



EEN WINST-  
STIJGING  
BETEKENT NIET  
DAT DE DEAL  
OOK WAARDE  
CREËERT

#### VERGOEDING AANDEELHOUDER

De nieuw te vormen combinatie slaagt er alleen in bijna 15 miljard euro los te peuten bij banken omdat LVMH een hoge kredietwaardigheid heeft door haar robuuste kasstromen.

Mocht Tiffany – dat dus naar verwachting volgend jaar iets meer dan 500 miljoen euro winst gaat maken – om een lening van deze omvang vragen, dan zou het worden uitgelachen door bankiers. Tiffany opereert momenteel met nauwelijks schuld. De aankopen van luxesieraden zijn gevoeliger voor de economie dan menigeen denkt en prijzen voor kostbare stenen kunnen sterk fluctueren.

Bestaande aandeelhouders in LVMH zullen worden opgezadeld met de nieuwe schuld waardoor hun risico toeneemt. In ruil hiervoor willen zij meer rendement.

Alleen als het rendement op de overname hoger ligt dan de gemiddelde vergoeding van het zowel door aandeelhouders als door banken ingelegde kapitaal wordt echte waarde toegevoegd.

En de uitkomst van dit sommetje is minder plezierig.

De verwachte winst van 515 miljoen euro voor 2020 als deel van de totale overnameprijs van bijna 15 miljard euro bedraagt een magere 3,5 procent. Dat is meer dan het procentje dat bankiers vragen. Maar het rendement komt niet in de buurt van de totale kostenvoet van kapitaal voor de nieuwe combinatie van circa 7,5 procent.

#### VEEL GEDULD NODIG

LVMH mag de huidige beleggers dan wegzetten als korte-termijngegericht, er lijkt veel geduld en optimisme voor nodig wil de Tiffany-overname ooit gaan renderen voor het Franse luxeconcern.

Uit onze berekeningen blijkt dat het nog acht jaar kan duren voordat LVMH een rendement op de overname zal halen van meer dan 7,5 procent. En daar is ook nog

*Lees verder op pagina 20*



– Column –

## De perfecte vijand

**Steve Jobs. Serena Williams. Pablo Picasso.** We leven in een cultuur die compromisloze perfectionisten op het schild hijst.

**D**oor hun succes als maatstaf te nemen, wordt alles eronder onaantrekkelijke middelmatigheid. Het gevolg is dat menig aspirant-ondernemer, sporter of kunstenaar zich verliest in eindeloos geschaaf. Verlamd door de druk die onbereikbare lat te evenaren, komen ze uiteindelijk tot weinig resultaat.

Ook voor sommige beleggers is perfectie het streven. Met een scherp oog zoeken ze naar de nieuwe Apple of Amazon, wachtend op het perfecte instapmoment. Investeren in brede indexfondsen en gewoon beleggen wanneer geld beschikbaar komt? Dat is de weg van de middelmaat.

We trekken echter de verkeerde les uit de levens van onze grote voorbeelden. Ten eerste is hun talent uniek – en daarmee een twijfelachtige maatstaf voor gewone stervelingen. Belangrijker: hun 'perfectie' is niet het gevolg van eindeloos schaven en wachten op dat ene moment, maar het product van een weg vol inspanningen, bezaaid met mislukkingen. Wie wil excelleren, moet juist bereid zijn te falen. "Perfectie is de vijand van het goede", oordeelde Voltaire al in

de achttiende eeuw.

Neem Steve Jobs. Na zijn terugkeer in 1997 scheerde hij rakelings langs de afgrond met Apple, het bedrijf dat hij zelf oprichtte, maar waar hij desondanks dertien jaar eerder bij was ontslagen. En voor elke iPhone of MacBook is er een Lisa of Apple Power Cube, zeperds waar we nooit meer iets van horen. Zelfs een icoon als Jobs kon dus niet voorspellen welke van zijn creaties succesvol zou worden.

Iets soortgelijks geldt voor perfecte beleggingen. In de praktijk komen die niet alleen hoogst zelden voorbij; als je geen Warren Buffett heet, is het maar de vraag of je ze op het moment zelf zult herkennen, of pas achteraf kunt identificeren. Beleggers die wachten op perfectie, lopen ondertussen 'goed' rendement mis en geven zichzelf zo juist een kleinere kans op succes.



#### MARIUS KERDEL EN JOLMER SCHUKKEN

zijn oprichters van Triple Partners en auteurs van *De Beleggingsillusie*  
[www.debeleggingsillusie.nl](http://www.debeleggingsillusie.nl)