

zijn kwaliteits aandelen kregen dus even goed te maken met een flinke, maar geleidelijke afwaardering. Met een behoorlijke impact overigens. Door het grote gewicht van de excellente bedrijven in veel indices, kwamen de aandelenbeurzen in de afgelopen twaalf jaar niet van hun plek.

Terug naar de oorzaken. De theorie was dat grote (Amerikaanse) bedrijven met een sterk management en een groot marktaandeel de gave hadden om de winst oneindig door te laten groeien. Aandelen zouden hierdoor in waarde blijven toenemen. Het aanstekelijke was dat iedere 'man in de straat' deze excellente ondernemingen zelf kon vinden door goed te kijken naar merkartikelen in de plaatselijke supermarkt of het benzinstationwinkeltje. En hier gingen beleggers, mede door boekjes van de leermeester zelf, de mist in.

Je kunt namelijk veel te veel betalen voor goede ondernemingen. Eind 1998 waren beleggers bereid tot 48 keer de winst voor een aandeel Coca Cola neer te tellen. Je kunt juist te veel betalen voor goede bedrijven omdat je buurman deze begrijpt. Iets waar Warren Buffett zelf ironisch genoeg buitengewoon goed van op de hoogte is. Het Orakel van Omaha waarschuwde eind jaren negentig herhaaldelijk voor de overwaardering van de hele beurs en kocht zelf ook niet bij in zijn excellente ondernemingen.

#### EINDIGE GROEI

Bij de fikse waardering in 1998 moesten beleggers rekenen op een winstgroei per aandeel van ten minste 15 procent om de waardering te verantwoorden. Niet toevallig was dit ongeveer het percentage gemiddelde winstgroei in de tien jaar daarvoor. Simpelweg het winstgroeilijntje doortrekken blijkt een gevaarlijke exercitie. De werkelijke gemiddelde winstgroei per aandeel in de tien jaar na 1998 bedroeg ongeveer de helft van de groei die werd verwacht. Nog steeds een mooie 7 procent. Maar veel te weinig om de koers verder te laten stijgen. Wie Coca Cola rond de piek van 87 euro kocht in de zomer van 1998 heeft tot op heden geen rendement gemaakt, ook als rekening wordt gehouden met dividenduitkeringen.

Een mandje met tien andere ideale Buffett-beleggingen uit de jaren negentig, waaronder Procter & Gamble, Johnson & Johnson en General Electric, laat vrijwel hetzelfde

## VOLGT U BUFFETT?



"Wees bevreesd als anderen hebzuchtig zijn en hebzuchtig als anderen bevreesd zijn." Buffett voegde deze maand de daad bij het woord en breidde toen de paniekbarometer op donkerrood stond zijn aandelenportefeuille uit. We selecteerden drie excellente bedrijven uit de portefeuille van Buffett. Alle drie met een dominante marktpositie (sterke merkportefeuille), een groot marktaandeel en een sterk kasstroomgenererend vermogen. Bovendien hebben deze bedrijven een enorme reputatie als het gaat om het uitkeren (en verhogen) van dividend. Twaalf jaar geleden waren ze sterk aan de prijs, nu hebben ze aanzienlijk bescheidener waarderingen. Zou Buffett zijn belang hebben uitgebreid in deze bedrijven?

### COCA COLA: GEEN SMAAKGEHEUGEN

Koers-winstverhouding: 18,1

Dividendrendement: 2,7 %

De grootste positie van Buffett (20% van zijn portefeuille) is het belang van 9 procent in Coca Cola. Het feit dat het zwarte goedje geen smaakgeheugen heeft – in tegenstelling tot bijvoorbeeld sinaasappelsap waar je misselijk van wordt als je er te veel van drinkt – noemt hij als een van de aantrekkelijkste aspecten van die belegging. De tachtigjarige meesterbelegger heeft dit empirisch onderzocht: hij drinkt zelf dagelijks vijf blikjes Cherry Coke leeg (geproduceerd door Coca Cola).

### PROCTER & GAMBLE: HAAR BLIJFT GROEIEN

Koers-winstverhouding: 15,4

Dividendrendement: 3,1 %

Procter & Gamble is de grootste producent van consumentengoederen ter wereld. Gillette, Bounty, Duracell... noem iets en het is waarschijnlijk in handen van het Amerikaanse conglomeraat. In sommige markten is Gillette bijna monopolist. Zo heeft Gillette een wereldwijd marktaandeel van 70 procent in scheermesjes. "Ik kom altijd makkelijk in slaap in de wetschap dat bij ongeveer 2,5 miljard slapende mannen de baardhaartjes blijven doorgroeien", aldus grootaandeelhouder Buffett.

### JOHNSON & JOHNSON: DIVIDENDKAMPIOEN

Koers-winstverhouding: 13

Dividendrendement: 3,3 %

Onder de meeste beleggers zal Johnson & Johnson bekendstaan als de overnemer van biotechnologiefirma Crucell. De Amerikaanse gigant houdt zich bezig met de ontwikkeling, productie en verkoop van gezondheidsproducten. Een stabiele afzetmarkt zorgt voor een stabiele kasstroom, wat ook wel blijkt uit het feit dat de onderneming haar jaarlijkse dividenduitkering in de laatste negenveertig jaar wist te verhogen.

verloop van de koers-winstverhouding zien. Bij typische Buffett-ondernemingen op het Damrak als Unilever, Heineken en Ahold is de koers-winstontwikkeling nagenoeg identiek. Je kunt veilig veronderstellen dat de markt eind jaren negentig de groei ontzettend overschatte.

Nu de lucht uit de waardering is gelopen zijn de excellente bedrijven misschien weer interessant om in te beleggen. Buffett, die door de paniek op de beurs een mooi instapmoment voor aandelen ziet, lijkt er zelf ook zo over te denken. "Hoe lager de koersen, hoe meer ik koop. Dat is ons vak: kopen." ■