

Alleen 'managed futures' blijven overeind

OOK HEDGEFONDSEN IN PROBLEMEN

Waarschijnlijk zal 2008 bijgeschreven worden in de annalen van de slechtste beleggingsjaren aller tijden. Vrijwel geen beleggingscategorie ontspringt de dans. Ook hedgefondsen kunnen hun doelstelling – absolute rendementen – niet waarmaken. Maar er zijn uitzonderingen.

Tekst: Harry Geels, directeur Inmaxxa Research

Er is geen ontsnappen aan. Beleggen wordt over de hele linie gewantrouwd, of het nu gaat om obligaties, vastgoed, aandelen, commodity's, private equity of hedgefondsen. De uitzonderingen zijn zeer schaars: staatsleningen van westerse staten houden nog net het hoofd boven water. Ook sommige hedgefondsen kunnen hun doelstellingen van absolute rendementen waarmaken. Maar over het algemeen presteren ook zij dit jaar ondermaats. Ze zijn

niet in staat te doen wat ze beogen te doen: geld verdienen in alle soorten markten. Zelfs hedgefondsen hebben het moeilijk in een beleggingsmarkt waarin paniek en algeheel wantrouwen de overhand hebben.

OORZAKEN MALAISE

In principe moeten goede hedgefondsen in staat worden geacht positieve rendementen te halen, niet iedere maand, maar wel op jaarbasis, tenminste, als de markten nor-

maal functioneren en dat doen ze nu niet. Ten eerste werken veel hedgefondsen met geleend geld. Dat gebruiken ze om de rendementen die bijvoorbeeld behaald worden met arbitrage (long-shortstrategieën) op te pompen. Stel: een bepaald hedgefonds beheert een trucje waarbij het steeds een bepaalde kleine onevenwichtigheid die iedere maand 0,25% rendement oplevert, uitbuit. Als het dat zonder geleend geld zou doen, levert dat een slordige 3% per jaar op. Door nu naast de inleg van de deelnemers bijvoorbeeld nog eens 300% bij te lenen, kunnen ze vier keer zo veel verdienen: 12%. Maar geld lenen is momenteel het probleem. Banken zitten bovenop hun geld.

Hedgefondsen zijn nog eens extra geraakt door de kredietcrisis, omdat financiële partijen die veel aan hen uitlenen, de investment banks, zijn omgevallen of in problemen zijn gekomen, denk aan Bear Stearns en Lehman Brothers. Het dichtdraaien van de kredietkraan is voor hedgefondsen des te pijnlijker omdat ze feitelijk extra grote posities moeten afbouwen. Dit afbouwen van met schuld gefinancierde posities wordt ook wel aangeduid met de term 'deleveraging'. Het is aannemelijk dat dit proces van deleveraging dit jaar voor versnelde koersdalingen zorgt.

Dan komt er voor hedgefondsen nog een tweede complicatie bij: beleggers wantrouwen alles en iedereen en stappen, zoals gezegd, massaal uit, ook uit hedgefondsen. Deze 'redemptions' komen uiterst ongelegen, omdat hedgefondsen al geforceerd aan het afbouwen zijn doordat de kredietkraan vrijwel is dichtgedraaid. Dit zorgt voor een negatieve spiraal. Met het fenomeen hedgefondsen, en de beheerders die ze bestieren, is op zich niets mis, er is alleen zand in het mechanisme gekomen, veel zand.

Ondanks de barre omstandigheden waarin hedgefondsen moeten

Overzicht Nederlandse hedgefondsen (rendementen 2008 t/m sep.), in %

| Fund of Funds | Vermogensbeheerder | Jul | Aug | Sep | YTD |
|--|-----------------------------|--------|-------|--------|--------|
| Alternatief voor obligaties (lage volatiliteit) | | | | | |
| Alternative Bond Fund | Finles Capital Management | 0,76 | 0,05 | 0,10 | 5,06 |
| Market Neutral Selector Fund | Attica Vermogensbeheer | 0,12 | -0,04 | -1,43 | -1,34 |
| Leverage Alternative Mix Fund | Falcminvest | -1,82 | -1,02 | -4,70 | -5,96 |
| Vermeer Low Volatility Fund | Optimix/Theta | -2,06 | -2,02 | -3,83 | -7,25 |
| ALTERNATIEF VOOR AANDELEN (MIDDELMATIGE VOLATILITEIT) | | | | | |
| Vermeer Mid Volatility Fund | Optimix/Theta | -3,56 | -2,31 | -2,99 | -12,74 |
| Titans Fund | Inmaxxa Vermogensbeheer | -3,76 | -2,97 | -4,50 | -12,84 |
| Leveraged Capital Holdings | De Rothschild/Euronext | -4,20 | -2,60 | -5,40 | -13,20 |
| European Capital Holdings | De Rothschild/Euronext | -2,50 | -2,20 | -6,90 | -14,70 |
| European Selector Fund | Finles Capital Management | -1,55 | -0,90 | -7,97 | -17,05 |
| Global Markets Fund A | Falcminvest | -5,19 | -2,14 | -9,00 | -17,09 |
| Star Selector Fund | Finles Capital Management | -5,74 | -4,49 | -3,83 | -17,76 |
| Long/Short Selector Fund | Attica Vermogensbeheer | -5,13 | -1,72 | -6,88 | -17,96 |
| Leverage Enhanced Allocation Fund | Falcminvest | -0,92 | 3,19 | -22,70 | -28,38 |
| SINGLE-MANAGER-FONDSEN | | | | | |
| MAN AHL Diversified Markets | Man Investments | -2,72 | 0,01 | -0,01 | 15,80 |
| Superfund A | Superfund Asset Management | -10,22 | -8,36 | 2,59 | 12,26 |
| