



TRESOR CAPITAL
— INVESTMENT BOUTIQUE —

WHITEPAPER
SKIN IN THE GAME

Inhoudsopgave

I.	Wat betekent "skin in the game?"	2
A.	Aandelen	3
B.	Beleggingsfondsen	6
II.	Skin in the game bij Tresor Capital	7
III.	Over Tresor Capital	8

I. Wat betekent "skin in the game?"

De term "skin in the game" werd grootgemaakt door Warren Buffett, een van de bekendste beleggers ter wereld. Het idee erachter is eigenlijk heel eenvoudig: wanneer een bestuurder, oprichter of fondsmanager zelf ook zijn/haar eigen geld belegt in het bedrijf of fonds, dan vaart hij in hetzelfde schuitje als u als belegger. Hun belang en dat van u lopen gelijk op.

Een eenvoudig voorbeeld maakt dat duidelijk. Stel u gaat uit eten in een restaurant. U hoort dat de chef-kok nooit zelf proeft van zijn eigen gerechten. Wat zegt dat over de kwaliteit en het vertrouwen dat u daarin heeft? Waarschijnlijk zal u al snel denken: *"Als hij zijn eigen eten niet vertrouwt, waarom zou ik dat dan wel doen?"*

Hetzelfde geldt bij beleggen. Wanneer bestuurders of fondsmanagers géén eigen geld hebben geïnvesteerd, kunnen ze besluiten nemen die vooral goed zijn voor hun carrière, status of kortetermijnbonus, maar niet per se voor de aandeelhouders of klanten. Ze lopen immers zelf geen risico.

Het garandeert een gelijk speelveld. De insiders hebben namelijk unieke kennis over de bedrijfsvoering, waar externe beleggers niet over beschikken. Zij kunnen de bedrijfsvoering naar hun hand zetten en hebben mogelijk doelen of wensen die hun eigen belang dienen, maar die niet in het belang zijn van hun aandeelhouders. Er kan zelfs sprake zijn van beslissingen die schadelijk zijn voor externe aandeelhouders, of controverses die men liever in de doofpot stopt.

Zitten ze daarentegen met hun eigen kapitaal in dezelfde belegging, dan verandert de dynamiek volledig. Elke euro winst of verlies voelen ze zelf óók. Dat maakt dat ze zorgvuldiger afwegen:

- Is deze investering écht nodig of verstandig?
- Neemt dit bedrijf niet te veel schuld op?
- Gaan we hiermee nog steeds de goede kant op over vijf of tien jaar?

"Skin in the game" draait niet alleen om financiële inzet. Het gaat om het tonen van oprechte betrokkenheid, het wekken van vertrouwen en het delen van risico's én belangen. Wanneer iemand echt iets te verliezen heeft, laat dat zien dat hij gelooft in wat hij doet, dat hij niet alleen profiteert als het goed gaat, maar ook verantwoordelijkheid draagt als het misloopt. Dat creëert geloofwaardigheid en versterkt het vertrouwen tussen partijen, omdat iedereen weet dat de belangen op één lijn liggen.

A. Aandelen

Uit onderzoek blijkt dat bedrijven waar een familie of een grote referentieaandeelhouder meebelegt, gemiddeld beter presteren dan de brede beurs. De reden is eenvoudig: hun blik is gericht op de lange termijn.

Veel beursgenoteerde ondernemingen kijken juist te veel naar de korte termijn. Managers voelen druk om elk kwartaal de winstverwachtingen te halen. Een grote Amerikaanse studie liet zien dat bijna 80% van de bestuurders bereid is langetermijnwaardecreatie op te offeren om de kwartaalcijfers netjes te laten ogen. Zo stelt meer dan de helft nieuwe projecten uit, en 80% schuift zelfs noodzakelijke investeringen voor zich uit.

General Electric: een praktijkvoorbeeld van hoe het niet moet

Onderstaande grafiek toont de lange termijn koersgrafiek van het ooit zo gelauwerde General Electric. Jack Welch was van 1981 tot en met 2001 CEO en voorzitter van General Electric. Hij werd door velen geprezen als een van de beste managers ter wereld, omdat hij altijd de winstverwachtingen van Wall Street wist te overtreffen, hetgeen zich enige tijd vertaalde in een hogere beurskoers.

Dit resultaat werd echter bereikt door een structurele focus op de korte termijn, waardoor de gehele organisatiecultuur doordrenkt was van de boodschap: “we moeten de verwachtingen overtreffen”. Belangrijke investeringen werden uitgesteld en alles werd gedaan om de korte termijn resultaten te optimaliseren. Dit ging ten koste van de lange termijn winstgevendheid en beschadigde de onderneming immens. In een interview in de Financial Times uit 2009 liet Welch weten dat de geobsedeerde focus op de korte termijn een grote fout is geweest.

