



DE ONTWIKKELING VAN HET WAARDEBELEGGEN: een moderne waarderingmethode toegepast op ASML

De snelle verandering van de economie heeft ervoor gezorgd dat de waarderingmethodes van traditionele waardebeleggers aan relevantie verliezen. Maar hoe selecteer je aandelen van snelgroeiende (technologie)bedrijven als je wel vast wilt houden aan het principe dat je niet te veel betaalt? Een nieuwe methode uit de waardebeleggen-school, toegepast op ASML.

Bij beleggen is verandering de enige constante, aldus een van de beroemdste waardebeleggers van onze tijd, Seth Klarman.

Het instrumentarium van traditionele waardebeleggers voldeed prima in het industriële tijdperk, maar lijkt volstrekt nutteloos geworden in de digitale wereld waar we nu in leven.

Waar in de hoogtijdagen van Benjamin Graham, de aartsvader

**IN DE JAREN
30 WAS DE
WINSTGEVEND-
HEID VAN HET
BEDRIJF NAU-
WELIJKS VAN
BELANG, HET
GING OM DE
WAARDE VAN DE
BEZITTINGEN**

van het waardebeleggen, bedrijven harde activa als fabrieken en machines nodig hadden om geld te verdienen, zit het verdienvermogen nu juist in knowhow, merken of (zelfontwikkelde) softwaresystemen.

Veel van die zaken zijn niet eens terug te vinden op de balans.

“Wat misschien een veilige investering leek voor Benjamin Graham is vandaag niet noodzakelijk veilig meer”, aldus Klar-

man in de jaarlijkse brief aan beleggers in zijn fonds Baupost. “Bedenk dat het woord ‘technologie’ niet eens voorkomt in de woordenlijst van het boek *Security Analysis*.”

Dat boek uit 1934 van Graham en David Dodd wordt gezien als de bijbel voor de waardebelegger. Het is een dik boek, maar het is in één zin samen te vatten: probeer aandelen voor een kwartje te kopen die een euro waard zijn.