



# bijsturen

See's Candies is een bedrijf dat aan dat profiel voldoet. Sterker, de snoepfabrikant is een van Buffett's favoriete beleggingen. De markt voor dit type chocola is volgens de belegger weinig spannend. De consumptie per hoofd van de bevolking is extreem laag en groeit niet. Daarnaast zijn gerenommeerde merken verdwenen. Maar het management van See's Candies is de concurrentie te slim af geweest. Dat heeft alles met klantperceptie te maken. Op Valentijnsdag een doos chocola cadeau doen en zeggen dat je voor de goedkope variant bent gegaan, werkt niet, zo grapt Buffett. Die perceptie brengt loyaliteit en biedt de mogelijkheid om prijzen te verhogen zonder dat dit ten koste gaat van het afzet-volume.

Dat is terug te zien in de cijfers. In 1972 maakte See's Candies minder dan vijf miljoen dollar winst voor belastingen. Sindsdien is die winst flink toegenomen. Over de jaren bij elkaar opgeteld gaat het om ongeveer twee miljard dollar winst voor belastingen, sinds Buffett het bedrijf kocht. Dat was voor 25 miljoen dollar, net iets minder dan de omzet destijds.

Het grootste voordeel is dat de extra omzet en winst nauwelijks investeringen vergden. Dat betekent dat Buffett de winsten die worden gemaakt met de verkoop van de lekkernijen steeds

weer kan gebruiken om te beleggen in andere aantrekkelijke bedrijven. Dit soort beleggingen komt volgens de snoep liefhebber niet vaak voor. Omzetgroei vereist doorgaans stevige investeringen en meer werkkapitaal.

Mits aantrekkelijk geprijsd, kunnen ook bedrijven die meer kapitaalsinvesteringen vergen op de langere termijn interessante beleggingen zijn. Buffett kijkt dan vooral naar bedrijven die fraaie rendementen behalen op het geïnvesteerde kapitaal, zonder al te veel schulden, en binnen een speelveld dat niet te veel verandert. En als het gaat om groei is het altijd belangrijk om na te gaan of die groei ook waarde toevoegt aan de onderneming. Een bedrijf kan bijvoorbeeld indrukwekkende rendementen boeken in eigen land, maar teleurstellen bij introductie van dezelfde producten en diensten in andere landen.

## SIGARENPEUKEN

Deze zoektocht naar kwalitatief sterke bedrijven is niet waar Buffett zijn beleggingscarrière mee begon. Nadat technische analyse slecht uitpakte, stuitte hij op het boek *The Intelligent Investor*, geschreven door Benjamin Graham. Daarin leerde de jonge Buffett om verder te kijken dan naar koers- en volumegegevens en zich als mede-eigenaar van

de onderneming te beschouwen.

Vanuit dat perspectief bezien, draait het om de fundamentele gang van zaken, zoals de bezittingen en de verdienkracht van de onderneming in kwestie. Buffett was daarin erg conservatief. Hij kocht bij voorkeur aandelen van bedrijven die voor minder dan het werkkapitaal te koop waren. Hij vergelijkt die methode met een laatste trekje uit een sigarenpeuk die op straat ligt. Het is vochtig en weerzinwekkend, maar gratis. Een laatste trek. Daarna is het zoeken naar de volgende.

Dat was Buffett's strategie totdat hij zijn huidige zakenpartner Charlie Munger ontmoette. Munger leerde hem om te kijken naar kwalitatief goede bedrijven. Liever een geweldig bedrijf voor een redelijke prijs dan een redelijk bedrijf voor een geweldige prijs, is het adagium. Dat kwam goed uit, want het aantal 'sigarenpeuken' was tijdens de hausse op de financiële markt sterk afgenomen. Daarnaast werd zijn te beleggen vermogen wat groot voor deze strategie. Het was Munger die Buffett ervan overtuigde om iets meer te betalen voor See's Candies. Ook beleggingen in bedrijven als frisdrankproducent Coca-Cola, scheermesjesfabrikant Gillette en Ketchupmaker Heinz zijn te danken aan deze na de komst van Munger aangepaste beleggingsfilosofie.

**BUFFETT  
TREKT  
GRAAG DE  
VERGELIJKING  
MET EEN  
KASTEEL,  
WAAR EEN  
SLOTGRACHT  
OMHEEN  
LIGT**

