

## HARRY GEELS

---

### Even stil, Yale-topbelegger spreekt

**De Amerikaanse *endowments* van Yale en Harvard behoren wat betreft beleggingsresultaten tot de top in de wereld. In The New York Times stond dit weekend een interview met de topbelegger van Yale, David Swensen. Hij deed een aantal zeer opvallende uitspraken.**

Ik schreef [eerder een column](#) over de topresultaten van de zogeheten *endowments*, die het geld beheren van voornamelijk giften en collegegelden van de bekende Amerikaanse universiteiten. De resultaten liggen gemiddeld op zo'n 16% (sinds de jaren tachtig), met zelden tot nooit een negatief jaar. En als er een minnetje langskomt, dan is het klein. En heel opvallend: in het moeilijke beleggingsjaar 2007 boekte Yale gewoon 28% nettorendement.

Die meer dan uitstekende resultaten zijn een gevolg van gedegen research (mede dankzij de hulp van professoren), goede spreiding, ook over alternatieve beleggingen als *private equity*, vastgoed en hedgefondsen en strenge *due diligence* (ofwel heel streng selecteren voordat een belegging in de portefeuille komt). Het is daarom niet voor niets dat beleggers *endowments* willen nadoen. Dat is helaas niet gemakkelijk. Op kwartaalcijfers na zijn ze bepaald niet scheutig met informatie.

Bij de spaarzame gelegenheden dat ze wel naar buiten treden, is het altijd goed even te gaan luisteren. Wij beleggers hadden dit weekend het geluk dat de topbelegger van Yale, David Swensen, met een aantal zeer opmerkelijke uitspraken naar buiten kwam in een interview in The New York Times; vooral opmerkelijk omdat ze gericht waren op de kleinere belegger. Ik vat de belangrijkste uitspraken even samen, met wat kleine eigen aanvullingen.

De eerste uitspraak was dat de kleinere belegger niet heel ingewikkeld moet doen. Gewoon een goed gespreide portefeuille aanhouden, die om de zoveel tijd moet worden geherbalanceerd. Herbalanceren is bijvoorbeeld eens per half jaar, of per jaar de oorspronkelijke assetverdeling weer in oude orde herstellen. Dat wil zeggen die assetcategorieën waarop op winst zit gedeeltelijk verkopen en die assetcategorieën waarop verlies zit weer bijkopen.

En hoe ziet zo'n goed gespreide portefeuille er volgens de Yale-topman dan voor een kleinere belegger uit? Hij raadt aan 50% in aandelen te doen, 30% in obligaties en 20% in vastgoed. Van die 30% in obligaties zou een groot gedeelte in zogenaamde TIPS moeten zijn, ofwel *inflation-linked bonds* (obligaties waarvan de rente afhankelijk is van de inflatie). Dat laatste is volgens Swensen belangrijk omdat die obligaties een bescherming voor je kapitaal zullen zijn, mocht de inflatie hard gaan oplopen.

Een derde advies is om die portefeuille zoveel mogelijk met indextrackers (ETF's) in te vullen. Niet omdat Swensen gelooft in passief beheer (hij doet zelf grotendeels aan actief beheer bij Yale), maar omdat kleinere beleggers volgens hem toch niet in staat zijn die goed beheerde beleggingsfondsen te selecteren, en belangrijker nog: tegen lage kosten aan te schaffen. Goedkoop kunnen handelen (vooral ook bij het herbalanceren) is volgens hem een onderschatte factor voor het rendement op de lange termijn.

Nog een opvallende uitspraak: het is voor de kleine belegger nutteloos om aan *stockpicking* te doen, dus zelf individuele aandelen te selecteren (zie ook mijn vorige column waarin ik de beleggingsprincipes van Vanguard besprak). De kleine belegger is absoluut niet in staat om zich met de goede professionele beheerders en hedgefondsen en dergelijke te meten. Het is een oneerlijke strijd die de kleine belegger hier speelt, door gebrek aan goede (soms *inside*) informatie, discipline en hoge transactiekosten.

Opmerkelijk is dat Swensen ook bekende analisten die aan *stockpicking* doen als Jim Cramer (u weet wet die schreeuwer van CNBC) openlijk aanvalt. "There is nothing that people like Cramer say that can help people make intelligent decisions. He takes something that is very serious and turns it into a game. If you want to have fun, go to Disney World."

Verder moeten beleggers zich weinig aantrekken van de waan van de dag (en vooral daarom niet luisteren naar al die mooie analistenverhalen). Diversificeer tegen de

'collectieve onwetendheid', zo zegt hij. En market timing, zo populair bij de kleine belegger, is praktisch onmogelijk. Wat de topman van Yale zegt komt daarmee grotendeels overeen met de beleggingsprincipes van Vanguard (zie vorige column).

Toch opvallend dat de beleggingslessen van de beste en grootste vermogensbeheerders van de wereld toch zo anders beleefd worden door de vele kleine beleggers die, al dan niet luisterend naar allerlei goeroes, bij internetbrokers zelf beleggen in allerlei individuele aandelen. Wie hiervoor een verklaring heeft, mag het mij mailen. Ik heb hier zelf ook zo mijn ideeën over. Maar die bewaar ik voor een andere keer.

*Harry Geels is directeur Research en partner bij INMAXXA met kantoren in Maastricht en Dronten ([www.inmaxxa-research.nl](http://www.inmaxxa-research.nl)). Daarnaast is hij uitvoerend hoofdredacteur van Technische en Kwantitatieve Analyse (TKA). De informatie in deze opinie is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen. De standpunten en vooruitzichten van Geels geven zijn mening weer in zijn hoedanigheid als directeur Research.*