

1 Waarom ben je dit boek gaan schrijven?
 “Al jaren viel het me op dat veel beleggers die investeren in kwaliteitsbedrijven, toch teleurstellende resultaten behaalden. Ik merkte dat er een behoefte was om beleggers te helpen met een praktisch raamwerk om de kracht van een bedrijfsmodel te bepalen. Een raamwerk dat niet gebaseerd is op allerlei ingewikkelde financiële berekeningen, maar dat iedereen zou kunnen gebruiken.

Zoals iedere belegger weet, wordt de waarde van een bedrijf bepaald door toekomstige kasstromen. Dat deze geldstromen afkomstig zijn van klanten is ook weinig schokkend. Maar wat wel opmerkelijk is, is dat beleggers deze klanten amper analyseren. Dit terwijl klanten de levensader zijn van ieder bedrijf. Klantgedrag bepaalt dan ook de waarde van een onderneming. Blijven klanten of kiezen ze makkelijk voor een product van een concurrent? In het boek beschrijf ik een aanpak om dit te beoordelen. Hierdoor kunnen beleggers echt doorgronden waarom sommige bedrijven veel beter zijn dan andere. Het laat zien waar structurele waarde écht vandaan komt.”

2 Om dat raamwerk te begrijpen, is het handig eerst bedrijven te identificeren die niet door jouw filter komen. Welke zijn dat?

“Ik vermijd bedrijven die iets één keer verkopen en daarna de klant nooit meer – of heel lang niet – terugzien. De tafel waaraan wij nu zitten is daar een goed voorbeeld van. Die koop je – als het goed is – eens in de dertig jaar. Misschien komen er nog een paar stoelen bij, maar daar houdt het op. Er zit geen duurzame relatie in.

Voor de fabrikant betekent dit dat iedere klant een soort jachtpartij is. Je verkoopt één keer en dan moet je weer op zoek naar de volgende. Ik heb dat weleens het verschil genoemd tussen een jager en een boer. De jager schiet



PASPOORT Patrick Wierckx

Patrick Wierckx (53) is al meer dan 25 jaar actief als aandelenbelegger. Sinds eind jaren negentig werkt hij bij pensioenuitvoerder MN in Den Haag. Een oud-collega haalde hem binnen; het bleek een schot in de roos.

In zijn boek *Investing in Hidden Monopolies* – dat hij in eigen beheer uitbracht – zet hij zijn beleggingsfilosofie uiteen. Die draait om bedrijven met hoge klantfrictie: waar overstappen te veel gedoe, risico of kosten oplevert. Zulke bedrijven hebben volgens Wierckx stabiele kasstromen en zijn vaak meer waard dan ze lijken. “Die zijn zelden goedkoop, maar wel duurzaam.”

Zeven jaar werkte hij aan het boek, waarin hij anekdotes en fundamentele analyse combineert tot een praktisch raamwerk. Binnenkort lanceert hij ook de bijbehorende website: hiddenmonopolies.com

In dit interview spreekt Wierckx op persoonlijke titel. Zijn visie weerspiegelt niet noodzakelijkerwijs die van zijn werkgever.

zijn prooi en trekt verder. De boer bewerkt zijn land, onderhoudt het, en haalt er elk jaar opnieuw opbrengst uit. Samsonite is ook zo’n jager: je koopt één keer een rolkoffer, daarna is de relatie weg. En je kunt moeilijk inschatten of die klant na tien jaar nog eens terugkomt.

De bedrijven waar ik naar zoek – verborgen monopolies – zijn zoals de boer. Die hebben een relatie met de klant, onderhouden die relatie, en blijven daar inkomsten uit genereren. Dat creëert waarde voor aandeelhouders.”

3 Welke bedrijven komen dan wel op jouw radar?

“Bedrijven met stevige overstapdrempels slagen erin klanten vast te houden, niet door kortingen of wurgcontracten, maar omdat weggaan praktisch, technisch of mentaal te lastig is. Die frictie zit vaak op onverwachte plekken. Neem Otis, het liftenbedrijf. De verkoop van de lift zelf is bijzaak; de echte waarde zit in het onderhoud. Liften moeten wettelijk gekeurd worden. Als Otis dat al jaren doet, wil niemand het risico nemen, over te stappen. Want wat als de lift niet goed wordt onderhouden en de lift onveilig is? Die combinatie van wettelijke verplichting en risico-aversie bij de klant levert Otis decennialang vaste inkomsten op.

Een ander voorbeeld zijn Oracle en SAP, die database- en ERP-systemen leveren. Dat zijn cruciale systemen die door veel mensen worden gebruikt. Bedrijven investeren er jarenlang in – met training, consultancy en systeemkoppelingen. Je vervangt dat niet zomaar. De overstapkosten zijn hoog, vooral organisatorisch. Niemand binnen een bedrijf wil een mislukte migratie op zijn naam hebben staan. De wat oudere belegger herinnert zich misschien nog hoe Hagemeyer bijna struikelde over een nieuw softwaresysteem.

Deze voorbeelden laten zien dat overstapdrempels zelden spectaculair zijn. Ze schuilen in risico-aversie, complexiteit, gewenning of simpelweg in de moeite van overstappen. Het zijn bedrijven die daardoor lang profiteren van de inkomsten van hun klanten, wat ze aantrekkelijk maakt voor beleggers.”

‘IN HET IDEALE
GEVAL WIL JE
DAT KLANTEN
ZO TEVREDEN
ZIJN DAT
ZE NIET
DOORHEBBEN
DAT ZE NIET
WEG KUNNEN’

