



GEORGE SOROS, JAMES SIMONS, JOHN ALFRED PAULSON, PHILIP FALCONE, EN KENNETH GRIFFIN, TIJDENS EEN HOORZITTING IN HET AMERIKANSE CONGRES OVER TOEZICHT OP DE HEDGEFONDSECTOR. (HH/POLARIS)

HAASJE-OVEREFFECT

Voor de aandelenbeleggers is het vooral interessant of de verkoopdruk van hedgefondsen nog aanhoudt. De ECB waarschuwde al eerder voor het haasje-overeffect. Doordat massa's beleggers uit de hedgefondsen stappen moeten deze hun posities afbouwen, waardoor de koersen alleen maar verder dalen. In hoeverre dit effect heeft bijgedragen aan de crisis is onbekend, maar dat het heeft bijgedragen lijkt geen twijfel. Bij een schuldratio van 100 procent werkt elke onttrekking bovendien dubbel: elke euro inleg is dan twee euro belegd vermogen.

Het is daarom interessant om te kijken naar de schuldpositie en de onttrekkingen bij de hedgefondsen. Zolang de onttrekkingen bij de hedgefondsen aanhouden en banken minder genegen zijn om leningen te verstrekken, is nog altijd koersdruk te verwachten uit de hoek van de hedgefond-

sen. In hoeverre dit problemen geeft voor de bank en het hedgefonds, ligt met name in de verhandelbaarheid van de activa in combinatie met de schuldpositie.

Een hedgefonds dat zijn geld op illiquide activa heeft gezet is nu ongetwijfeld in de problemen gekomen. Nederlandse hedgefondsen als Spirit Aim en Go Capital zijn hiervan treffende voorbeelden. Gelukkig hebben de meeste grote hedgefondsen hun kapitaal redelijk liquide belegd, waardoor onttrekkingen zelf niet tot grote problemen hoeft te leiden. Voorbeeld hiervan is het in Amsterdam genoteerde MW Tops dat liefst 85 procent heeft uitgekeerd aan aandeelhouders, terwijl de waarde per aandeel de crisis redelijk doorstaan heeft.

SCHULDEN DALEN

Omdat de meeste fondsen een opzegtermijn kennen om geld uit het fonds te halen

is er enig vertragend effect waar te nemen. Volgens de ECB zou 20 procent van de hedgefondsen een opzegtermijn van minder dan een maand hebben, terwijl het bij ruim 40 procent drie maanden of langer duurt voordat beleggers hun geld terughebben. Het goede nieuws is dat de afbouw van de schuld al voor een vrij groot deel is doorgevoerd. De Britse toezichthouder FSA concludeerde onlangs dat de schuldratio van de hedgefondsen gedaald was tot 1,14. Dit betekent dat er nog 114 procent van de inleg werd bijgeleend. Dit lijkt nog steeds erg veel, maar een jaar geleden lag dit percentage nog op 200 procent. Gecombineerd met onttrekkingen en een waardeverlies van circa 800 miljard dollar betekent dit dat de hedgefondsen in vergelijking met een jaar geleden meer dan 2.000 miljard dollar minder te beleggen hebben.

En het vermogen van hedgefondsen zal nog wel even verder dalen. De banken zullen namelijk zeer terughoudend zijn om op dezelfde voorwaarden schuld te blijven financieren. De renteopslag zal fors stijgen en de maximale belening zal fors dalen. Hiermee staat ook de toekomst van vele hedgefondsen op het spel, zeker als beleggers hun geld uit deze fondsen blijven terughalen. Alleen de hedgefondsen die hun beloftes hebben waargemaakt, zullen de huidige crisis kunnen overleven. De overige hedgefondsen moeten echter massaal de deuren sluiten. Daarmee is de enige uitzonderlijke vermogensgroei in de industrie terug te vinden op de bankrekeningen van hedgefondsmanagers. ■

BEST VERDIENENDE HEDGEFONDSMANAGERS

1	John Paulson	Paulson & Co.	\$ 3,7 miljard
2	George Soros	Soros Fund Management	\$ 2,9 miljard
3	James Simons	Renaissance Technologies	\$ 2,8 miljard
4	Philip Falcone	Harbinger Capital Partners	\$ 1,7 miljard
5	Kenneth Griffin	Citadel Investment	\$ 1,5 miljard
6	Steven Cohen	SAC Capital Advisors	\$ 900 miljoen
7	Timothy Barakett	Atticus Capital	\$ 750 miljoen
8	Stephen Mandel Jr.	Lone Pine Capital	\$ 710 miljoen
9	John Griffin	Blue Ridge Capital	\$ 625 miljoen
10	O. Andreas Halvorsen	Viking Global Investors	\$ 520 miljoen

Bron: Alpha magazine april 2008, cijfers over 2007