

DANNY REWEGHS
& LUC VAN DEN BORRE

MEESTER BELEGERS

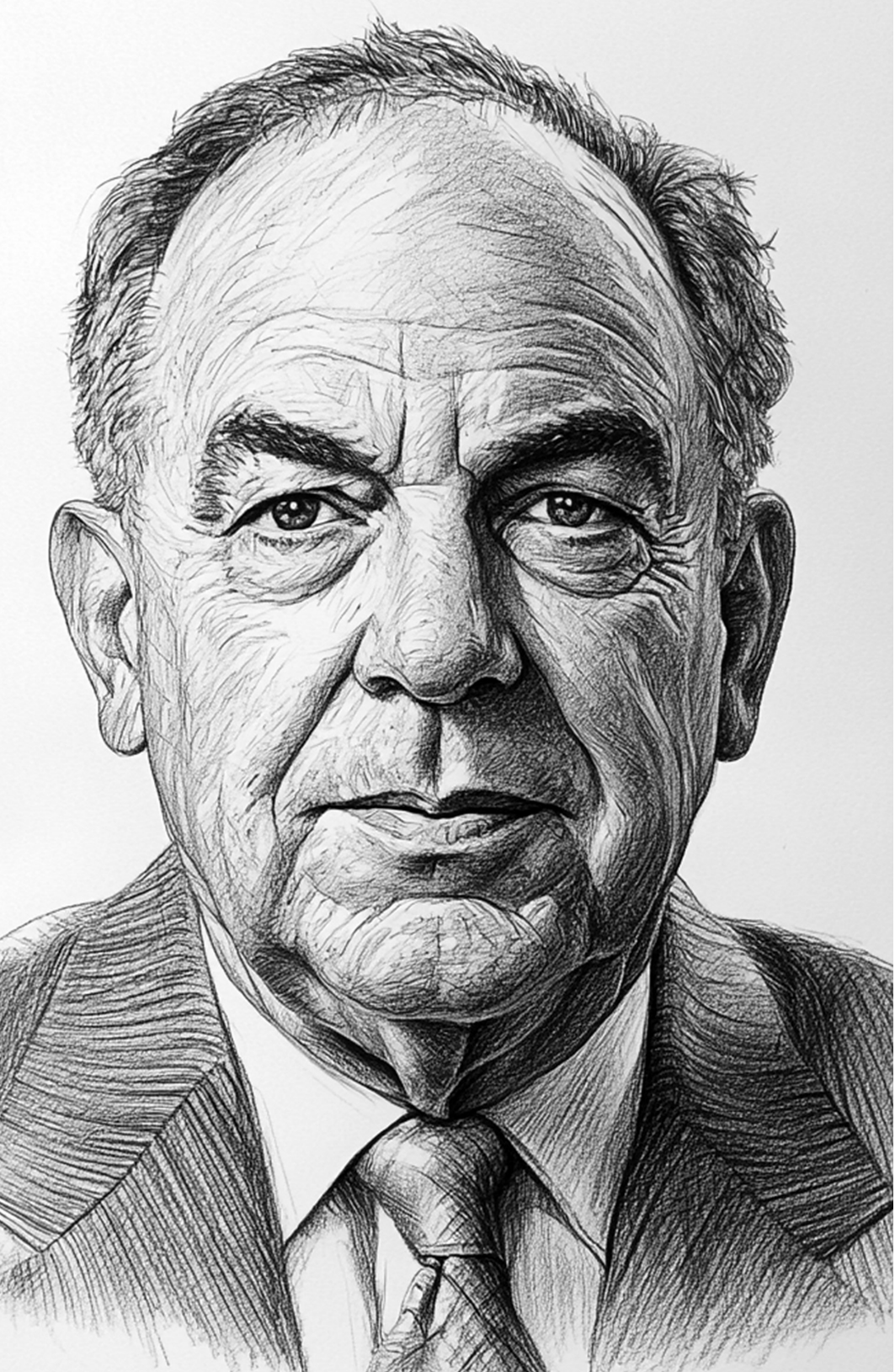
**DE SLIMSTE BELEGGINGSSTRATEGIEËN
UIT DE GESCHIEDENIS**

