

mandje van vijf fondsen die in hedgefondsen beleggen ('funds of funds'). "De hoge kosten zullen de hedgefondsen parten spelen", aldus Buffett.

Maar het opmerkelijke is fundamenteeler. De strategie van het hedgefonds dat Combs beheert, waaronder het verkopen ('shorten') van aandelen en daarmee gokken op prijsdalingen, staat haaks op de fundamentele aandelenanalyse die Buffett in zijn beleggingsboekjes predikt. Stapt Buffett hiermee van zijn geloof en zegt hij dat het investeren in aandelen van bedrijven met



een sterk management, een sterk merk en een degelijke balans geen extra rendement oplevert?

In ieder geval voegde het 'Orakel van Omaha' meer wapens aan zijn arsenaal toe dan het 'long only'-beleggen in aandelen van de laatste jaren. Denk hierbij aan de lucratieve warrants en preferente aandelen in zakenbank Goldman Sachs of de minder lucratieve verkoop van putopties op de S&P-index in de laatste jaren. Niet heel opmerkelijk dat een hedgefondsmanager Buffett gaat opvolgen. ■

## Lange termijn

Terwijl Youp van 't Hek zich kwaad maakt over de falende helpdesks van bedrijven als T-Mobile, UPC en Ziggo, verheugt Euronext zich op de mogelijke komst van kabelmaatschappij Ziggo naar de Amsterdamse beurs. Actieve beleggers zullen daar ook reikhalzend naar uitkijken, want die andere kabelaar (UPC) dook toch maar mooi binnen een paar jaar van 80 euro naar een paar cent. En met de turbo short die je vandaag de dag hebt, is dat natuurlijk een heel interessante belegging. Niet echt voor de lange termijn, maar zei Keynes al niet dat we op de lange termijn allemaal dood zijn?

Ziggo en Euronext passen prima bij elkaar. Wat bij kabelbedrijven de klantenservice is, is bij Euronext de website. Deze informatiebron is met afstand de minst gebruiksvriendelijke website in de geschiedenis van de mensheid. Er staat verschrik-

kelijk veel op, maar er is niets te vinden. En dat is al jaren zo. Deze week verschenen berichten in verschillende media dat Euronext de tarieven voor kleine aandelen gaat verhogen en die voor aandelen in de AEX gaat verlagen. Dat lijkt een nieuwe maatregel om de leegloop aan de onderkant van de Amsterdamse markt nog wat te versnellen.

Ziggo zou best eens 7 miljard euro waard kunnen zijn en komt daarmee net als UPC in 2000 in aanmerking voor een snelle doorbraak naar de AEX en dus voor de (naar verluud) verlaagde tarieven op Euronext. Wij wensen beide veel succes en speculanten veel geluk. Op de lange termijn zijn we allemaal dood, maar de lokale markt van Euronext Amsterdam met al die ouderwetse langetermijnbeleggingen legt op deze manier aanzienlijk eerder het loodje. ■

## Succes Todd!



Jan Maarten Slagter  
Directeur VEB

Om de een of andere reden heb ik een zwak voor functionarissen die succesvolle en charismatische voorgangers opvolgen. De uitdaging die dit met zich meebrengt, wordt niet veel groter dan die voor Todd Combs, de 39-jarige belegger die afgelopen week werd gepresenteerd als de mogelijke opvolger van Warren Buffett als 'Chief Investment Officer' van Berkshire Hathaway.

Buffett, inmiddels tachtig, wordt alom beschouwd als de beste belegger van de afgelopen eeuw. Eigenhandig is hij een krachtig argument tegen het academisch axioma dat het onmogelijk is de markt consistent te verslaan. Volgens deze theorie is alle beschikbare informatie op ieder moment verwerkt in de koersen, de kans dat ze zullen stijgen dan wel dalen is fiftyfifty; outperformance is daarmee een kwestie van geluk en dat houdt nooit lang aan. Met een gemiddeld jaarrendement van 20 procent over de afgelopen vijfenveertig jaar ("Sinds het huidige management in dienst trad") is Buffett met zijn langjarige en zes jaar oudere adjudant Charlie Munger het stadium van geluk allang voorbij. Van die vijfenveertig jaar deed Berkshire Hathaway het 38 keer beter dan de Standard & Poor's 500.

Ga er maar aan staan. Laten we beginnen met de lat voor Combs op het juiste niveau te leggen. Toen Buffett en Munger in 1965 de controle over Berkshire Hathaway overnamen, was het een textielbedrijfje in Massachussets. Buffett maakte er een spectaculaire overname- en beleggingsmachine van. Maar groei met tientallen procenten per jaar wordt steeds moeilijker naarmate je groter wordt: met activa ter waarde van 100 miljard dollar moet je daarvoor klappen maken die zelden nog verantwoord zijn, wat de groei met dubbele cijfers in zes van de laatste tien jaar nog opmerkelijker maakt. Deze omvang is overigens op zich al een aanzienlijke uitdaging voor Combs, die tot nu toe gewend is 400 miljoen dollar te beheren bij het hedgefund Castle Point Capital. Hij richt zich daar op beleggingen in grote financiële instellingen en dat zou, gezien de marktkapitalisatie van de grote banken en verzekeraars, ook op grotere schaal mogelijk moeten zijn.

Niemand kan zeggen wat het effect zal zijn van het verdwijnen van de Buffett-magie. Het bekendmaken van een nieuwe deelneming van Berkshire Hathaway kan nu het betreffende aandeel een duw omhoog geven – Combs zal het voorlopig zonder deze plezierige turboboost moeten doen.

Hij kan niet meer doen dan zijn best. Daarbij doet hij er goed aan om zich iets van de Buffett-nederigheid eigen te maken. In zijn laatste brief aan de aandeelhouders van Berkshire Hathaway doet de grote man verslag van een mislukt project bij een van de dochterondernemingen. Buffett had zich persoonlijk sterk gemaakt voor dit project, tegen oppositie van de verantwoordelijke managers in. "Ik had subtiel laten doorschemeren dat ik ouder en wijzer was. Ik bleek alleen ouder". ■