Het koersverloop van General Electric, weergegeven in onderstaande grafiek, toont de consequenties van een structurele focus op de korte termijn.

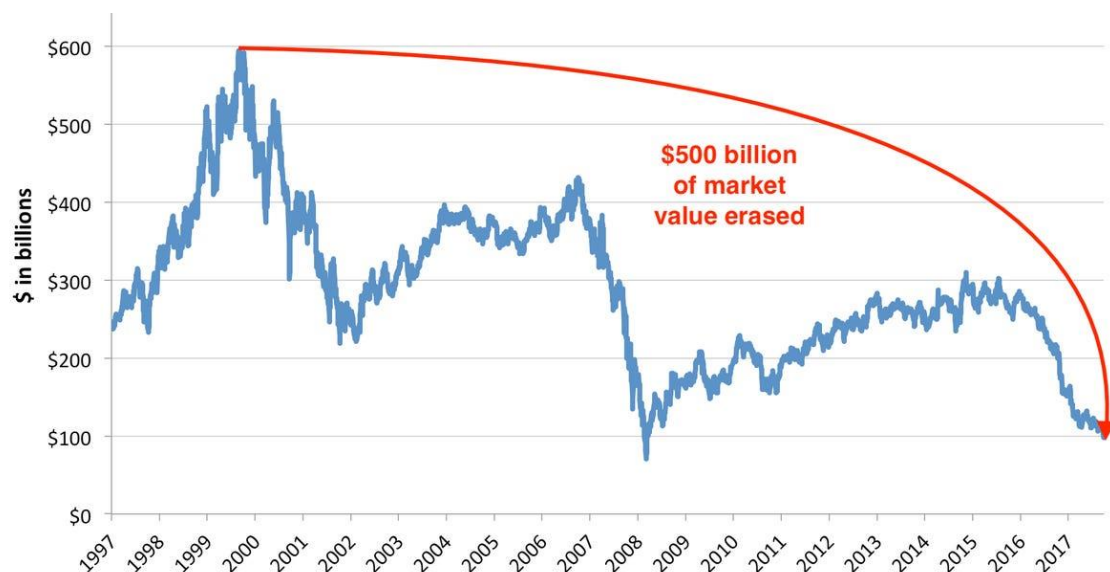


Foto: The Business Insider

Lessen voor beleggers na General Electric

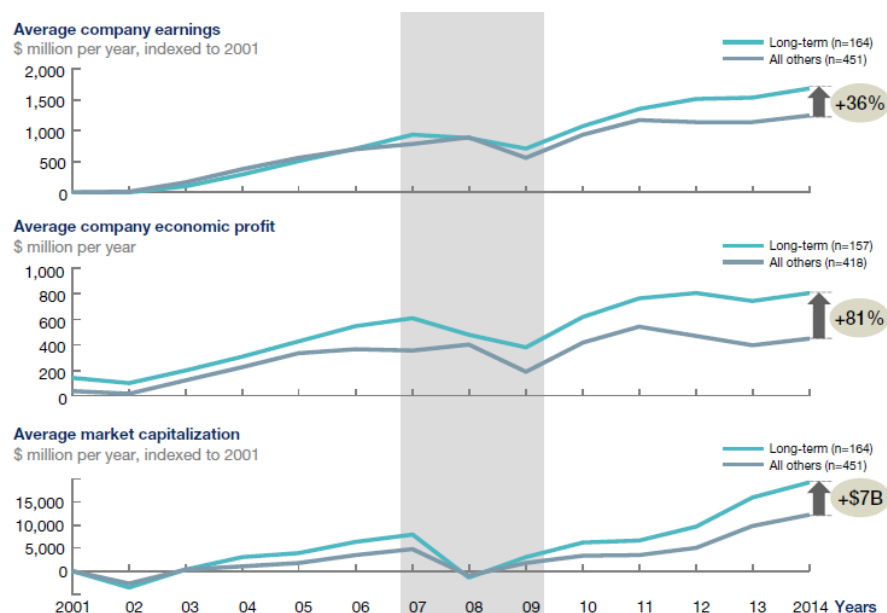
Het verhaal van General Electric laat zien wat er kan gebeuren als een bedrijf té veel bezig is met de korte termijn. Voor beleggers is dat een belangrijke waarschuwing: u kunt er niet zomaar vanuit gaan dat managers altijd handelen in uw belang.

Beleggen is per definitie een langetermijnspeel. Juist daarom is het zo belangrijk om bedrijven te selecteren waar sprake is van *skin in the game*, bedrijven waar de insiders zelf meebeleggen en dus dezelfde prikkels voelen als de aandeelhouders.

Bedrijven met *skin in the game* onderscheiden zich vaak door een voorzichtiger en duurzamer beleid:

- *Voorzichtig met overnames*: Grote fusies en overnames klinken indrukwekkend, maar uit onderzoek blijkt dat 70 tot 90% ervan niet het gewenste resultaat oplevert. Vaak spelen prestige en status een grotere rol dan rendement. Het gevolg: te hoge aankooprijzen en te veel schulden. Bedrijven met *skin in the game* richten zich niet op spectaculaire deals, maar op kleinere, zorgvuldig gekozen overnames die waarde creëren in plaats van vernietigen.
- *Streng selectie bij investeringen*: Bij bedrijven waar insiders zelf meebeleggen, wordt iedere euro zorgvuldig afgewogen. Alleen projecten die op lange termijn waarde toevoegen, worden goedgekeurd. Zo niet, dan keren ze liever dividend uit.
- *Beperkte afhankelijkheid van schulden*: Investerings worden meestal gefinancierd uit eigen vermogen of ingehouden winsten. Daardoor zijn deze bedrijven minder kwetsbaar als de economie tegenzit en dus nooit afhankelijk van de "kindness of strangers".

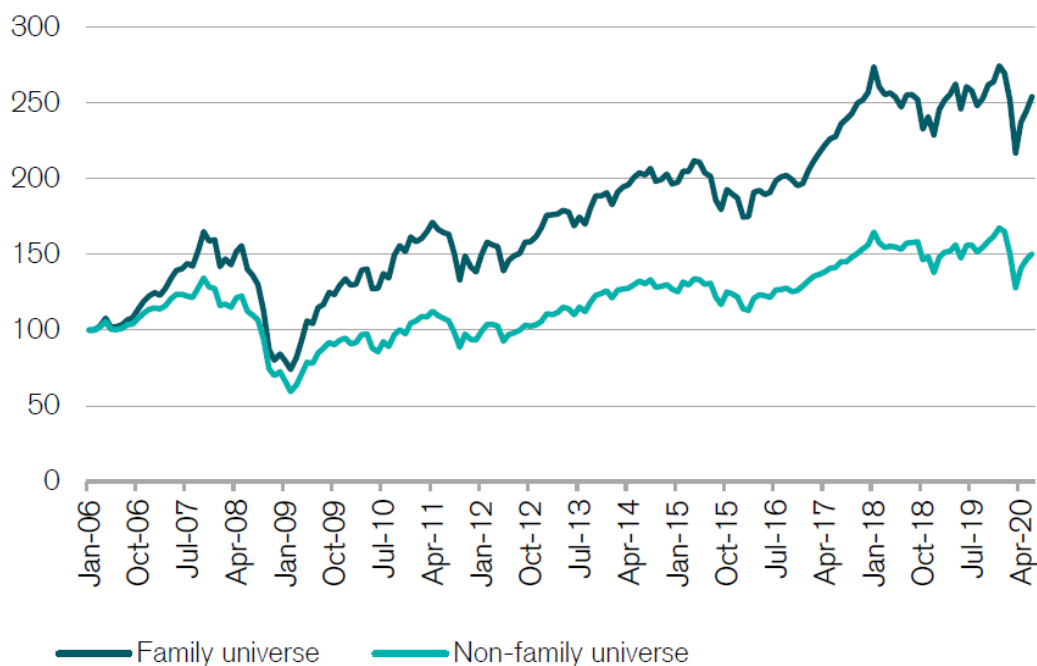
Onderzoek van het McKinsey Global Institute toont aan dat bedrijven met een focus op de langere termijn een duurzamere winstontwikkeling, een hogere winstgevendheid en een beter rendement vertonen, zoals is weergegeven in onderstaande afbeelding.



Verder heeft het Credit Suisse Research Institute ontdekt dat familiebedrijven, waar per definitie sprake is van skin in the game, een duidelijk beter rendement opleveren dan niet-familiebedrijven. Credit Suisse ziet dezelfde factoren als McKinsey bij familiebedrijven: een focus op de lange termijn, een snellere omzetgroei en een hogere winstgevendheid.

Ook het feit dat familiebedrijven structureel lagere schuldniveaus aanhouden draagt bij aan een gezondere financiële ontwikkeling op de lange termijn. Credit Suisse ziet ook structureel hogere investeringen in onderzoek en ontwikkeling (R&D) bij familiebedrijven.

Figure 4: Market-capitalization-weighted and sector-adjusted returns – family-owned alpha through time



Source Figures 3–4: Credit Suisse Research, Thomson Reuters Datastream

Door de lagere schuldniveaus kan een familiebedrijf door een crisis heen blijven investeren, houdt men de capaciteit in stand en is men trouw aan het personeel, waar de ondernemingen die focussen op de korte termijn juist snijden in de onderzoeks- en ontwikkelingsuitgaven, capaciteit reduceren en personeel de laan uitsturen.

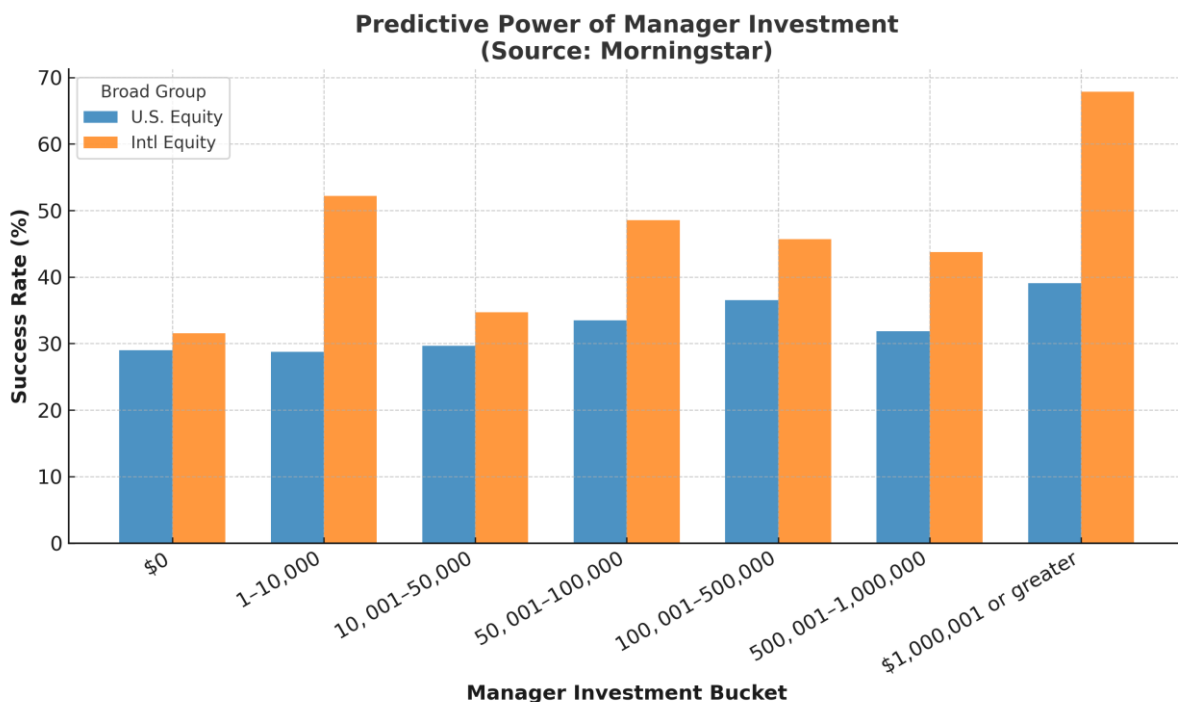
Het resultaat: ondernemingen met skin in the game komen doorgaans sterker uit moeilijkere periodes en bouwen zo duurzaam waarde voor de lange termijn.

B. Beleggingsfondsen

Het principe geldt niet alleen voor bedrijven, maar ook voor beleggingsfondsen. Uit verschillende onderzoeken blijkt dat fondsen waar de fondsmanagers zelf een aanzienlijk deel van hun vermogen in hebben geïnvesteerd, op de lange termijn beter presteren.

Morningstar, een toonaangevende onderzoeksorganisatie, laat zelfs zien dat dit één van de belangrijkste voorspellers is of een fonds zijn benchmark én vergelijkbare fondsen weet te verslaan. Met andere woorden: als de fondsmanager zelf mee belegt, stijgt de kans dat u als belegger op de lange termijn beter uit bent.

Tevens ziet Morningstar een tendens dat fondsmanagers die skin in the game hebben, vaak veel langer verbonden blijven aan hun fonds. Ze stappen minder snel over naar een andere werkgever of strategie, omdat ze geloven in hun aanpak en er zelf financieel van afhankelijk zijn. Zo weet je als belegger waar je aan toe bent. En juist dat vergroot de kans dat het fonds ook in de toekomst stabiel en succesvol blijft.