Houtekiet
Antwerpen / Amsterdam

INHOUD

Voorwoord	7
Inleiding	9
De observator Joseph Penso de la Vega	13
De waardebelegger Benjamin (Grossbaum) Graham	21
Dé waardebelegger Warren Edward Buffett	33
De groeibelegger Philip Arthur Fisher	63
De dwarsligger David Gerald Dreman	75
Girlpower Geraldine Schmulowitz of Geraldine Weiss	89
Abigail Pierrepont Johnson	99
Muriel Faye-Siebert	103
Linda Bradford Raschke	111
Sallie Lee Krawcheck	125
De technisch analist Martin Edward Zweig	135
De passieve belegger John Clifton 'Jack' Bogle	149

De snel rijke belegger Peter Anderson Lynch	159
De nog sneller rijke belegger William Albert 'Bill' Ackman	179
De activist Carl Celian Icahn	187
De speculant George Soros, geboren György Schwartz	197
De motorreizende belegger Jim Rogers (James Beeland Rogers Jr.)	211
De spirituele belegger Sir John Marks Templeton	217
De doemdenker Marc Faber oftewel Dr. Doom met de paardenstaart	227
De mysterieuze belegger James Harris Simons	239
Nog mysterieuzer Raymond 'Ray' Thomas Dalio	251
Toemaatje Haal het allerbeste uit het allerbeste	263



DE WAARDEBELEGGER

BENJAMIN (GROSSBAUM) GRAHAM

Benjamin Graham mag gerust ‘een heilige’ genoemd worden in de financiële wereld. Hij heeft de echte, spreekwoordelijke, bijbel voor beleggers geschreven in 1949. Die heet uiteraard niet *Bijbel*, maar wel *The Intelligent Investor*, of *De intelligente belegger*. Gelukkig voor hem – en voor velen na hem – is zijn beurscarrière begonnen met een ware catastrofe. Die heeft hem de basis van een succesrijke beleggersstrategie ingegeven. Hij heeft die ook in de praktijk toegepast. Dat heeft van hem een welstellend man gemaakt. En – dat siert hem – hij heeft zijn uiterst waardevolle bevindingen niet voor zich gehouden. Integendeel, hij heeft ze gedeeld met iedereen die ervoor open stond en staat, want zijn geschriften dienen zelfs vandaag nog als basis voor duizenden intelligente beleggers in heel de wereld.

We durven deze meesterbelegger zelfs bij de voornaam Benjamin te noemen, omdat zijn principes en uitzonderlijk intelligente observaties dagelijkse lectuur zijn geworden, waardoor hij als een nauwe kennis overkomt. Niet alleen wij bewieroken hem, maar ook vele uitzonderlijke toppers die verder aan bod

komen in dit boek. Als zelfs de grote Warren Buffett zegt dat hij veel, zo niet alles, geleerd heeft van zijn leermeester Graham, dan wil dat iets zeggen.

Benjamin Graham werd geboren in Londen op 9 mei 1894 als Benjamin Grossbaum, maar het gezin verhuisde al snel naar de Verenigde Staten. Hij veranderde daar zijn naam in Graham om beter te integreren in de Amerikaanse samenleving en om antisemitische en anti-Duitse sentimenten te vermijden. Benjamins vader overleed kort nadien en diens importbedrijf ging failliet. Daarmee was het leed nog niet geleden, want wegens de economische crisis verdween het weinige geld dat de familie nog had volledig.

Graham was een ijverige leerling. Hij studeerde met glans af aan de Columbia University, waar hij nadien professor werd en les gaf aan onder anderen Warren Buffett. Vrijwel alle andere meesterbeleggers die in dit boek ter sprake komen, hebben in meer of mindere mate lessen geleerd van Graham of zelfs hele stellingen van hem overgenomen.

Dat deze topper ook maar een mens was, kan wellicht veel amateurbeleggers geruststellen. De zware crash van 1929, de Wall Street Crash, was een plotselinge en dramatische ineenstorting van de aandelenkoersen op de beurs van Wall Street. De catastrofe begon op donderdag 24 oktober 1929, bekend als Zwarte Donderdag, toen de aandelenkoersen plotseling begonnen te dalen. Dit veroorzaakte paniek onder beleggers, die massaal hun aandelen probeerden te verkopen. Dat leidde tot een verdere daling van de koersen. De dinsdag daarna was de paniek niet over, integendeel. De toestand werd nog veel slechter op Zwarte Dinsdag. Concreet: op Zwarte Donderdag daalde de Dow Jones-index met ongeveer 11 procent en op Zwarte Dinsdag zakte de index nog eens met 12 procent. In

totaal verloor de Dow Jones in de weken na de crash bijna 90 procent van zijn waarde ten opzichte van de piek in september 1929.

