

MEER MOGELIJKHEDEN, MINDER TOEZICHT

De Nederlandse hedgefondsenindustrie is klein en telt dertig tot veertig fondsen. Aan de hand van vijf grote Nederlandse hedgefondsen nemen we een kijkje in de keuken.

TEKST: KOOS HENNING

Terwijl wereldwijd honderden hedgefondsen hun deuren tijdens de crisis hebben gesloten, neemt het vermogen in de overgebleven fondsen gestaag toe: begin april becijferde het onderzoeksbureau Hedge Fund Research dat het beheerd vermogen in hedgefondsen op een recordhoogte van meer dan 2 biljoen dollar staat.

Nu de sector weer aan het groeien is, maken steeds meer fondsbeheerders en bankiers de overstap naar de hedgefondsensector. En geef ze eens ongelijk, met het veelgebruikte verdienmodel '2+20', dat staat voor 2 procent beheervergoeding plus 20 procent prestatievergoeding, lopen beloningen flink op. Zo verdiende de Amerikaanse hedgefondsenmanager John Paulson in 2010 bijna 5 miljard dollar.

EXTRA MOGELIJKHEDEN

Een hedgefonds is simpel gezegd een beleggingsfonds met meer investeringsmogelijkheden dan een traditioneel beleggingsfonds. De fondsen beleggen vaak met geleend geld en kunnen beleggingen die ze niet bezitten verkopen. Verder zijn hedgefondsen vaak weinig transparant en nauwelijks onderworpen aan toezicht en regelgeving.

Met de extra investeringsmogelijkheden probeert een hedgefonds te profiteren van zowel koersstijgingen als koersdalingen. In tegenstelling tot een traditioneel beleggingsfonds, dat beleggingen koopt in de hoop dat ze in waarde stijgen, probeert een hedgefonds ook een positief rendement te behalen bij dalende beurzen.

De meeste hedgefondsen gebruiken een long-shortstrategie. Bij longbeleggen gaat het om laag kopen en hoog verkopen, terwijl het bij shortbeleggen juist gaat om hoog ver-

kopen en laag terugkopen. Fondsmanagers verkopen dan geleende stukken en speculeren op koersdalingen.

Met de long-shortstrategie zetten hedgefondsen in op de relatieve prestaties van beleggingen, niet zozeer op de beweging van de beurs als geheel. Een fondsmanager kan bijvoorbeeld BP kopen als hij denkt dat het aandeel is ondergewaardeerd en kan Shell lenen en verkopen als hij denkt dat het aandeel is overgewaardeerd. Het maakt de fondsmanager niet uit of de markt als geheel stijgt of daalt, zolang zijn 'paartje', in lijn met zijn visie, maar de juiste richting opgaat: wanneer de beurs daalt en beide aandelen dalen moet Shell harder dalen om winst te maken en wanneer de beurs stijgt moet BP harder stijgen om winst te maken.

De vijf hier onderzochte Nederlandse fondsen hebben de mogelijkheid om zowel long- als shortposities in te nemen. De fondsen proberen in slechte beursjaren hun verliezen flink te dempen of zelfs winst te maken. Zo streeft het EV Smaller Companies Fund uit Amsterdam op de middellange termijn naar een gemiddeld rendement van 15 procent per jaar en het grotere Europe Alpha Fund, beheerd door Sven Bouman van Saemor Capital, naar een rendement van minstens 8 procent per jaar. Een kenmerk van hedgefondsen is dan ook dat zij geen gebruikmaken van een formele benchmark (vergelijkingsindex) om rendementen aan te toetsen.

Het EV-fonds behaalde in 2008, 2009 en 2010 een rendement van respectievelijk -12, 35 en 19 procent. Vergeleken met het traditionele Delta Lloyd Europees Deelnemingen Fonds, dat in dezelfde jaren een rendement maakte van respectievelijk -39, 49 en 35 procent, zijn de rendementen minder be-

weeglijk: de standaarddeviatie is laag. Een veelgenoemd pluspunt van hedgefondsen is die lage standaarddeviatie, maar het is essentieel om niet alleen naar de beweeglijkheid van de beleggingsresultaten te kijken. Door de beleggingsvrijheid van hedgefondsen schuilen er in de beleggingsportefeuilles belangrijke risico's die niet altijd tot uitdrukking komen in de beweeglijkheid.

BELANGRIJKE RISICO'S

Risicovol zijn ten eerste de shortposities in de portefeuilles. In theorie is het mogelijke verlies op shortposities onbeperkt, terwijl de mogelijke winst beperkt is. Als een shortpositie niet kan worden teruggedraaid omdat een belegging moeilijk verhandelbaar is in de markt, kan dit in een (groot) verlies resulteren. Om te berekenen hoeveel geld een fondsmanager op het spel heeft gezet, worden de long- en shortposities opgeteld. Dit noemt men ook wel de brutoblootstelling. Zo had het Europe Alpha Fund eind januari een brutoblootstelling van meer dan 300 procent (160% short en 155% long).

Ten tweede hebben hedgefondsen vaak de mogelijkheid om met geleend geld te beleggen. Het Aster-XEurope Fund uit Amsterdam kan bijvoorbeeld lenen tot 100 procent van de nettovermogenswaarde en het EV-fonds tot 25 procent. Door te beleggen met geleend geld kunnen er grotere winsten, maar ook grotere verliezen ontstaan (hefboom-effect). Overigens werken niet alle fondsen met een hefboom. Dit geldt bijvoorbeeld voor het Gold & Discovery Fund van oud-journalist Willem Middelkoop.

Ten slotte bestaan sommige portefeuilles van hedgefondsen uit beleggingen die minder goed verhandelbaar zijn. Zo meldt het Real Estate Equity Fund van Insinger