

# SHORTSELLERS VLOEK OF ZEGEN?



21 mei 2008. Hedgefondsmanager David Einhorn zet tijdens een presentatie zijn tanden in zakenbank Lehman Brothers.

De zakenbank verkeert volgens Einhorn in grote problemen. De hedgefondsmanager spreekt over de massa's slechte hypotheekbeleggingen op de balans en de schimmige boekhoudmethode die de zakenbank erop nahoudt. Speciale aandacht vraagt hij voor de riskante financiering van Lehman. Voor iedere dollar eigen geld had Lehman Brothers 32 dollar geleend.

Een paar maanden later ging Lehman Brothers failliet, de directe schade liep in de honderden miljarden, de indirecte schade was nog veel groter.

David Einhorn behoorde tot het selecte groepje beleggers dat

fortuinen verdiende in die dagen van grote paniek. Als shortbelegger speculeerde hij al lange tijd op een koersdaling van de aandelen Lehman Brothers. Al die tijd waarschuwde hij voor de problemen bij Lehman, maar pas in mei 2008, tijdens de toespraak die de geschiedenis in zou gaan als de "Lehman speech" vonden zijn woorden weerklank.

Maar niet voor lang. Na uitbraak van de kredietcrisis keerde de publieke opinie zich tegen alles wat met shortsellers van doen had. Politici, bedrijfsbestuurders en beleggers zagen de beleggingsmethode als voorbeeld voor de uitwassen van hebzuchtige beurshandelaren. Shortsellers zouden gewetenloze parasieten zijn die profiteren van het leed (lees: verlies) van anderen.

## IN DE BAN

Hoe groter de koersdalingen, hoe meer geld naar shortsellers stroomt. 'Gewone' beleggers die aandelen kopen (long) hebben baat bij koersstijgingen. Voor shortsellers werkt dat anders. Zij speculeren op een koersdaling en verkopen aandelen die ze hebben geleend in de hoop deze later goedkoper te kunnen terugkopen (zie het schema op pagina 13).

## NA UITBRAAK VAN DE KREDIETCRISIS KEERDE DE PUBLIEKE OPINIE ZICH TEGEN ALLES WAT MET SHORTSELLERS VAN DOEN HAD

Het verschil tussen verkoop- en aankoopkoers is dan, na aftrek van transactiekosten, hun rendement. Zij hanteren dus het spiegelbeeld van de modale belegger die de *buy low, sell high*-stelregel aanhangt.

Dat wekt weerstand op. Niet alleen bij sommige andere beleggers, maar ook bij beleidsbepalers. Shortsellers zouden met hun acties koersdalingen versterken en zo zwakke beleggingen een extra trap na geven.

In 2008 en later in 2011 was de paniek op de markten in België, Frankrijk, Italië en Spanje aanleiding om short gaan in de ban te doen. Gokjes wagen op koersdalingen van een selecte groep banken en verzekeraars mocht even niet meer.

## OP EEN RIJ

Hoe terecht is de kritiek op shortsellers? Hoe opereren ze en hoe succesvol zijn ze eigenlijk?

Om met het eerste vraag te beginnen: Shortsellers wegzetten als parasieten is niet reëel. Ze zijn een belangrijke stem in de markt. Handelaren die speculeren op koersdalingen zorgen voor liquiditeit, lagere transactiekosten en nauwkeurigere prijsvorming omdat ze een extra signaal afgeven over hoe bedrijven, aandelenmark-