Veel beleggers verloren hun fortuin, banken gingen failliet en bedrijven sloten hun deuren. Dit leidde tot massale werkloosheid en een ernstige economische depressie die de hele wereld trof. Het duurde jaren voordat de economie zich herstelde. Ook Graham zat aan de grond. Hij had de catastrofe niet zien aankomen en moest het grootste gedeelte van zijn persoonlijke bezittingen verkopen. In tegenstelling tot veel anderen (een aantal sprong uit het raam van appartementsgebouwen) leerde Graham uit zijn fouten en die leerden hem belangrijke lessen trekken. De belangrijkste schreef hij, samen met David Dodd, in 1934 neer in *Security Analysis*. In dat boek legde hij de funderingen van ‘waardebeleggen’, waarvan hij als de geestelijke vader wordt beschouwd. Het legt in detail uit hoe hij aandelen en obligaties analyseert.

The Intelligent Investor

In 1949 bracht hij de eerste editie uit van wat, zo zou jaren later blijken, het basiswerk voor beleggers wereldwijd zou worden, namelijk *The Intelligent Investor of De intelligente belegger*. Hij introduceert in dat boek het concept van ‘Mr. Market’, een metafoor voor het irrationele karakter van aandelenkoersen. Graham legt daarbij de nadruk op langetermijnbeleggen boven speculatie. De grote Warren Buffett noemde het ‘verreweg het beste boek dat ooit over beleggen is geschreven’. Erg moeilijk was dat toen niet aangezien er tot dan nog geen echte ‘bijbels voor beleggers’ waren uitgegeven. Maar toch deden al snel straffe uitspraken de ronde over dit boek.

Oorspronkelijk telde het boek 304 bladzijden. Het had onmiddellijk onmetelijk veel succes. De grootste beleggers van die tijd hadden het op hun nachtkastje liggen. IJdel als sommigen waren, schreven ze recensies en de meest vermetelen durfden zelfs hun bevinden sturen naar de auteur, aangevuld met bijkomende adviezen en raadgevingen. Maar nederig als hij was, beantwoordde Graham niet alleen de meeste brieven, hij comprimeerde de bemerkingen, distilleerde er het beste uit en verwerkte ze in elke nieuwe editie van wat nu heet *De klassieker over de slimste beleggingsstrategie*. De tiende druk verscheen in augustus 2018, uiteraard zonder nieuwe bijdragen van de meester die op 21 september 1976 overleden is. Mede door de vele commentaren en frisse ideeën van onder meer Warren Buffett moet de lezer zich in de ‘moderne versie’ door 340 bladzijden werken. Maar voor elke belegger, beginner of gevorderde, die interesse betoont in de basisprincipes van beleggen, is het lezen van dat boek eerder een zegen dan een vloek. Niet voor niets worden zijn boeken 75 jaar na de eerste druk en vijftig jaar na het overlijden van de auteur nog steeds intens gelezen. Ze zijn nog steeds beschikbaar in elke boekhandel.

Een merkwaardig voorwoord werd geschreven door de grote John C. Bogle over wie verder meer in dit boek. De uitspraak “Als *De intelligente belegger* de bijbel is van elke belegger, dan is Benjamin Graham de Mozes die met de tien geboden van de berg nederdaalde” komt van hem. John Bogle, de oprichter van Vanguard Group, maakte deze vergelijking om het belang van Benjamin Grahams invloed op de wereld van beleggen te benadrukken. Benjamin wordt gezien als een pionier die de fundamenteën van verstandig en gedisciplineerd beleggen introduceerde, net zoals Mozes de morele wetgeving doorgaf volgens de Bijbelse traditie. Maar we dwalen af.

Zijn belangrijkste concepten

Graham is grote fan van waardebeleggen, waarbij beleggers zoeken naar aandelen die ondergewaardeerd zijn ten opzichte van hun intrinsieke waarde. Dit betekent dat je aandelen koopt die minder kosten dan ze eigenlijk waard zijn. Je probeert dus te kopen met een aanzienlijke korting op hun werkelijke waarde. Zo ontstaat er een buffer tegen fouten in de analyse of onvoorziene omstandigheden. Het is de beroemde ‘Veiligheids-marge’.

Benjamin Graham introduceerde de leuke ‘Mr. Market’-analogie. Het is een concept om beleggers te helpen begrijpen hoe ze rationeel kunnen blijven in de aandelenmarkt. Graham stelt zich de markt voor als een denkbeeldige persoon, een soort handelaar in aandelen, genaamd Mr. Market. Hij komt elke dag naar je toe met een aanbod om aandelen te kopen of te verkopen. Maar hij is niet altijd erg sympathiek, vaak irrationeel en hij laat zich leiden door emoties zoals angst en hebzucht. Hij biedt aandelen aan tegen prijzen die sterk kunnen variëren, soms zonder duidelijke reden. Niemand verplicht je echter in te gaan op zijn aanbod. Je moet ook uiteraard niet altijd reageren. Soms kun je beter wachten tot Mr. Market een redelijke prijs voorstelt. Dat is trouwens vaak een verstandige strategie, namelijk door geduldig te zijn, kun je profiteren van de irrationele aanbiedingen van Mr. Market.

Grahams analogie benadrukt het belang van kalmte en geduld in beleggen en het vermijden van emotionele beslissingen. We hebben dat ook al gezien bij Joseph de la Vega die dezelfde principes reeds hanteerde in de 17e eeuw. Graham moet een grote fan geweest zijn van De la Vega want hij gaat in dezelfde stijl verder: het echte geld bij beleggen wordt niet verdiend door kopen en verkopen of speculeren, maar door bezit

van effecten, de ontvangst van rente en dividenden en waarde-stijging op lange termijn. Ook het begrip 'diversificatie' vinden we terug bij beide grootmeesters. Hun aanpak benadrukt discipline, geduld en een zakelijke benadering van beleggen.

Te vermijden fouten

Als een volleerd docent beschrijft Graham ook twee manieren van handelen in effecten die een wijze belegger beter niet hanteert. Tegelijk somt hij vier veelgemaakte fouten op.

Te algemeen handelen en anticiperen op bewegingen van de beurzen als geheel, vindt Benjamin niet verstandig. De tweede te mijden manier van beleggen houdt in dat je een selectie van aandelen maakt waarvan je denkt dat die het op korte termijn beter zal doen dan de brede markt. Beide redeneringen zijn krom omdat ze pas succesvol zijn bij beleggers die specifieke voorspellingen kunnen doen. Dus enkel te hanteren door beleggers die zichzelf helderziende capaciteiten toedichten. Bovendien moeten die beleggers ook nog slimmer zijn dan alle andere beleggers, of daar op z'n minst van overtuigd zijn.

Graham wijst vervolgens op vier veelgemaakte fouten die bijzonder veel beleggers ook vandaag nog begaan:

- 1 De markt proberen te 'timen', namelijk willen kopen op een dieptepunt en te verkopen op een hoogtepunt.** Tot op vandaag bestaat daar geen enkele betrouwbare formule voor. Het ziet ernaar uit dat zo'n *holy grail* gewoonweg niet te vinden is. Het proberen komt neer op tijdverspilling. Stel dat je net het omgekeerde verwezenlijkt: je koopt op een toppunt en verkoopt op een dieptepunt. Dat is pas een nachtmerrie van elke belegger.

- 2 **Er is niets mis met het zoeken naar groeiaandelen, maar die zoektocht is aartsmoeilijk.** Vaak leidt die naar aandelen met een sterk verleden, aan schijnbaar schappelijke koersen. Maar niet zelden zijn de prijzen veel te hoog omdat de toekomstige evolutie te optimistisch wordt ingeschat. Een buitengewone snelle groei blijft nooit lang duren. Bovendien is het herhalen van glansprestaties des te moeilijker naarmate die spectaculairder waren.
- 3 **Aandelen opsporen die tegen spotprijzjes te koop worden aangeboden.** Het komt erop neer dat de beurskoers lager is dan de werkelijke waarde. Om die te berekenen, bestaan honderden formules waarvan het inschatten van de toekomstige winsten vaak de basis vormt. Maar daar zit de zwakke schakel, want hoe kan een leek voorspellen welke winsten een bedrijf de komende jaren zal maken? We zijn dicht bij de helderzienden waarvan eerder sprake. Toch kunnen dergelijke formules hun waarde hebben, maar dan alleen voor erg ervaren en bedreven beleggers.
- 4 **Als een detective speciale situaties zoeken zoals overnames, fusies, reorganisaties en dergelijke.** Volgens Graham kunnen slechts een heel klein aantal beleggers daar voordeel uit halen omdat het gros van de beleggers er niet vooraf van op de hoogte kan zijn. Trouwens, diegenen die het wel weten uit (te) goede bron en er gebruik van maken, kunnen zich schuldig maken aan *insidertrading*. Daar staan zware straffen op.

Het lijken allemaal principes waarmee vrijwel niemand het oneens is. Alleen weten we nog niet altijd hoe we die in praktijk kunnen brengen. De volgende grootmeesters uit ons lijstje geven daar een preciezer antwoord op.

DE LEUKSTE QUOTES VAN **BENJAMIN GRAHAM**

“De intelligente belegger is een realist die verkoopt aan optimisten en koopt van pessimisten.”

Dit citaat illustreert het concept van waarde-investeren, waarbij beleggers aandelen kopen wanneer de markt pessimistisch is en ze ondergewaardeerd zijn, en verkopen wanneer de markt te optimistisch en overgewaardeerd is.

“Succesvol beleggen gaat over het beheren van risico's, niet over het vermijden ervan.”

Dit onderstreept het belang van risicobeheer in beleggen. In plaats van alleen op rendementen te focussen, moet een belegger vooral proberen verliezen te beperken.

“Beleggen gaat niet over het verslaan van anderen in hun spel. Het gaat over jezelf beheersen in je eigen spel.”

“De markt is een slinger die voor altijd heen en weer zwaait tussen onhoudbaar optimisme (waardoor aandelen te duur worden) en ongerechtvaardigd pessimisme (waardoor ze te goedkoop worden).”

“Een investeringsoperatie is er een die, na grondige analyse, veiligheid van het kapitaal en een adequaat rendement belooft. Operaties die niet aan deze eisen voldoen, zijn speculatief.”

Graham definieert hier duidelijk het verschil tussen investeren en speculeren, waarbij investeren draait om veiligheid en rendement op basis van analyse, en speculeren meer lijkt op gokken.

*“Het grootste probleem van elke belegger
– en misschien zijn grootste vijand –
is waarschijnlijk hijzelf.”*

Graham wijst hiermee op de rol van emoties, zoals angst en hebzucht, die beleggers vaak leiden tot irrationele beslissingen.

*“Je bent niet juist of verkeerd omdat de massa
niet met jou akkoord gaat. Je bent pas juist
als je data en redenering correct zijn.”*

Hier benadrukt Graham het belang van onafhankelijk denken en het nemen van beslissingen op basis van gedegen analyse, ongeacht wat de markt of andere beleggers doen.

Benjamin Graham overleed in 1976 en gaat de geschiedenis in als de vader van de waardebelegging.

Voor wie meer wil weten over Benjamin Graham

Security Analysis, geschreven met David Dodd

Dit klassieke werk legt de basisprincipes van fundamentele analyse uit en geeft diepgaand inzicht in het analyseren van aandelen en obligaties. *Security Analysis* introduceert het idee dat de werkelijke waarde

van een bedrijf kan worden bepaald door de fundamenteën ervan te analyseren, zoals activa, winst, en cashflow, in plaats van op markt-trends te vertrouwen. Het boek blijft tot op de dag van vandaag relevant voor professionele beleggers.

The Interpretation of Financial Statements

In dit kortere werk legt Graham uit hoe financiële overzichten kunnen worden gebruikt om de financiële gezondheid van een bedrijf te beoordelen. Het boek geeft praktische inzichten in het lezen van balansen en winst-en-verliesrekeningen, en helpt beleggers beter te begrijpen hoe ze de fundamentele waarde van een bedrijf kunnen evalueren.

The Intelligent Investor

Dit is waarschijnlijk het meest invloedrijke boek van Graham en wordt vaak de bijbel van waardebeleggen genoemd. Het introduceert kern-principes zoals *margin of safety* (veiligheidsmarge), het verschil tussen investeren en speculeren, en de beroemde concepten van Mr. Market en defensieve versus agressieve beleggingen. Warren Buffett beschouwt dit boek als het beste boek over beleggen ooit geschreven.

The Memoirs of the Dean of Wall Street

Dit werk geeft een persoonlijk inkijkje in het leven en de carrière van Graham. Hoewel het minder gericht is op beleggingsmethoden, biedt het waardevolle lessen uit zijn levenservaringen en geeft het inzicht in zijn filosofieën over zaken, ethiek en beleggen.

The background is a light gray with a subtle grid pattern. Scattered across the grid are small white dots of varying sizes. On the right side, there is a faint, stylized bar chart with several vertical bars of different heights. The text is centered in the upper half of the image.

“Je bent niet juist of verkeerd omdat de massa niet met jou akkoord gaat. Je bent pas juist als je data en redenering correct zijn.”