

Oliver Grantham, de zoon van de beroemde belegger Jeremy Grantham.

De gedachte is dat deze beleggers hun torenhoge salaris meer dan terugverdienen voor hun werkgever. Skorina deed jarenlang onderzoek naar de correlatie tussen de hoogte van beloningen en de behaalde rendementen. "Ik heb het niet kunnen vaststellen. Dit is Amerika. Je betaalt de hoofdprijs voor topsporters, topacteurs en dat geldt ook voor topbeleggers. Of ze hun belofte waarmaken lijkt er soms niet toe te doen."

Tot een jaar of zes geleden leken de duurbetaalde krachten waar voor hun geld te bieden. Veel professionele en particuliere beleggers keken met jaloezie naar de goudgerande rendementen van de grootste en rijkste universiteiten. De fondsbeheerders leken in staat beter dan gemiddelde beleggingsresultaten te boeken met een lager risico. Een belangrijke reden hiervoor was dat ze veel vermogen staken in alternatieve vermogensklassen zoals private-equityhuizen, hedgefondsen en vastgoed maar ook in hout, zegt beleggingsadviseur Mebane Faber. "Al tientallen jaren geleden namen de grootste universiteitsfondsen afscheid van de simpele verhouding van 60 procent aandelen en 40 procent obligaties. Harvard was de eerste en Yale is natuurlijk beroemd geworden met zijn focus op niet traditionele beleggingen."

16,6%

Het rendement dat het Yale-fonds gemiddeld per jaar behaalde tussen 1985 en 2008

INDRUKWEKKEND RENDEMENT

Midden in de kredietcrisis publiceerde Faber het boek *The Ivy Portfolio: How to Invest Like the Top Endowments and Avoid Bear Markets*. Yale, met haar beroemde hoofdbeleggingen David Swensen, kreeg een pluim als het best presterende universiteitsfonds. Tussen 1985 en 2008 is het slechts één keer voorgekomen dat het fonds een verlies draaide (1988: -0,2 procent). Gemiddeld groeide het vermogen tussen 1985 en 2008 jaarlijks met een indrukwekkende 16,6 procent. Een inleg van 100.000 dollar in 1985 was in 2008 4 miljoen waard. Maar ook Harvard deed het met 15 procent beduidend beter dan het gemiddelde jaarrendementen van 12 procent van de beursindex S&P500 in die periode. Opvallend waren ook de resultaten in de neergaande markt van juni 2000 tot juni 2003, schrijven Faber en medeauteur Eric Richardson in hun bestseller. Terwijl de breed samengestelde Amerikaanse S&P-index 30 procent verloor nam de portefeuille van Yale juist 20 procent in waarde toe en die van Harvard met een respectabele 9 procent.

CRISIS SCHEIDSLIJN

De kredietcrisis blijkt een opmerkelijke cesuur in de prestaties van veel universiteitsfondsen. Zelfs beleggingslegende Swensen, de motor achter het succes van Yales universiteitsfonds, moest behoorlijke verliezen slikken. Na een min van 25 procent over het boekjaar 2009 stonden de vermogensbeheerders uit het studentenstadje New Haven weer met beide benen op de grond. Het was het zwaarste verlies sinds de Grote Depressie van de vorige eeuw. Critici vonden dat Swensen zich teveel in de vingers had gesneden omdat hij het percentage alternatieve beleggingen tot de helft van de portefeuille had opgeschroefd. Het fonds moest onder druk slecht te verhandelen beleggingen verkopen tegen slechte prijzen. De tegenvallers brachten zowel Yale als Harvard in liquiditeitsproblemen. Het verlies



Yale Memorial Library is grootste bibliotheek op de campus van Yale University.

bij Harvard was met een min van 27,3 procent ernstig. Beide universiteiten moesten salarissen bevriezen en financiële steun voor studenten terugschroeven. Het fonds van Harvard ontsloeg vijftig mensen, ofwel een kwart van het personeel.

Beleggingsadviseur Timothy Keating schreef twee rapporten over universiteitsfondsen. Volgens Keating waren de academische beleggers onvoldoende voorbereid op echt extreme gebeurtenissen. De gevolgde strategie – beleggen in een breed scala aan verschillende vermogensklassen – bleek tekortkomingen te kennen. Ook Faber zegt: "Hun gediversifieerde portefeuilles bleken niet bestand tegen de alomvattende crisis. Een meer filosofische overpeinzing is of universiteiten met uitpuilende kassen wel zulke risico's wel moeten willen lopen. Ze hebben verplichtingen op de lange

TEGENVALLENDE RESULTATEN IN DE KREDIETCRISIS BRACHTEN YALE EN HARVARD IN DE PROBLEMEN

termijn. Waarom het risico nemen om een derde van het vermogen in rook op te laten gaan in ruil voor een paar procentpunt extra rendement? De noodzaak om meer cash aan te houden is volgens Faber, Keating en Skorina een van de grote lessen uit 2009 voor de fondsen. "Gezien hun verplichtingen hadden ze gewoon