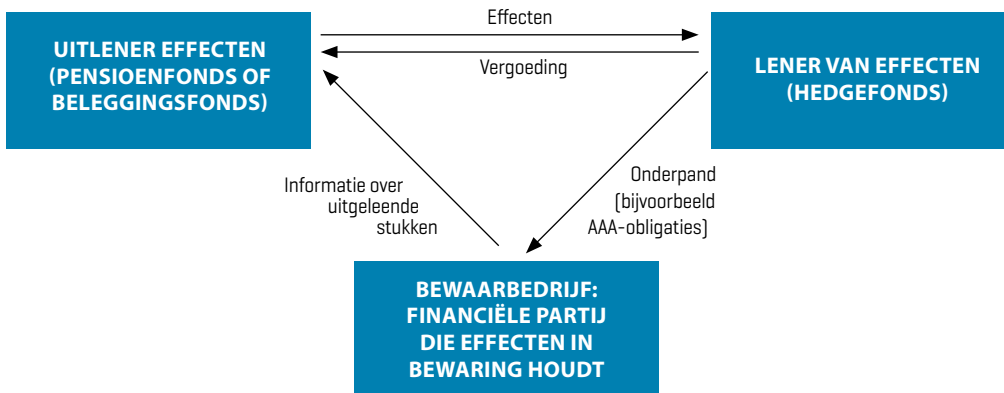


AANDELEN UITLENEN

Hoe werkt het?



- Er zijn verschillende manieren van securities lending. Hierboven een manier waarbij een hedgefonds aandelen leent en andere effecten als onderpand voor de uitlener in bewaring geeft.
- Hedgefondsen gebruiken de geleende stukken bijvoorbeeld als dekking bij short gaan. Uitleners als beleggingsfondsen ontvangen een leenvergoeding waarmee ze een deel van de kosten van beheer kunnen dekken.
- Opbrengsten uit uitgeleende aandelen, zoals dividend, blijven ten goede komen aan de uitlener.
- Bewaarbedrijven zorgen voor de administratieve afhandeling van de leenactie.



slagen van het ambtenarenpensioenfonds valt te lezen waarom. In 2008 liep ABP tegen een aanzienlijk verlies aan bij de kasherbeleggingen van de securities lending activiteiten, meldt het jaarverslag over 2009. Met andere woorden: het geld dat verdiend werd met het uitlenen van aandelen belegde het ABP weer, maar dan wel op een zeer onrendabele, verlieslatende manier.

'De in die context aangehouden beleggingen bleken risicovoller dan op grond van externe kredietbeoordelingen werd verwacht', meldt het jaarverslag. Vermoedelijk is belegd in *asset backed securities* en vergelijkbare instrumenten die in de kredietcrisis hard onderuitgingen.

Dat ABP deze verliezen als reden noemt om te stoppen met het uitlenen van effecten is opmerkelijk. Uitlenen was niet de oorzaak voor de slechte resultaten, het herbeleggen van de zekerheden was dat wel. Andere grote beleggers, zoals Calpers en AIG, liepen op dezelfde manier tegen enorme verliezen aan.

De meeste partijen die wij spraken, doen nu dan ook zo weinig mogelijk meer met het onderpand. Cash

wordt zelden herbelegd, meestal worden zo veilig mogelijke staatsleningen als onderpand gevraagd.

Collega-pensioenfonds PGGM leent in tegenstelling tot ABP nog met volle overgave effecten uit. Dat deed PGGM ook al bij het begin van de kredietcrisis: toen Lehman omviel in 2008 had PGGM voor maar liefst 10 miljard euro uitgeleend (out on loan) van de 60-70 miljard aan beleggingen. Daarvan was 1 miljard uitgeleend aan Lehman. Dat liep helemaal goed af: onderpand kon worden verkocht, stukken teruggekocht.

Toch besloot PGGM destijds het securities lending-programma even stop te zetten vanwege de onrust op de financiële markten. Na een paar maanden begon het pensioenfonds weer met uitlenen, maar wel selectiever. PGGM had becijferd dat slechts een klein deel van het uitgeleende geld voor het grootste

deel van de opbrengst zorgde. Nu werkt PGGM met kleinere volumes: momenteel is 1,2 miljard uitgeleend, nog geen 1 procent van het belegd vermogen van nu 153 miljard.

HEDGEFONDSEN

Beleggers die 'short' willen gaan, zoals hedgefonds, zitten aan de andere kant. De meeste hedgefonds werken ook met prime brokers die de leners en uitleners bij elkaar brengen. De prime broker is het eerste aanspreekpunt bij in gebreke blijven van een van de partijen en zal zelf zorgdragen voor bewaking van de posities en het onderpand.

Uitlenen levert geld op, short gaan kost dus geld. Dat varieert van circa 30 basispunten op jaarbasis voor zeer liquide aandelen tot tientallen procenten voor aandelen waar weinig van te krijgen is. Short gaan is echter altijd voordeliger dan speculeren op koersdalingen via putopties, turbo's of cfd's.

ONDERPAND

Grote banken kunnen het af met een onderpand van iets meer dan 100 procent van de shortpositie, kleinere beleggers of hedgefondsen moeten soms tot 200 procent van de tegenwaarde in onderpand geven. Dat is vaak deels in cash (de verkoopopbrengst van het short gaan) en deels in effecten.

Regelgeving voor (lenende) hedgefonds wordt in de tweede helft van dit jaar in Europa een stuk strenger onder de richtlijn AIFM. Hieronder wordt ook het bewaarbedrijf verantwoordelijk voor een eventuele *loss of assets*. Bewaarbedrijven moeten zeer goed gekapitaliseerde banken zijn die eventueel dus ook voor de schade opdraaien. Dit moet het risico van uitlenen nog verder inperken.



OF BANKEN EN BROKERS AANDELEN UITLENEN IS NA TE LEZEN IN DE VOORWAARDEN. BELEGINGSFONDSEN MOETEN HET IN HUN PROSPECTUS VERMELDEN. WIE GEEN ZIN HEEFT DEZE DIKKE DOCUMENTEN DOOR TE NEMEN KAN ER NAAR VRAGEN BIJ BANK OF FONDSBEHEERDER.