



te veel geïnvesteerd en te weinig in liquide middelen aangehouden. Ze zaten niet te veel in alternatieve beleggingen zoals private equity maar wel te weinig in cash”, aldus Keating in zijn rapport. Hij gelooft niet dat de enorme (papieren) verliezen reden zijn om de portefeuilles en de strategie van Yale op te schudden. De reputatie van Swensen heeft er nauwelijks onder geleden. Hij heeft zijn strategie ook niet aangepast.

PRIVATE EQUITY

Ook na de crisis bleef het behelpen. Een groot aantal universiteitsfondsen profiteerde maar zeer beperkt van de Amerikaanse beursgekte sinds 2009. Veelzeggend zijn de prestaties van Columbia University. Met een gemiddeld rendement van 4,86 procent over de laatste vijf jaar presteerde deze universiteit uit New York nog het best van allemaal. Yale

doet het sinds de crisis niet beter dan de gemiddelde belegger. Harvard blijft het sterkst achter, ondanks hun peperdure beleggingsteam. De rijkste universiteit ter wereld heeft meer geld in private equity (16 procent) dan in Amerikaanse aandelen (11 procent). Daarmee laat Harvard net als andere universiteitsfondsen de beursgekte deels aan zich voorbij gaan. “We hebben daar geen spijt van”, zei Mendillo in juli op de CNBC Institutional Investor Delivering Alpha Conference in New York. “Diversificatie is voor ons belangrijker.”

Sommige vermogensbeheerders worden niettemin op handen gedragen. Bij Harvard was Jack Meyer de grote man. Hij runde de club als een hedgefonds en schroefde het vermogen op van 4,7 miljard dollar in 1990 tot 25,9 miljard bij zijn afscheid in 2005. Zijn vertrek werd overschaduw door kritiek op zijn bijzonder

ruimhartige beloningspakket.

Ook David Swensen, de man achter het succes van Yale, uitte harde kritiek op de beloningen van tientallen miljoenen die zijn collega's bij Harvard verdienden. In 2012 verdiende hij zelf 3,1 miljoen, minder dan de nummer zeven bij Harvard.

KOPIËREN

Swensen schreef twee boeken die gelden als standaardwerken. *Pioneering Portfolio Management voor de professional* en *Unconventional Success* voor de particulier die volgens hem door beleggingsfondsen een poot wordt uitgedraaid. Swensen zocht uit hoe particulieren zijn model kunnen kopiëren. Conclusie: de overgrote meerderheid van de kleine beleggers kan dat eenvoudigweg niet. Het is volgens hem zelfs gevaarlijk om te proberen.

Swensen werkt met externe vermogensbeheerders die voor de gewone sterveling vaak niet toegankelijk zijn en ook niet te betalen. Hun beleggingshorizon is oneindig. “Wat zo interessant is aan universiteitsfondsen”, zegt Skorina, “is dat ze een grote mate van vrijheid hebben om hun portefeuille in te richten. Dat is heel anders dan bij publieke pensioenfondsen die continu te maken hebben met politieke inmenging.” Beleggingsadviseur en auteur Faber: “Het zijn beleggers die een echte wereldwijde focus hebben.”

Veel andere universiteitsfondsen hebben Swensens aanpak van

vergaande spreiding in alternatieve beleggingen wel kunnen kopiëren. De fondsen hebben inmiddels overwegend sterk gediversifieerde portefeuilles die door derden buiten de universiteitsmuren worden onderhouden. Alternatieve minder liquide beleggingen hebben een ongeken- de opmars gemaakt ten koste van aandelen. De fondsen beleggen 53 procent van hun vermogen in alternatieve varianten. Dat was in 2003 slechts 33 procent.

REMMENDE VOORSPRONG

De vraag is of ze even indrukwekkend zullen renderen als de portefeuilles van Harvard en Yale tot 2008. Swensen was er vlot bij met zijn aandacht voor alternatieve beleggingen en profiteerde als pionier van relatief scherpe prijzen. Beleggers worden voor het aangaan van langdurige illiquide beleggingsposities gecompenseerd door een zogeheten illiquiditeitspremie. Voor partijen met een lange beleggingshorizon kan dat interessant zijn. Toch lijken deze illiquiditeitspremies teruggelopen door de toevloed van beleggers in deze hoek. William Bernstein, schrijver van beleggersboeken, heeft het ‘Yale-model’ dan ook recent doodverklaard door deze overbevolking. Volgens Skorina wordt het steeds moeilijker om partijen te vinden die telkens hun benchmark verslaan. “Iedereen roept ik ben speciaal en ik kan de markt verslaan. Het is heel moeilijk vooraf vast te stellen of ze dat wel kunnen waarmaken.”

HET HARVARD ENDOWMENT FUND

Harvard in Nederland

Buitenlandse aandelen maakten 11 procent uit van de portefeuille van Harvard, aldus het jaarverslag over 2013. Lijsten met beleggingen publiceert het fonds niet. Maar in zijn zoektocht naar rendement komt het Harvard Endowment Fund ook in Nederland uit. Dat bleek in 2008 toen de activistische aandeelhouder

Hermes zich verzette tegen topman Chuck del Prado van het Nederlandse ASMI. In een procedure bij de Ondernemingskamer kreeg de belegger steun van Centaurus (die eerder Ahold en Stork belaagde) en het Harvard Endowment Fund. Het universiteitsfonds bleek 4 procent in de chipmaker te hebben.