II. Skin in the game bij Tresor Capital

Als onafhankelijke investment boutique selecteren wij investeringen waar het gedeeld eigenaarschap centraal staat. Dit geldt voor de belangen die de eigenaren van onze investeringen hebben, maar ook voor onze klanten en voor ons als uw partner. Wij zijn de rentmeesters van uw kapitaal.

Dat betekent dat wij primair zullen investeren in ondernemingen waar de oprichter of diens familie een wezenlijk aandelenbelang hebben, waar een referentieaandeelhouder aanwezig is en/of waar de bestuursleden en commissarissen een wezenlijk deel van hun privévermogen hebben belegd in de aandelen van de onderneming.

Ook bij beleggingsfondsen hanteren wij het skin in the game criterium als een bepalende selectiefactor. De fondsmanagers dienen het gros van hun privévermogen te hebben belegd in het fonds.

Alleen op die manier kunnen wij als investeerders er zeker van zijn dat de belangen van de ondernemings- of fondsleiding gelijkgesteld zijn aan die van ons als externe participanten. Er is dan in optimale vorm sprake van een partnership.

Skin in the game van onze partners

Om onze filosofie kracht bij te zetten, investeren alle partners van Tresor Capital hun privévermogen in dezelfde opportuniteiten als voor hun klanten. Skin in the game, in optima forma.

Concreet betekent dit dat wij op meerdere manieren skin in the game hebben. Het succes van Tresor Capital is geheel afhankelijk van mond-tot-mondreclame. Onze bestaande klanten zijn onze ambassadeurs. Als wij het niet goed doen voor onze klanten, hebben wij geen bestaansrecht als onderneming.

Het goed doen voor onze klanten betekent het leveren van een excellente service en het selecteren van de beleggingen waarmee de risico-rendementsverhouding wordt geoptimaliseerd. Als partners van Tresor Capital investeren we zelf ook in het beleggingsaanbod dat we aanbieden aan onze cliënten. Zo wordt het succes van onze klanten ook ons succes als partners, terwijl wij ook dezelfde pijn voelen als een belegging minder goed uitpakt.

III. Over Tresor Capital

Tresor Capital is een onafhankelijke investment boutique met meer dan 100 jaar cumulatieve expertise in de beleggingsdienstverlening.

Tresor Capital bestaat uit een team van professionals met een brede achtergrond in de financiële wereld. Het team heeft jarenlange ervaring opgedaan bij vooraanstaande internationale banken, vermogensbeheerders en family offices.

Wij zijn gepassioneerde beleggers die volledig in woord en daad achter onze beleggingsfilosofie staan. Voor ons is het logisch dat wij persoonlijk op dezelfde wijze beleggen als voor u.

Geïnteresseerd? Neem dan eens contact op om een vrijblijvende afspraak in te plannen via onderstaande gegevens.

Tresor Capital

Wim Duisenbergplantsoen 31

6221 SE Maastricht

E-mailadres: info@tresorcapital.nl

Website: www.tresorcapital.nl



Disclaimer Website

© Alle rechten voorbehouden. Reproductie van (de content van) deze website, of delen ervan, door derden is alleen toegestaan na voorafgaande schriftelijke toestemming van en met correcte bronvermelding naar Tresor Capital.

Deze website is met de grootst mogelijke zorgvuldigheid samengesteld door Tresor Capital. De informatie is bedoeld in algemene zin en is niet toegespitst op uw individuele situatie. De inhoud van deze website mag daarom nadrukkelijk niet worden beschouwd als advies, aanbod of voorstel tot het aankopen of verhandelen van beleggingsproducten en/of het afnemen van beleggingsdiensten, noch als individueel beleggingsadvies.

Beleggen brengt risico's met zich mee. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. U kunt (een deel van) uw inleg verliezen. U wordt geadviseerd om zorgvuldig de risico's te overwegen alvorens u begint met beleggen en waar nodig een erkend financieel adviseur te raadplegen.

Tresor Capital en/of haar medewerkers kunnen posities innemen in de besproken financiële instrumenten, zowel voor eigen rekening als voor klanten.

De informatie op deze website is uitsluitend indicatief, kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd, en aan de inhoud kunnen geen rechten worden ontleend. Tresor Capital wijst iedere vorm van aansprakelijkheid voor eventuele onvolkomenheden of onjuistheden uitdrukkelijk af.