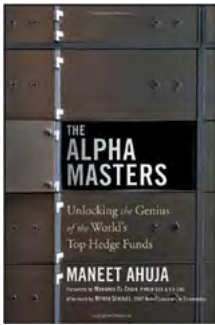


The Alpha Masters: in vogelvlucht langs enkele top hedgefonds managers

Drs. Wilbert Huizing, verantwoordelijk voor alternative investment products bij ABN AMRO Private Banking International



The Alpha Masters neemt de lezer in vogelvlucht mee langs de oprichters van negen aansprekende hedgefondsen. Hoewel zij zelf geen beheerder van een hedgefonds, noch miljardair is, is de schrijfster wel op zijn minst een indrukwekkende persoonlijkheid te noemen. Op 30-jarige leeftijd is Maneet Ahuja niet alleen CNBC's hedgefonds specialist en producer van "Squawk Box", zij is ook een van de meest 'geïnfiltreerde' personen binnen de Amerikaanse hedgefonds industrie.

Niet alles in het boek is even relevant, maar het geeft wel een aardig beeld van het ontstaan van de fondsen. Met diverse leuke en interessante 'weetjes' is het boek tevens zeer toegankelijk. Wie wist bijvoorbeeld dat Daniel Loeb, de oprichter van Third Point, in de klas heeft gezeten bij Barack Obama? En dat MAN Group in 1783 is ontstaan en groot is geworden door de Engelse marine van rum te voorzien? Een contract dat MAN tot 1970 heeft kunnen dienen!

Het boek is duidelijk geschreven met een Amerikaanse inslag. Dat betekent dat veel nadruk wordt gelegd op superlatieven als "the best trade of my career" en dat regelmatig wordt gerefereerd aan de diverse goede doelen die worden gefinancierd met de verdiensten uit deze "best trades". Hoewel dit voor een nuchtere Nederlander wat overdreven kan overkomen, zit in de verzameling van voorbeelden de kernboodschap van het boek:

Een top hedgefonds laat zich niet beperken tot de gebaande paden van de long-only industrie!

Een pakkend voorbeeld dat pleit om van de gebaande paden af te wijken, wordt gegeven door short-belegger James Chanos. Short-beleggers worden dikwijls aangesproken als duivelse speculanten, die kwetsbare aandelen middels een overvloed aan negatieve geruchten naar beneden proberen te praten. Chanos beschrijft echter het tegendeel: door relatief eenvoudige maar grondige analyse heeft hij de grootste fraude gevallen uit de geschiedenis van corporate Amerika kunnen openbaren. Opmerkelijk is hoe lang na de openbaring de spelers van de long-only industrie bewijzen lijken te negeren en soms zelfs lijken tegen te werken. Schokkend zijn ook de resultaten van een onderzoek gepubliceerd in een *Business Week* editie uit 1998: twee derde van de S&P 500 CFO's bleken te zijn gevraagd, door een superieur, om financiële resultaten te vervalsen. Een verzoek waarop een achtste zelfs aangeeft te hebben gehandeld! Hoewel toezicht inmiddels is toegenomen, wat mogelijke fraude bemoeilijkt, bieden

short-beleggers volgens Chanos altijd een goed tegenwicht tegen onethisch gedrag van bedrijven!

Een ander interessant voorbeeld, buiten de gebaande paden, wordt gegeven door 'distressed managers' zoals Paulson en Avenue Capital. Wanneer bedrijven in problemen raken worden long-only managers snel nerveus. Niet zelden leidt deze nervositeit tot een enorme verkoopgolf. Pakkend zijn de voorbeelden waarop verkopen op juist deze momenten leiden tot de (bijna) ondergang van bedrijven. Dit zijn typisch situaties waarbij distressed managers zich zeer comfortabel voelen en zich opwerpen met kapitaal, kennis en creativiteit, om samen met het bedrijf een herstart uit te werken. Door een grondige analyse worden worst-case scenario's volledig in kaart gebracht. Hoewel wordt beweerd dat een *free lunch* in beleggen niet bestaat worden in het boek voorbeelden gegeven waarbij kansarme situaties worden vermeden. Door contrair te denken en te handelen ontstaat een asymmetrische rendement-risico verhouding, waarmee hedgefondsen afwijken van traditionele fondsen.

Grondige analyse en asymmetrische rendement-risico verhoudingen zijn regelmatig terugkerende thema's in het boek. De rol van de medewerkers hierin en de intensiteit van de samenwerking valt daarbij op. Hedgefondsen lijken relatief platte organisaties te zijn in vergelijking met de meer traditionele fondsenindustrie. Diverse managers geven aan wat zij specifiek zoeken in de mensen die worden ingehuurd. Ervaring lijkt bijvoorbeeld belangrijker te zijn dan formele educatie. De kweekvijver voor junior analisten zijn dan ook niet de universiteiten, maar eerder de investment banks. En senior analisten zijn vaker voormalig journalisten of accountants dan economen, omdat eerstgenoemden doorgaans scherpere vragen weten te stellen. In het boek wordt duidelijk niet de vuile was van hedgefondsen buiten gehangen. De kritische noten beperken zich tot voorbeelden van transacties die minder goed hebben uitgepakt. Dat die er ook zijn is zondermeer logisch. Je kunt de markt namelijk niet verslaan met de percentages zoals de fondsen in het boek dat doen, zonder een periodieke zeperd te moeten incasseren (quote Ace Greenberg: "Je kunt niet vliegen met de adelaars en poepen als een kanarie"). Juist de wijze waarop deze miskleuningen worden geanalyseerd en dienen ter lering ende vermaeck, maken dit een interessant en lezenswaardig boek. ■