

## RENDEMENT

# Hedgefondsen maken belofte niet waar

Veel hefboomfondsen zien rendementen achterblijven en toegezegde spreiding afnemen

Roger Cohen  
Amsterdam

Het is een slecht jaar voor hedgefondsen en ook de komende maanden bieden weinig reden tot optimisme. De rendementen blijven achter bij voorgaande jaren en veel hedgefondsen bewegen te veel mee met andere beleggingscategorieën als aandelen en obligaties, terwijl ze juist het tegenovergestelde beloven.

Bijna twee derde van de beheerders verwacht voor 2014 een rendement van maximaal 6%, zo blijkt uit onderzoek van dataleverancier Preqin onder 150 hedgefondsen die samen \$ 380 mrd aan vermogen beheren. Daarmee stevenen hedgefondsen af op het slechtste resultaat sinds 2008. In 2012 was het rendement nog een positieve 6,4% en in 2013 bedroeg het 9,1%.

De grote beleggers morren. Verschillende Amerikaanse pensioenfondsen kondigden deze maand zelfs aan helemaal afscheid te nemen van de kostbare beleggingscategorie. Ook Nederlandse pensioenfondsen verkleinen al enige tijd hun blootstelling aan hedgefondsen, zo blijkt uit cijfers van de Nederlandsche Bank (DNB).

Een hedgefonds of hefboomfonds onderscheidt zich doordat het in tegenstelling tot andere beleggingsfondsen een groot aantal beleggingsstrategieën mag gebruiken. Zo kan een hedgefonds inspelen op de onderwaardering van een aandeel door dat aandeel te kopen en tegelijkertijd een overgewaardeerde branchegenoot te verkopen (short gaan).

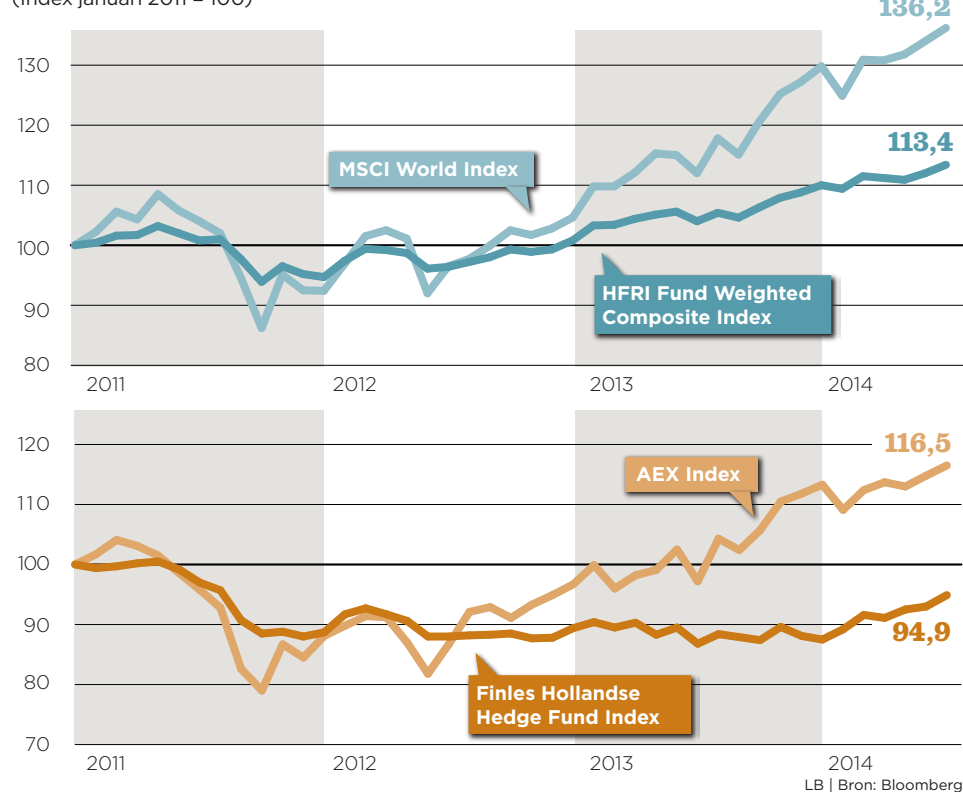
Op deze manier bieden hedgefondsen in theorie een goede bescherming tegen dalende markten: ze hebben immers geen opgaande markt nodig om te presteren. Maar de belofte van meer rendement zonder dat het risico evenredig toeneemt, wordt duur betaald. Bij veel hedgefondsen betalen beleggers een beheervergoeding van 2% van het beheerd vermogen, plus een prestatiebeloning van 20% van het behaalde resultaat.

