Dure aandelen zijn soms goedkoop

Beschrijving

Charlie Munger, de legendarische partner van Warren Buffett, stelde â??Het is beter om een geweldig bedrijf te kopen voor een redelijke prijs, dan een redelijk bedrijf voor een geweldige prijs.â?• Wat Munger intuÃ¯tief begreep, heeft Nobelprijswinnaar Robert Shiller wetenschappelijk onderbouwd: verhalen drijven markten meer dan fundamenten. Shillerâ??s â??narrative economicsâ?• stelt dat verhalen die zich als virussen door de samenleving verspreiden, economische beslissingen en marktbewegingen bepalen. Deze verhalen kunnen zowel irrationele zeepbellen creÃ«ren als de fundamenteel sterkste bedrijven jarenlang ondergewaardeerd houden. De combinatie van Mungerâ??s mentale modellen en Shillerâ??s narratieve analyse biedt een krachtig raamwerk voor het begrip van financiÃ«le markten.

Verhalen versus fundamenten

Nu lijken verzonnen verhalen en daadwerkelijke fundamenten moeilijk te verenigen. Tesla is een mooi voorbeeld hoe verhalen en fundamenten botsen in de praktijk. Het dominante verhaal in 2020-2022 was dat Tesla de toekomst van transport zou definiÃ«ren. Dit narratief dreef de koers naar astronomische hoogtes die geen traditioneel waarderingsmodel kon rechtvaardigen. Critici wezen op productie-uitdagingen, concurrentie en Elon Muskâ??s gedrag als bewijs van overwaardering. Mungerâ??s inversie-principe â?? â??invert, always invertâ?• â?? hielp echter door de vraag om te draaien: wat kon er fundamenteel misgaan met de elektrificatie van transport? Het antwoord was: weinig. De energietransitie was onomkeerbaar, Tesla had technologische voorsprong en het bedrijf bouwde economic moats zoals Munger en Buffett die definieerden. Shillerâ??s analyse zou toevoegen dat het Tesla-verhaal epidemische kwaliteiten had: het was eenvoudig (elektrisch rijden redt de planeet), emotioneel geladen (klimaatverandering) en viral (iedereen kende iemand met een Tesla). Zulke verhalen overstijgen rationele waarderingsmaatstaven, omdat ze gebaseerd zijn op diepere psychologische behoeften en culturele trends.

Lollapalooza

Munger identificeerde â??lollapalooza effectenâ?• waarbij meerdere krachtige principes samen buitengewone resultaten creÃ«ren, bijvoorbeeld kuddegedrag gecombineerd met FOMO (fear of missing out). Shillerâ??s werk toont dat verhalen deze lollapalooza effecten kunnen creÃ«ren, wanneer ze verschillende psychologische tendensen activeren. Het aandeel Amazon combineert bijvoorbeeld technologisch optimisme, consumentengemak, en anti-establishment sentiment tegen traditionele retailers. Deze narratieve lollapaloozaâ??s verklaren waarom sommige bedrijven decennialang premium waarderingen behouden. Appleâ??s verhaal van design excellence en persoonlijke empowerment resoneert zo sterk dat consumenten premium prijzen accepteren en beleggers hoge koerswaarderingen rechtvaardigen. Het verhaal wordt zo een zelfversterkende mechanisme dat economische realiteit creÃ«ert. Netflix toont hoe verhalen evolueren en zich aanpassen aan nieuwe omstandigheden. Het originele verhaal van DVD-per-post werd vervangen door streaming convenience, vervolgens door original content creation, en nu door global entertainment dominantie. Elk narratief bouwde voort op het vorige maar paste zich aan nieuwe competitieve realiteiten aan.

