

zie je dat terugval in het oude gedrag.

Wat is hieraan te doen?

Het is niet genoeg om waar te nemen dat het ontzettend fout is gegaan en dat we het anders moeten doen. Er moet echt een structuur omgebouwd worden. We moeten heel concreet gezegd krijgen en bepalen wat er anders moet en welke mechanismen dat moeten doen. Dat kunnen we niet zomaar aan onszelf overlaten, daar zijn andere mensen in de omgeving voor nodig. Dan heb je het dus over waarden en controle.

Is het menselijke brein eigenlijk wel toegerust op de enorme complexiteit van de financiële markten?

Eerst maar even de zaken in perspectief zetten: het brein is veel complexer dan de wijdvertakte financiële wereld. We weten meer wel dan niet over onze hersenen. Wat we wel menen te weten vanuit de evolutionaire psychologie is dat de prefrontale hersenschors in relatief korte tijd ontzettend groot is geworden omdat de sociale complexiteit van onze wereld fors is toegenomen. Met name de enorme complexe verbanden tussen mensen onderling en instituties. Zo hebben we capaciteit ontwikkeld om die complexe omgeving aan te kunnen.

Dat wil niet zeggen dat ons brein zonder oefening geschikt is om complexe werelden als de financiële markten te overzien. En dat is een risico, want hoe neem je grote beslissingen als je geen overzicht hebt?

Uit uw boek 'Het maakbare Brein' zou je kunnen concluderen dat oudere beleggers betere beleggers zijn. Klopt dat?

Ik ken geen specifiek onderzoek over oudere beleggers, maar in zijn algemeenheid is duidelijk dat oudere, gezonde hersenen beter in staat zijn om op opgedane kennis op verschillende terreinen met elkaar in verband te brengen en zo beter overzicht te krijgen. Wijsheid komt tot op zekere hoogte letterlijk met de jaren.

Verder is duidelijk dat bij mensen boven de vijftig de emotieregulatie beter is. Je leert dat de soep niet zo heet gegeten wordt. Emotieregulatie lijkt me in de financiële wereld ook wel erg handig.

Belegt uzelf?

Ja, maar dat was in de goede tijd en daar had ik niet zoveel wijsheid voor nodig. Dat was de periode dat je geld had verdiend iedere keer dat je weer eens je portfeuille nakeek. Inmiddels ben ik niet erg actief meer.

“ONS BREIN IS NIET GESCHIKT OM ZONDER OEFENING COMPLEXE WERELDEN ALS DE FINANCIËLE MARKTEN TE OVERZIEN.”



AANDELEN-INKOOP OF ACQUISITIES

door
Marc Langeveld

Op de beurs gaat het al een tijd over de schuldpositie van zwakkere eurolanden. Eigenlijk zou je landen moeten analyseren als bedrijven. De meeste Europese landen hebben een zwakke balans en genereren een negatieve kasstroom van hopelijk niet meer dan 3 procent in 2013. Hoe anders is het voor de meeste beursgenoteerde bedrijven, waarbij ik de banken buiten beschouwing laat. De meeste bedrijven hebben in 2007/2008 pro-actief gehandeld door op de kostenrem te trappen. Niemand wilde afhankelijk zijn van de financieringsbereidheid door banken, dus werd er ingezet op het terugdringen van de kosten en lag de focus op het reduceren van schuld c.q. het versterken van de balans. Hierdoor liggen de marges op historisch hoge niveaus en zijn de balansen sterk te noemen.

Door het conservatieve beleid van bedrijven vertaalt een beetje omzetgroei zich door de operationele hefboom nog steeds in aantrekkelijke winstgroei, wat bij goed werkkapitaalbeleid en een gematigd investeringsbeleid leidt tot een positieve kasstroom. Deze positieve kasstroom in combinatie met een sub-optimale balans creëert voor deze bedrijven een gezonde oorlogkas die ingezet kan worden voor acquisities, een hoger dividend, een aandeleninkoopprogramma of een combinatie van deze mogelijkheden.

Vaak hoor ik bestuurders stellen dat acquisities moeten voldoen aan bepaalde criteria en regelmatig hoor ik dan een vereiste ROI (rendement op investering) van 15% voor belastingen, ofwel ca. 11% na belastingen. Dit komt dus overeen met een maximaal te betalen koers/winstverhouding (K/W) van 9 keer. Maar vaak staat het bedrijf met de oorlogskas zelf voor een lagere K/W op de beurs genoteerd. Het bedrijf zou dus een superieure ROI kunnen behalen door eigen aandelen in te kopen en (te) dure acquisities achterwege te laten. Maar aandelen inkopen is volgens veel bestuurders een brevet van onvermogen. Ze bouwen liever te duur een groter bedrijf. Maar efficiënt investeringsgedrag via aandeleninkoop leidt waarschijnlijk ook tot een hogere K/W. Uiteindelijk staan deze bedrijven zelf met een bepaalde reden op een (te) lage K/W op de beurs, blijkbaar omdat beleggers er niet op vertrouwen dat bestuurders toekomstige kasstromen efficiënt kunnen (her)investeren. Er zit een wereld van verschil tussen de waardering voor een positieve kasstroom van 100 miljoen die efficiënt wordt ingezet of die deels wordt verbrand via slechte beslissingen.

Voor beleggers is het continu zaak om de zogenaamde "imperiumbouwers" te onderscheiden van de echte bouwers. Bij die eerste categorie verandert beleggen op termijn in een klassiek drama. Investeren in de laatste categorie betekent minder spannende verhalen vertellen op verjaardagen, maar financieel meespelen tot in de finale. Als long/short belegger die ook kan speculeren op een koersdaling zal ik trachten van beide bouwstijlen te profiteren.