Het afgelopen halfjaar is het echter weinig hedgefondsen gelukt om met hun aanpak de huidige opgaande markten te verslaan. Een kwart van de hedgefondsen die zijn onderzocht door Preqin, heeft sinds het begin van het jaar zelfs een negatief rendement geboekt.

'In een bullmarkt (aanhoudend

## Hedgefondsen Achterblijvers

Zowel internationaal als in Nederland presteren hedgefondsen dit jaar relatief slecht (Index januari 2011 = 100)



stijgende koersen, red.) is het voor een hedgefondsmanager moeilijk om het beter te doen dan de markt', zegt Webko Wuite, portfoliobeheerder bij hedgefondsbelegger Finles Capital Management. De oorzaak voor de tegenvallers ligt volgens Wuite onder meer in de lage rente, het ruime monetair beleid van de centrale banken en de lage volatiliteit van de markten.

Veel strategieën werken in de huidige marktomstandigheden minder goed. Fondsmanagers die op basis van kwantitatieve modellen willen inspelen op de onderwaardering van een bepaald aandeel, slagen daar niet in als de koers gewoon blijft stijgen. Vooral aan het begin van het jaar was dit lastig, toen bijna alle beleggingscategorieën het goed deden. Beleggers konden er eenvoudig van profiteren met simpele en goedkope producten, zoals indextrackers.

Vooral de resultaten van zogenaamde trendgedreven hedgefondsen (CTA's), die met kwantitatieve modellen de markten

afspeuren naar nieuwe patronen, vielen tegen. 'Deze fondsen doen het doorgaans goed in neergaande markten met sterke verschuivingen', zegt Wuite. 'Maar op dit moment overspoelen centrale banken de markt nog steeds met geld. Dat is zo'n grote trend dat het alle andere trends overschaduwet.'

Ook short gaan, een veelgebruikte strategie waarmee hedgefondsen zich met geleende aandelen indekken tegen een koersdaling van een aandeel, is momenteel minder aantrekkelijk. Dat komt mede door de lage rente. Een hedgefonds verkoopt na de koersdaling zijn geleende stukken. De rentevergoeding voor de verkoopopbrengst is momenteel laag. 'De compensatie om short te gaan is mager', zegt Wuite.

De recente politieke onrust in het Midden-Oosten en Oekraïne heeft hedgefondsen evenmin goed gedaan. 'Beheerders hebben risico's gemeden en weinig actieve posities genomen', zegt Ivan Moen, hoofd beleggingen bij de

## Pensioengeld Hedgefonds

Calpers (VS)

\$ 3 mrd

Het Amerikaanse pensioenfonds Calpers vermindert zijn vermogen bij hedgefondsen met 40% naar \$ 3 mrd.

Nederland

€ 26,7 mrd

In het eerste kwartaal van 2014 is er voor € 26,7 mrd (2,7%) aan Nederlands pensioengeld ondergebracht bij hedgefondsen. Eind 2013 was dat nog 2,9% van het totale vermogen dat wordt beheerd door Nederlandse pensioenfondsen, oftewel € 27,4 mrd.

Amsterdamse vermogensbeheerder Optimix. Beheerders hebben het afgelopen halfjaar relatief grote posities in cash aangehouden, of hun blootstelling vergroot naar de beleggingscategorieën die het goed doen, zoals aandelen en obligaties. De beloofde spreiding ten opzichte van deze beleggingscategorieën is hierdoor afgenomen.

Verschillende grote beleggers raken hierdoor uitgekeken op de dure, maar teleurstellende hedgefondsen. Het grootste publieke pensioenfonds in de VS, Calpers, vermindert zijn blootstelling aan hedgefondsen dit jaar met maar liefst 40% naar \$ 3 mrd.

Ook Nederlandse pensioenfondsen zijn minder enthousiast. Eind 2013 was er in totaal € 27,4 mrd aan Nederlands pensioengeld ondergebracht bij hedgefondsen, oftewel 2,9% van het totale vermogen, volgens DNB-cijfers. In het eerste kwartaal van dit jaar daalde dit naar € 26,7 mrd, wat neerkomt op 2,7% van het vermogen onder beheer. Begin 2009 bedroeg dit nog 3,7%.

**Achterstand  
'Bij stijgende  
koersen blijven  
hedgefondsen  
achter bij markt'**

**Dure hobby  
Belegger betaalt  
hedgefonds 20%  
prestatiebeloning**