



verleiden te investeren in een bedrijf waarvan de aandelen zeer goedkoop waren, en dat was de grootste zeperd in onze portefeuille. De waardering van de onderneming was van 3 à 4 keer de kasstroom was zo laag dat we dachten dat het niet fout kon gaan. Het ging om een uitzender voor medisch personeel in het Verenigd Koninkrijk. Normaal gesproken vermijden we de uitzendsector omdat deze erg cyclisch is.

Ook hadden we het management nog niet in de ogen gekeken. We hadden de directeur al wel gehoord, toen zij haar secretaresse de huid vol schold omdat ze de belafpraak verkeerd in de agenda had gezet.

Eenmaal in Engeland aangekomen bleek het bedrijf een soort *boiler room*; werknemers met koptelefoons probeerden artsen uit Britse oud-kolonies te overtuigen om in een ziekenhuis in het Verenigd Koninkrijk te werken. Op een groot bord werd bijgehouden wie de beste verkopers waren. De nummer één kreeg een Porsche en de slechtste verkoper kon zo'n beetje een nieuwe baan zoeken.

Hoewel het niet goed voelde mede-eigenaar te zijn van deze onderneming, bleven we toch zitten door de lage waardering. Uiteindelijk hebben we het aandeel met verlies verkocht nadat het bedrijf werd beschuldigd van rommelen met de boekhouding.”

3 Hoe bepaal je de prijs die je bereid bent te betalen?

“Over het algemeen hebben we wel een redelijk beeld van wat we bereid zijn te betalen voor een bedrijf. We gebruiken een model waarbij we kijken naar de verwachte winstgroei per aandeel, de koers-winstverhouding en het dividend dat we gaan ontvangen in de komende vijf jaar en we verdisconteren deze tegen de risicovrije rente met een opslag. We proberen hierbij conservatief te zijn. Zo gebruiken we een rentevoet van 5 procent plus een risico-opslag. Die is veel hoger dan

