

DE SCHULD VAN HEDGEFONDSEN

Beleggers en banken halen massaal hun geld weg uit hedgefondsen, met als gevolg nog verdere koersdalingen op de aandelenbeurzen. Hoelang houdt die verkoopdruk nog aan?

TEKST: GERBEN HETTINGA (VALUE8)

Hedgefondsen zijn al jaren de gebeten hond bij politici en staan voor velen symbool voor het uit de hand gelopen kapitalisme. Maar doordat de hedgefondsen jarenlang bovengemiddelde rendementen konden laten zien, waren de fondsen onverminderd populair bij institutionele beleggers. De lage rente en de grote beschikbaarheid van kapitaal hebben de hedgefondsen dan ook groot gemaakt. Nog geen driekwart jaar geleden hadden de naar schatting achtduizend hedgefondsen in de wereld in totaal 2.200 miljard dollar vermogen onder beheer. Maar dat is nu in rap tempo aan het dalen.

ZONDER ZWEMBROEK

Zo populair als de hedgefondsen toen waren, zo negatief zijn beleggers nu. Hedgefondsen heten ook wel 'absolute return'-fondsen, verwijzend naar de ongevoeligheid voor beursdalingen. Hedgefondsen claimden zowel in goede als in slechte beurstijden een positief resultaat te boeken, ook nog met lage risico's. Dit werd verklaard doordat de fondsen ook short konden gaan en daarmee ook van slechte tijden konden profiteren.

Maar deze mythe is door de kredietcrisis en de plotselinge omslag op de grondstoffenmarkt wel gelogenstraft.

Het gemiddelde rendement was in 2008 circa 20 procent negatief. Als klap op de vuurpijl kwamen daar de schandalen rond Bernard Madoff en Allen Stanford bij. Beleggers zagen bij Madoff liefst 65 miljard dollar in rook opgaan; bij Stanford was dat 'slechts' 8 miljard dollar. De uitspraak van Warren Buffett "nu het eb wordt, zie je wie er al die tijd zonder zwembroek zwom" is zonder meer van toepassing op de hedgefondsen. Wie nog enig vertrouwen in hedgefondsen had, is dat nu wel kwijt.

Het vermogen van de hedgefondsen zal in de komende jaren naar verwachting verder dalen van de huidige 1.400 miljard dollar tot onder de 1.000 miljard dollar. Niet alleen door de negatieve resultaten, maar vooral door onttrekkingen van de beleggers. Je kan het de pensioenfondsen, financiële instellingen en rijke particulieren niet kwalijk nemen dat ze geld uit de hedgefondsen trekken. Zeker als men ook het prijskaartje van hedgefondsen in ogenschouw neemt. Een vergoeding van 2 plus 20 procent is gemeengoed geworden in die

industrie. Dit betekent dat naast een forse beheervergoeding van 2 procent per jaar ook nog eens 20 procent van de winst naar de beheerders gaat. Het is dus niet verwonderlijk dat de top 25 van hedgefondsmanagers de afgelopen jaren gemiddeld 500 tot 800 miljoen dollar per jaar verdiende.

BANKEN TERUGHOUDENDER

Tegelijkertijd zijn banken steeds terughoudender in het geven van krediet aan hedgefondsen. Banken eisen op dit moment dat hedgefondsen hun schuldpositie verder afbouwen. Hedgefondsen bestaan grotendeels bij de gratie van schuld en hefboomwerking en hebben daarmee de banken nodig voor de financiering. De afgelopen jaren was dit geen probleem en hebben banken, maar ook de vele adviseurs, goed verdiend aan de hedgefondsen. Daarbij loopt de bank nu een fors risico als het vermogen niet toereikend is om de schulden af te lossen. Hoe groot dit probleem voor de banken is, is een goed bewaard geheim. Banken hebben naar schatting nog voor 1.500 miljard dollar aan leningen uitstaan bij hedgefondsen.

Maar ondanks alle negatieve berichten zullen de hedgefondsen niet verdwijnen. Vele honderden miljarden dollar aan vermogen is natuurlijk nog altijd substantieel en de gemiddelde rendementen van hedgefondsen zijn in het afgelopen halfjaar dan wel slecht, maar nog altijd beter dan de aandelenindices, hoewel deze twee qua risico niet te vergelijken zijn. De laatste twee maanden lieten de verschillende hedgefondsindices zelfs weer een klein plusje zien. Hedgefondsen zijn bovendien zo divers van opzet, strategie en risico dat er voor de betere fondsen altijd wel een toekomst blijft, al zal het toezicht op deze fondsen verder vergroot worden en de belachelijke kostenstructuur verlaagd worden.

GROOTSTE HEDGEFONDSEN TER WERELD

1	Bridgewater Associates	\$ 38,6 miljard
2	JPMorgan	\$ 32,9 miljard
3	Paulson & Co.	\$ 29,0 miljard
4	D.E. Shaw Group	\$ 28,6 miljard
5	Brevan Howard	\$ 26,8 miljard
6	Och-Ziff Capital Management	\$ 22,1 miljard
7	Man AHL	\$ 22,0 miljard
8	Soros Fund Management	\$ 21,0 miljard
9	Goldman Sachs Asset Management	\$ 20,6 miljard
10	Farallon Capital Management	\$ 20,0 miljard

Bron: absolute magazine maart 2009, cijfers per 1-1-2009