

'Hedgefondsen trekken het beste talent aan'

Hedgefondsen spreken tot de verbeelding van zowel beleggers als wetenschappers. Het selecteren van hedgefondsen en, belangrijker nog het toegang krijgen tot de betere hedgefondsen, is echter geen gemakkelijke opgave. Daarover praten we deze maand met twee heren Robin Bonnerjee (RB) en Iep Owel (IO) van Sares Invest die al jaren een uitstekend trackrecord hebben op hun hedgefondsselectie.

tekst: Mischa Peters

Kunnen jullie iets vertellen over jullie achtergrond alsmede over Sares Invest?

RB: Sares Invest is een vermogensadviseur die zich voornamelijk heeft gespecialiseerd in het adviseren van hedgefondsmandaten. We hebben kantoren in Wenen, Zürich en Amsterdam. We hebben momenteel zo'n €1,2 mrd onder beheer/ advies, waarvan ruim €400 mln in hedgefondsen. Voordat ik partner werd van Sares Invest Nederland heb ik, na mijn studie bedrijfskunde in Groningen, een carrière doorlopen als beleggingsadviseur, eerst bij ABN Amro en later Merrill Lynch. In beide functies adviseerde ik vooral DGA's bij hun financiële planning en het alloceren van hun assets.

IO: Na mijn studie aan de Universiteit van St. Gallen in Zwitserland heb ik anderhalf jaar gewerkt als trustee bij een trustmaatschappij in Liechtenstein. In 1990-1991 heb ik het International Management Trainee Program van Asea Brown Boveri Financial Services gevolgd, waarna ik beleggingsadviseur werd bij Merrill Lynch te Amsterdam. Daar heb ik twaalf jaar gewerkt en mocht ik toetreden tot de Merrill Lynch Society of Eagles.

Kunnen jullie iets over jullie trackrecord zeggen en over welke klanten jullie bedienen?

RB: Sares Invest adviseert met name vermogende families vanaf €1 mln. In de afgelopen drie jaar zijn rendementen behaald tussen 15% en 30% per jaar, afhankelijk van het risicoprofiel van cliënten.

IO: De rendementen kunnen verschillen omdat we drie soorten risicoprofielen hanteren voor onze klanten, de zogenaamde 'low, mid en high volatility'-portefeuilles.

Kunnen jullie een aantal redenen geven waarom hedgefondsen in de portefeuilles van zowel particuliere als professionele beleggers thuishoren?

IO: Heb je even? Ten eerste hebben ze een focus op absoluut rendement. In tegenstelling tot wat veel mensen denken, zijn hedgefondsen erop gericht om een stabiel en positief rendement te genereren onder alle marktomstandigheden.

Daarnaast zijn ze goed voor diversificatie. Wetenschappelijk onderzoek van bijvoorbeeld de 'endowments' van Harvard en Yale heeft aangetoond dat een allocatie van 20%-25% in hedgefondsen, het risicoprofiel van een totale portefeuille aanzienlijk kan verbeteren. Hedgefondsen specialiseren zich ook vaak op complexe strategieën of constructies die voor andere beleggers ontoegankelijk zijn.

RB: We kunnen daaraan toevoegen dat hedgefondsen meestal toch relatief kleine, innovatieve ondernemingen zijn die het beste talent naar zich toe kunnen trekken en vasthouden door onder ander prestatiegerichte beloningen. Als men kijkt naar de beste vermogensbeheerders wereldwijd, kan men niet anders concluderen dat ruim 80% onder de categorie hedgefondsmanager valt.

dat hedgefondsen meestal toch relatief kleine, innovatieve ondernemingen zijn die het beste talent naar zich toe kunnen trekken en vasthouden door onder ander prestatiegerichte beloningen. Als men kijkt naar de beste vermogensbeheerders wereldwijd, kan men niet anders concluderen dat ruim 80% onder de categorie hedgefondsmanager valt.

Is voor particulieren eigenlijk het beleggen in Fund of Funds (FoF's) de enige zinvolle manier om in hedgefondsen te beleggen, of kun je ook met gerust hart een of enkele hedgefondsen kopen?

RB: Voor particulieren is het inderdaad zinvol om in FoF's te beleggen. Vaak hebben individuele hedgefondsen hoge minima van \$1 mln of hoger. Dit is historisch ingegeven vanuit de regelgeving uit de VS waar hedgefondsen oorspronkelijk werden toegelaten als 'limited partnerships' die enkel voor een select publiek toegankelijk waren. Particuliere beleggers hebben daarom moeilijkheden om echt te spreiden. Zeer vermogende families kunnen eventueel wel in individuele fondsen, echter kunnen ze niet spreiden over minstens tien managers.

Is het selecteren van en toegang krijgen tot hedgefondsen lastig? En zo ja, waarom?

IO: Sares Invest heeft een selectiestrategie die met name gebaseerd is op lange trackrecords van tenminste vijf jaar. Wij kijken alleen naar zeer succesvolle managers die vaak bekend zijn en op verschillende hedgefondsdata bases te vinden zijn. Deze managers zijn redelijk gemakkelijk te achterhalen. Er zijn echter ook zeer succesvolle managers die niet op data bases willen staan. Vaak zijn dit managers die slechts voor enkele zeer vermogende families werken en publiciteit schuwen. De laatste soort is uiteraard moeilijker in kaart te brengen. Het zogenaamde informele circuit in de hedgefondswereld geeft hier uitkomst.

