

zijn alternatieve beleggingen twee keer zo hard gegroeid als traditionele beleggingen. Baks: "Institutionele beleggers zoeken altijd naar nieuwe bronnen van diversificatie. Alternatieve beleggingen worden enorm gepusht onder particuliere beleggers. Nieuwe wetgeving in de VS maakt het sinds kort mogelijk voor tussenpersonen om alternatieve beleggingen actief te promoten. Dat is een enorme deal voor deze wereld."

MAAR WELKE CATEGORIEËN ZIJN NU GESCHIKT VOOR PARTICULIEREN EN WELKE NIET?

Baks erkent dat het bij alternatieve beleggingen vaak gaat om complexe samengestelde posities met onzichtbare risico's. "Maar veel beleggers denken nog op een verkeerde manier over risico's. Ze zijn dol op rendement, maar houden niet van risico. Risico en rendement gaan echter hand in hand. Met volatiliteit krijgen beleggers rendementen en de meeste beleggers willen dat. Alternatieven kunnen te maken hebben met grotere uitslagen. En er zijn extra risico's die aandelen niet hebben. Maar daar word je voor gecompenseerd. Een voordeel is dat alternatieven doorgaans een beperkte correlatie hebben met aandelen of obligaties. Als je kijkt naar de verschillende categorieën zou ik venture capital altijd mijden, behalve als je het leuk vindt om een mentor te zijn. Vastgoed is wel interessant. Er zit een inflatiecorrectie in en de overheid staat feitelijk garant met bailouts van wanbetalers. Private equity kan interessant zijn, maar houd voor ogen dat de beste deals worden gesloten in het middensegment. Denk aan overnames van 50 tot 500 miljoen dollar."

In de *Wall Street Journal* mocht Baks vorig jaar in discussie met een expert die tegenstander is van alternatieve beleggingen voor particulieren vanwege onder meer de hoge kosten en risico's. Baks wijst op de rendementen van universiteitsfondsen van Yale en Harvard die al vroeg in alternatieve



'VEEL BELEGERS DENKEN OP EEN VERKEERDE MANIER OVER RISICO. RENDEMENT EN RISICO GAAN HAND IN HAND'

beleggingen stapten. "Het is niet de juiste keuze voor iedereen. Maar wanneer je alternatieve beleggingen correct gebruikt, biedt het voordelen: diversificatie, een bredere set van investeringsmogelijkheden en de toegang tot leverage."

Hoewel Baks nauw contact onderhoudt met Nederlandse pensioenbeleggers als PGGM is hij in zijn moederland niet erg bekend. In de VS haalde hij als PhD-student in 1999 al de *New York*

Times. Baks paste met twee anderen een 18e-eeuwse theorie toe van de non-conformistische predikant en wiskundige Thomas Bayes die het bestaan van God mathematisch probeerde aan te tonen. De formule van Bayes wordt in de statistiek gebruikt om kansen aan te passen in het licht van nieuwe gegevens. De paper was volgepropt met statistieken en tabellen, en het onderwerp was complex. Toch viel het werkstuk genoeg in de smaak bij de beroemde krant. Onderwerp van de paper van Baks en zijn vrienden was het nut van indexfondsen en actieve managers. Een superieure fondsbeheerder verslaat niet elk jaar zijn benchmark. "Maar onze conclusie was ook dat er een beperkt neerwaarts risico is als je belegt

in actief beheerde fondsen. Het opwaarts potentieel is in theorie oneindig. Bekwame managers bestaan en kunnen de markt verslaan." Daarmee scoorden actieve managers een puntje in het debat met aanhangers van passieve beleggingsstrategieën. De auteurs onderstreepten echter tegelijkertijd dat investeren in de overgrote meerderheid van de actief beheerde fondsen geen zin heeft omdat de kosten hoog zijn en slechts een zeer klein percentage van de actief beheerde aandelenfondsen net zo goed of beter presteert dan aandelenindex Standard & Poor's 500.

HET BELANG VAN DE MANAGER

Baks ontving zijn doctoraat van The Wharton School van de Universiteit van Pennsylvania. Hij studeerde in Groningen econometrie tot halverwege de jaren negentig. Baks werkte daarna als analist bij Bank Fuji in Japan en Deutsche Bank in Hongkong voordat hij zich definitief vestigde in de VS. Toen Baks in 2005 eenmaal Assistant Finance Professor was aan Emory University in Atlanta publiceerde hij nieuwe research over de beleggingsresultaten van fondsmanagers. De vraag die hij probeerde te beantwoorden was hoeveel van het succes of het falen van een fonds kan worden toegeschreven aan de manager. Baks ontdekte dat slechts



Goizueta Business School