

De Weygerbergen

bureau voor performancemeting en vermogensbegeleiding

Hedge funds, zegen of vloek

Het verschijnsel hedge funds mag in de hedendaagse wereld niet meer op een goede pers rekenen. Hedgefonds als TCI, Paulson Capital en Centaurus staan te boek als roofridders die een rechtstreekse bedreiging vormen voor de economie. In Nederland bijvoorbeeld hebben ze immers bedrijven opgekocht als VNU, Stork en Vendex KBB. Ze hebben aanvallen uitgevoerd op Nederlandse kroonjuwelen als Philips en ABN Amro. Alleen al in 2006 kochten hedgefonds voor een bedrag van EUR 25 miljard aan Nederlandse bedrijven op. Het gedrag van hedge funds maar ook van private equity funds verleidde indertijd minister van Economische Zaken, Joop Wijn, ertoe te spreken van Sprinkhanen. Hedge funds zijn volgens de vox populi op zijn minst mede schuldig aan de kredietcrisis van 2008 en aan de troebelen rondom de euro. Zij zijn het volgens mevrouw Merkel die speculeren tegen de euro en die het eigenbelang laten prevaleren boven dat van complete volkeren.

Mythe of werkelijkheid

Hoeveel is er eigenlijk waar van al deze beweringen? Die vraag is niet zomaar te beantwoorden. Hedge funds zijn niet beursgenoteerd en vallen daarom niet onder het toezicht van monetaire autoriteiten. Om vragen te kunnen beantwoorden is men aangewezen op gegevens uit de sector zelf. Een ding is zeker: in de periode 2000-2007 groeide de inleg in deze fondsen stormachtig. Pensioenfondsen, banken, verzekeraars, trusts, allemaal maakten ze gebruik van de diensten van hedgefonds. Het waarom moge duidelijk zijn. Traditionele beleggingen leverden onvoldoende rendement, terwijl deze fondsen hoge rendementen in het vooruit zicht stelden. Bovendien heette het neerwaarts risico klein te zijn. Dat laatste bleek een misvatting. In de drie kwartalen volgend op de val van Lehman kregen ook hedge funds het zeer zwaar te verduren. Dat was niet louter te wijten aan beleggers die hun inleg terug wilden, maar wel degelijk ook aan teleurstellende beleggingsprestaties. In november 2008 leden de gezamenlijke hedge funds een verlies van 3%. Deze verliezen ondergraven een belangrijke claim en wel dat deze fondsen ook in moeilijke omstandigheden risico's kunnen managen. Daar waar in het verleden een opbrengst werd voorgeschoteld liggende tussen die aan aandelen en obligaties, waren specialisten tevens overtuigd dat dit met minder risico zou gepaard gaan dan in geval van een sec obligatieportefeuille. "Absoluut rendement" was een vaak gebezigde term en hedgefonds droegen bij aan een evenwichtige portefeuille. Los van de fraude van "superbelegger" Madoff hebben recente ontwikkelingen aangetoond dat de verwachting van absoluut rendement het predicaat "mythe" verdient

Zwarte schaap

De bewering van mevrouw Merkel dat hedge funds de hoofdschuldigen zijn aan de troebelen van de euro komt echter op losse schroeven te staan. Wie de moeite neemt om *the Financial Stability Review, 2010* van de Europese Centrale Bank (ECB) door te bladeren, kan daar lezen dat grote Europese financiële instellingen voor vele honderden miljarden

euro's aan schatkistpapier van de PIIGS landen op hun balans hadden en hebben staan. Hun pogingen dit schatkistpapier te verkopen veroorzaakte de druk op de euro. Natuurlijk zijn hedge funds niet brandschoon, maar zij hebben 'slechts' gepoogd te profiteren van het heersende wantrouwen. Mevrouw Merkel was, zoals elke goede politicus, op zoek naar een zwart schaap om de schuld op af te wentelen. De ECB spreekt de verwachting uit dat grote Europese financiële Instellingen in 2010 als gevolg van de eurocrisis ongeveer EUR 200 miljard moeten afschrijven en in 2011 nogmaals dat bedrag, maar dit is terzijde.

Schuldig aan de kredietcrisis?

Er rest nu nog een vraag die om antwoord vraagt: in hoeverre zijn hedge funds mede verantwoordelijk aan de kredietcrisis. De ECB stelt op voorhand dat deze fondsen niet de hoofdschuldigen zijn, maar dat ze er wel degelijk aan bijgedragen hebben. Ze dragen wel degelijk verantwoordelijkheid, maar hoe groot die is, is moeilijk vast te stellen. In de verschillende stadia van de kredietcrisis waren hedgefunds gedwongen hun beleggingen voor een deel af te bouwen. Dat was nodig omdat cliënten wilden uitstappenⁱ en omdat hun 'prime brokers' liever wat minder schulden zagen. Hedge funds beleggen vaak minder liquide en dat maakt het moeilijker om ze te verkopen, zeker als de markt niet mee zit. Sterker nog door illiquide beleggingen op het verkeerde moment aan te bieden neemt de prijsdruk alleen maar toe. Volgens De ECB zagen hedge funds zich tussen medio 2008 en medio 2009 al dan niet gedwongen voor een bedrag van USD 2,1 biljoen tot USD 4,3 biljoen te verkopen. Normale open-einde liquide fondsen moesten in dezelfde periode voor USD 0,6 biljoen verkopen. Dat geeft aan, dat er verantwoordelijkheid is voor de negatieve prijsdrukt. Hoe groot die bijdrage is kan pas dan bepaald worden, wanneer de bijdrage van alle financiële actoren gemeten is.

Hedgefondsen als belegging

Zoals gesteld hebben hedgefunds aan belang verloren en bieden ze geen absoluut rendement, zoals experts in het verleden ons graag hebben doen geloven. Bovendien hebben politiek getinte maatregelen als het verbieden van shortselling een beperkende invloed op de werking van deze fondsen. De vraag in deze is dan ook of hedgefunds nog wel een bijdrage leveren aan een gediversifieerde portefeuille. Bovendien zijn ze in tijden dat het tegengit moeilijk liquide te maken. Indien ze toch worden opgenomen dan geldt een sterke voorkeur voor fondsen die beleggen in meerdere onderliggende hedgefondsen, de zogenaamde fund of funds. Hierdoor kunnen ook meerdere strategieën worden opgenomen. Laat echter zowel het totaal in deze categorie als het totaal per fonds beperkt zijn. Een tweede Madoff mag slechts een beperkt effect hebben op het geheel!

Cor Wijtvliet, partner bij De Weygerbergen
Nieuwsbrief mei 2010

De Weygerbergen staat vermogende particulieren, stichtingen, corporaties, charitatieve en kerkelijke instellingen en pensioenfondsen bij in hun contacten met banken en vermogensbeheerders. Zij beschikt over een geavanceerd systeem om het rendement te toetsen aan een vooraf overeengekomen benchmark en het risico zodanig in beeld te brengen dat schadelijke gevolgen van het beleid zoveel als mogelijk zijn te vermijden. De Weygerbergen heeft vestigingen in Arnhem, Eindhoven en Rotterdam. Meer informatie: www.weygerbergen.com

ⁱ Het is wel degelijk mogelijk om uit een hedgefund te stappen. Daar is wel een termijn voor en die kan variëren van enkele dagen tot maanden. Door het uitstappen te bemoeilijken kunnen hedge funds minder liquide beleggen.