RB: Naast de selectie is het toegang verschaffen tot deze tachtig toppers die wij op het vizier hebben eigenlijk het grootste probleem. Vaak zijn de beste hedgefondsen gesloten. Door de toestroom



Er is sprake van misverstanden, begripsverwarring of simpelweg gebrek aan kennis

van nieuw kapitaal te beperken proberen ze hun succesvolle beleggingsstrategie in stand te houden. Elk systeem heeft namelijk zijn beperkingen en kan niet oneindig goede resultaten leveren. Sommige managers kunnen een systeem tot €500 mln goed in stand houden, anderen tot €5 mln, afhankelijk van de desbetreffende strategie en de markten waarin ze functioneren. Het is om die reden dat grote institutionele beleggers of banken soms geen toegang krijgen tot een aantal van deze zeer goede managers. Vaak is er ook sprake van een persoonlijke gunst om bij een topmanager te mogen beleggen.

Kunnen jullie iets over jullie selectieproces vertellen. Hoe doen jullie dat en waar letten jullie op?

IO: Het selectieproces is gebaseerd op een systeem van kwantitatieve en kwalitatieve analyse en wordt gedaan aan de hand van criteriarendementen versus risico's, consistentie van de strategie ('style drift'), onderlinge correlaties (moet natuurlijk zo laag mogelijk zijn) en hoe de risicomanagementsystemen functioneren.

RB: Het spreekt voor zich dat wij de managers/teams allen persoonlijk kennen en dat er een uitgebreid due diligence-onderzoek naar de systemen plaatsvindt. Naast de managers zelf zijn er interviews met de accountants, de administrateurs en eventueel zelfs de 'legal advisors' van de fondsen. Verder worden deze onderzoeken gekoppeld aan due diligence-systemen van enkele van de partners van Sares Invest, waaronder Lyxor. Bedrijven zoals Lyxor hebben uitgebreide researchteams die constant toezicht en controle uitvoeren over de meeste door Sares Invest geselecteerde fondsen.

Ervaren jullie de negatieve berichtgeving over hedgefondsen in de media als een probleem?

RB: Er is sprake van misverstanden, begripsverwarring of simpelweg gebrek aan kennis over deze vorm van beleggen. Met name de verwarring

tussen de absoluutrendementfondsen die Sares Invest selecteert en de zogenaamde sprinkhanen of activistische aandeelhouder- hedgefondsen of private equity clubs geeft vaak aanleiding voor toelichting. Hedgefondsen zijn ook een veel te breed begrip en vaak wordt alles over één kam geschoren in de pers. Sares Invest tracht dit te pareren door de nadruk te leggen op de zogenaamde absoluutrendementmanagers die met een lage standaardafwijking onder alle marktomstandigheden een stabiel en betrouwbaar rendement kunnen leveren.

De ondergang van LTCM heeft veel potentiële beleggers in hedgefondsen kopschuw gemaakt. Kan er weer een vergelijkbare crisis in de hedgefondsen-industrie plaatsvinden?

IO: LTCM was zeer risicovol met op het hoogtepunt een leverage van honderd keer de onderliggende investeringen. Veel hedgefondsen en met name de fondsen die Sares Invest selecteert, hanteren geen, of slechts een zeer geringe leverage. Men heeft veel van LTCM geleerd, maar zogenaamde blow-ups van hedgefondsen zullen blijven plaatsvinden, net zoals er in de bedrijfswereld bedrijven failliet zullen gaan.

Warren Buffett heeft derivaten en hedgefondsen ook weleens 'weapons of mass destruction' genoemd. Delen jullie die mening?

IO: Derivaten en hedgefondsen kunnen inderdaad zeer gevaarlijk zijn. Ze leveren echter ook een zeer positieve bijdrage aan de wereldeconomie, met name in de vorm van liquiditeitsverschaffing in het financiële systeem. Wij kunnen de mening van Warren Buffett dan ook niet in zijn totaliteit delen.

Marc Faber heeft weleens gezegd dat de beloningsstructuur van hedgefondsen onethisch is. Bij goede prestaties krijgen ze bonussen, maar bij slechte prestaties worden die bonussen niet terugbetaald!

RB: Beleggers zullen een hoge beloning van de desbetreffende manager accepteren als daar een hoge prestatie tegenover staat. In elke tak van sport of industrie worden de toppers het beste betaald. Zolang de markt bereid is deze hoge fees te betalen, kan men niet echt spreken van onethisch gedrag. Sares Invest tracht alleen maar topmanagers te selecteren die hun hoge fees waard zijn. Uiteraard moet men wel opletten wanneer feestructuren veranderd worden.

De industrie groeit snel. Er is nu al \$1 bln in hedgefondsen belegd. De mogelijkheden om inefficiënties te benutten worden bij zo'n groei toch kleiner?

IO: De groei blijft voorlopig doorgaan. Er zijn echter veel strategieën die bijna geen capaciteitsrestricties hebben, bijvoorbeeld long/short of verschillende leningsstrategieën. De hedgefondsenindustrie trekt het beste talent aan en aan creativiteit zal het niet ontbreken om steeds weer nieuwe en efficiëntere systemen te vinden om performance te genereren.