De psychologie van waardering

Shillerâ??s onderzoek naar â??irrational exuberanceâ?• verklaart waarom rationele beleggers soms irrationele prijzen betalen. Het dominante verhaal van een tijdperk kleurt de interpretatie van alle nieuwe informatie. Tijdens de dotcom-boom werd elk technologiebedrijf gezien door de lens van â??nieuwe economieâ?• verhalen, wat extreme waarderingen kon rechtvaardigen. Mungerâ??s mental models helpen hier door meerdere perspectieven toe te passen. Zijn interdisciplinaire aanpak combineert economie (schaalvoordelen), psychologie (social proof), en biologie (netwerkeffecten) om verhalen te evalueren op meerdere dimensies. Een verhaal dat alleen economisch klopt maar psychologisch niet resoneert, zal minder krachtig zijn dan een verhaal dat beide aspecten combineert. Confirmation bias, een van Mungerâ??s favoriete cognitieve vooroordeel, verklaart bovendien waarom verhalen zo persistent zijn. Beleggers zoeken informatie die hun bestaande narratief kan bevestigen en negeren tegenstrijdige signalen. Het â??Nvidia is de shovels-and-picks play voor AIâ?• verhaal bijvoorbeeld, overleefde al verschillende correcties omdat nieuwe AI-ontwikkelingen steeds het onderliggende narratief versterkten.

Inversie toegepast op verhalen

Mungerâ??s inversie-principe werkt ook bij narratieve analyse. In plaats van te vragen waarom een verhaal populair is, vraag waarom het zou kunnen falen. Welke alternatieve narratieven kunnen opkomen? Hoe zouden veranderende omstandigheden het verhaal kunnen ondermijnen? Het â??werk-vanuit-huisâ?• verhaal tijdens COVID leek onomkeerbaar en daarvan profiteerden aandelen zoals Zoom en Peloton. Inversie zou hebben gevraagd: wat gebeurt er als mensen terug willen naar kantoren en sportscholen? Welke fundamentele menselijke behoeften naar sociale interactie worden genegeerd door het werk-vanuit-huis-narratief? Deze oefening helpt onderscheid maken tussen tijdelijke verhalen en duurzame trends. Verhalen die gebaseerd zijn op fundamentele menselijke behoeften (communicatie, entertainment, gemak) hebben meer staying power dan verhalen gebaseerd op tijdelijke omstandigheden (lockdowns, stimulusmaatregelen).

Waarom verhalen waarderingen bepalen

Shillerâ??s inzicht is dat markten niet alleen informatie-verwerkingsmachines zijn, zoals aanhangers van de efficiÃ«nte markt theorie beweren, maar ook verhaal-amplificatiesystemen.; prijzen reflecteren ook alle beschikbare verhalen en de emotionele lading die daaraan vastzit. Dit verklaart waarom fundamenteel identieke bedrijven drastisch kunnen verschillen in waardering. Het verhaal rond hun toekomst â?? de narratieve premie of discount â?? bepaalt hoeveel beleggers bereid zijn te betalen voor dezelfde kasstromen Apple en Samsung producen vergelijkbare producten, maar de narratieve premie van Apple rechtvaardigt structureel hogere marges en waarderingen. Benjamin Graham begreep dit toen hij stelde dat â??in the short run, the market is a voting machine, but in the long run, itâ??s a weighing machine.â?• De stemmen worden beÃ¯nvloed door verhalen, maar uiteindelijk bepaalt het gewicht van fundamentele waardecreatie het uiteindelijke rendement.

De democratisering van verhalen

Sociale media heeft de verspreiding van verhalen gedemocratiseerd maar ook versterkt. Een influencer op Twitter kan nu verhalen creÃ«ren die eerder alleen grote media konden lanceren. Dit creÃ«ert meer volatiliteit maar ook meer kansen voor beleggers die zich baseren op narratieven. Meme stocks zoals GameStop tonen de extreme vorm van narratieven kunnen doen. Het verhaal van kleine beleggers tegen het groteWall Street resoneerde zo sterk dat het tijdelijk alle fundamentele logica overstuurde. Voor traditionele value investors is het beleggen op basis van narratieven frustrerend, want narratieven profiteren van zowel de opgaande als de neergaande fase.

Kunstmatige intelligentie voegt een nieuwe dimensie toe aan narratieve economie. AI kan verhalen sneller analyseren, patronen herkennen en zelfs nieuwe narratieven genereren. Dit zou kunnen leiden tot nog snellere narratieve cycli en meer geautomatiseerde handel gebaseerd op sentimentsanalyse. Dan komt ook de mens weer in beeld. Machines kunnen data analyseren, maar mensen blijven beter in het begrijpen van diepere culturele trends en emotionele ondertonen die verhalen hun kracht geven. De winnende strategie combineert beide benaderingen: gebruik narratieve analyse om timing en marktsentiment te begrijpen, maar baseer fundamentele beslissingen op Mungerâ??s economic moats en langetermijn concurrentievoordelen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief