

## Een lange, duidelijke en nuttige brief...

Dr. M.F.J. Houben – luitenant-kolonel der mariniers\*

**W**arren Buffett is CEO van Berkshire Hathaway, één van de meest succesvolle bedrijvenconglomeraten ter wereld. Met enige trots, zo vermoed ik, kon Buffett in februari melden dat de winst van Berkshire over het laatste kwartaal van 2015 met 32 procent was gestegen en dat de totale waarde van de Berkshire-bedrijven en het aandelenpakket in derde bedrijven de 110 miljard dollar overschreed. Het opmerkelijke is dat Buffett al meer dan een halve eeuw met Berkshire meer dan gemiddeld winst maakt. Nóg opmerkelijker is dat hij zijn acties en beslissingen al die tijd nauwkeurig heeft gedocumenteerd. Buffett schrijft namelijk jaarlijks een 'lange, duidelijke en nuttige brief' aan de aandeelhouders van Berkshire Hathaway over de prestaties van het fonds in het afgelopen jaar. Die brieven gaan terug tot 1963 en zijn op internet beschikbaar.<sup>1</sup> Na publicatie van de brief volgt de *Annual Berkshire Meeting* in Omaha, Nebraska, die bekendstaat als het *Woodstock for Capitalists*.

### Vijftig brieven

Nu het spaargeld niets meer opbrengt en ik zoals vele andere Nederlanders aandelen heb gekocht, heb ik, als onderdeel van wat zelfstudie, de aandeelhoudersbrieven van Warren Buffett gelezen. Nu gaat deze column niet over beleggen, maar wel over het nut van die jaarlijkse lange, duidelijke en nuttige brief aan de aandeelhouders. In de kern is de brief van Buffett een model om verantwoording aan de aandeelhouder af te leggen. Maar het is ook een leermechanisme, want Buffett reflecteert

voortdurend op zijn eigen handelen en wil de markt begrijpen en de business waarin Berkshire aanwezig is.

Opvallend is dat hij deze brief niet alleen gebruikt om de resultaten van het beleggingsvoertuig Berkshire Hathaway mee te delen, maar ook een uitgebreide analyse biedt van getroffen beslissingen. Hij legt zichzelf regelmatig op de pijnbank voor een post mortem analyse van verkeerde beslissingen of beslissingen die verkeerd zijn uitgepakt ('That was a monumentally stupid decision' is één van de kwalificaties die hij gebruikt).

Een belangrijk deel van zijn brief wijdt Buffett aan de analyse waarom bepaalde beslissingen verkeerd waren of verkeerd hebben uitgepakt. Integraal onderdeel is altijd de lering die hij uit het voorval trekt om herhaling te voorkomen of om de kwaliteit van toekomstige beslissingen te verbeteren. Zo vraagt hij zich altijd af, als hij een beslissing nogmaals zou moeten nemen, wat dan anders zou zijn in zijn afweging en welk afwegingskader hij zou kunnen formuleren om tot een juist beredeneerde beslissing te komen. Hij verwijst daarbij ook voortdurend naar eerdere brieven en analyses van gemaakte beslissingen.

Deze manier van werken blijkt ook een nuttig mechanisme om het onvermijdelijke 'gedoe' (dat wil zeggen de gevolgen) na een verkeerde beslissing af te kunnen sluiten. Het stelt Buffett immers in staat de pagina om te slaan en de uitdagingen en kansen van een nieuwe dag onbevangen te beoordelen. Hij is dan ook een onverbeterlijke optimist, die jaarlijks verkondigt dat 'America's best days are yet to come'.

Naast de jaarlijkse update en de analyse van de beslissingen is er ook uitgebreid aandacht voor

\* Op deze plaats vindt u afwisselend een bijdrage van Frans Matser, publicist, en dr. M.F.J. Houben, luitenant-kolonel der mariniers.

<sup>1</sup> Zie: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/letters.html>.

reflecties op zijn beleggingsfilosofie. Onderwerpen variëren van de voorwaarden waaronder de verzekeringsindustrie het best werkt, of je met cash of aandelen moet betalen als je een bedrijf koopt, enzovoorts. Zo zijn in de loop der jaren een aantal *Ground Rules* ontstaan, die samen de basis vormen van de investeringsfilosofie van Warren Buffett. Ook zijn Buffett en zijn zakenpartner Charlie Munger zich zeer bewust van de beperkingen, de gewoonten en eigenaardigheden van menselijk gedrag en nemen zij die actief mee in hun beschouwing achteraf of afweging bij een beslissing. Duimzuigen (*thumb sucking*) noemt Charlie Munger de grootste fout die een manager of investeerder kan maken; de meeste fouten ontstaan namelijk door geen, te weinig of te laat actie te nemen (omissie) en niet door een verkeerde actie (commissie).

Opvallend kenmerk van de brief en aanpak van Buffett is dat hij alleen terugkijkt, het is een verslag van de achterliggende periode. Vooruitkijken of speculeren op wat zou kunnen komen, zoals toekomstige bedrijfsresultaten of beurskoersen, doet Buffett niet. Ten tweede schrijft hij zijn jaarlijkse brief met als uitgangspunt die informatie te delen die hij zou willen ontvangen als de rollen omgedraaid zouden zijn. Met andere woorden, als hij aandeelhouder geweest was. Ten slotte beschouwt hij de brief ook als een belangrijk middel om kennis en ervaring te delen. Buffett heeft een missie om persoonlijk bij te dragen aan de verspreiding van de verkregen kennis en wijsheid, om zo een generatie beleggers en investeerders op te leiden die het nog beter kunnen doen dan hij.

Een verrassende overeenkomst is die tussen Warren Buffett als CEO en de rol van de Commandant der Strijdkrachten als *allocator* van bedrijfskapitaal. Zowel de CDS als Buffett zijn verantwoordelijk voor de toewijzing van

kapitaal. Met een knipoog naar de krijgsmacht heeft Buffett het over 'the deployment of capital'. Buffett beschouwt het deployment van het bedrijfskapitaal als de taak van de CEO en het succes waarmee hij de allocatie uitvoert is de *yardstick* waaraan zijn eigen performance gemeten kan worden. Het grote verschil is natuurlijk – en hier houdt de overeenkomst ook op – dat Buffett investeert om die investering te laten renderen, terwijl Defensie geld investeert om materieel te verwerven.

#### **Voorbeeld voor Defensie?**

Het voorbeeld van Warren Buffett en de ruim vijftig brieven aan investeerders die hij de afgelopen halve eeuw heeft geproduceerd verdient navolging. Mijn suggestie is dat de topcommandanten binnen Defensie jaarlijks zo'n lange, duidelijke en nuttige brief aan het personeel schrijven waarin zij terugkijken op het afgelopen jaar, reflecteren op het gevoerde beleid, de resultaten, de genomen beslissingen (goed en fout) en uitleggen welke fouten waarom zijn gemaakt en welke maatregelen getroffen zijn of worden om herhaling te voorkomen. En natuurlijk dient de brief geschreven te zijn met als uitgangspunt die informatie te delen die de topcommandant ook zou willen ontvangen als de rollen omgedraaid waren.

De ervaring van Buffett maakt duidelijk dat dit geen overbodige of gratis exercitie is (geweest). Integendeel, het is een belangrijk onderdeel van de succesformule van Berkshire, die nu toch al een halve eeuw meer dan gemiddeld rendeert. Een dergelijke *best practice* introduceren bij Defensie heeft ook als voordeel dat het appelleert aan het personeel als aandeelhouders en belanghebbenden, eerder dan als werknemers of ondergeschikten. En dat zal de motivatie en betrokkenheid alleen maar ten goede komen. ■