

ten aandelen goed gewaardeerd zijn gegeven de verwachte groei. Een veelgebruikte maatstaf door beleggers van deze school is bijvoorbeeld de PEG-ratio: de koers-winstverhouding gedeeld door de verwachte winstgroei. Hoe hoger dit verhoudingsgetal uitvalt, hoe duurder een aandeel door analisten wordt gevonden.

TIJGERWELPEN

De ster van Robertson mag dan snel zijn gerezen, rond de millenniumwisseling ging het in rap tempo minder.

Veel fondsmanagers investeerden hun geld tijdens de technologiebubbel in hippe bedrijven, maar de inmiddels 73-jarige Amerikaan liet de ict-sector links liggen.

Dat leidde in 1998 tot een verliesjaar en gedurende het laatste jaar (1999) van Tiger Management zelfs tot een negatief rendement van 19 procent. Teleurgesteld in de gemiste rendementen haalden zijn klanten een deel van hun beleggingsgeld weg bij Robertson.

In 2000 sloot Tiger Management zijn deuren en ging Robertson verder als eenpitter die alleen nog voor zichzelf belegt.

Toch zou de beleggingswereld nog veel van hem horen. In de hoogtijdagen van Tiger Management had Robertson een team van jonge analisten tot het uiterste gedreven om de beste beleggingsideeën te verzinnen voor hun mentor.

Pakweg dertig van deze financiële rekruten zijn naar verloop van tijd op eigen benen gaan staan en startten hun eigen hedgefonds.

De jonkies van weleer zijn, mede dankzij de springplank die Tiger Management heet, uitgegroeid tot beleggers van formaat.

Uit onderzoek van Sebastian Mallaby naar de beleggingsprestaties van achttien van deze *tiger cubs*, opgetekend in zijn boek *More Money Than God*, kwam naar voren dat de tijgerwelpen in de periode 2000 tot en met 2008 gemiddeld 11,9

DE STER VAN ROBERTSON MAG DAN SNEL ZIJN GEREZEN, ROND DE MILLENNIUMWISSELING GING HET IN RAP TEMPO MINDER

procent rendement per jaar boekten, terwijl de Amerikaanse beursindex S&P 500 in die tijd gemiddeld 5,3 procent per jaar verloor.

Zijn die hogere rendementen toe te schrijven aan beleggingskunde en talent of namen de jonge hedgefund-managers gewoonweg meer risico? Dat laatste is niet zo'n prestatie, het eerste wel en wordt door beleggers het generen van alpha genoemd.

InsiderMonkey, een website die de Amerikaanse hedgefondsindustrie op de voet volgt, vond inderdaad een hoge alpha. Over het geheel genomen belegden de tiger cups in kleine aandelen, maar wel met een lage bèta. Ofwel, de gekozen aandelen bewogen minder sterk dan de markt in zijn geheel.

Ook in 2013 zouden de tiger cubs de markt hebben verslagen. Volgens hedgefundblad *Alpha* wisten de meeste long-portefeuilles van de hefboomjongens het beter te doen dan de brede Amerikaanse S&P500-index.

Prominente tijgerwelpen als Stephen Mandel (+ 32 procent), Lee Ainslie (+ 34 procent) en Andreas Halvorsen (+ 38,4 procent) deden het in 2013 vrijwel allen beter met hun long-portefeuilles dan de index inclusief dividend (+ 32 procent).

WAARIN BELEGGEN?

De voormalige oogappels van Robertson opereren

in de regel in de luwte. Met veel aandacht van de media hebben ze weinig te winnen. Toch is het relatief eenvoudig om te achterhalen in welke beursfondsen zij hun geld steken.

Ieder kwartaal moeten hedgefonds hun aankopen (long-posities) doorgeven aan de Amerikaanse beurstoezichthouder Securities and Exchange Commission (SEC).

Dat gebeurt via de zogeheten 13F filings die de SEC op haar website publiceert, altijd precies halverwege een lopend kwartaal. De meest recente lijstjes met aankoopgegevens dateren van afgelopen februari. De eerstvolgende publicatie staat voor medio mei gepland.

TOPPERS UITGELICHT

Wie zijn deze tijgerwelpen precies en voor welke aandelen hadden ze het afgelopen kwartaal een zwak?

Tot het selecte groepje 'groten' onder de hefboommanagers behoren Stephen Mandel van Lone Pine Capital met ruim 21 miljard dollar onder beheer en Andreas Halvorsen van Viking Global die waakt over 18 miljard dollar.

John Griffin (Blue Ridge) en Lee Ainslie (Maverick Capital) zien toe op een vermogen van respectievelijk negen en zeven miljard dollar. Volgens de *Financial Times* behoren Stephen Mandel en Andreas Halvorsen op dit moment zelfs tot de beste tien hedgefund-managers aller tijden.

EEN KORTE INTRODUCTIE OLE ANDREAS HALVORSEN (VIKING GLOBAL)



De Noor Ole Andreas Halvorsen was tot 1999 werkzaam bij Tiger Management, waarna de voormalige Noorse marinier zijn eigen beleggingsboetiek begon, Viking Global.

Het fonds had in 2000 meteen een vliegende start met een rendement van 89 procent, terwijl de beurs in de Verenigde Staten met 9 procent tuimelde. Sindsdien is het vermogen onder beheer verviervoudigd.

Viking Global wijkt in zijn aandelselectiecriteria niet veel af van de werkwijze bij Tiger Management. Het fonds zit verder doorgaans 40 procent meer long dan short.

Halvorsen gelooft niet in speculeren op de richting die de economie kiest – de zogeheten top-downbenadering – maar richt zich puur op het speuren naar ondergewaardeerde aandelen (een bottom-upbenadering).

■ Volgens de 13F-documenten heeft Halvorsen gedurende het vierde kwartaal van 2013 posities ingenomen in Walgreen, Canadian Pacific Railway, CEMEX, Citigroup en McKesson.

■ Zijn grootste posities zijn Thermo Fisher, Twenty-First Century Fox, Facebook, Valeant Pharmaceuticals en CapitalOne.

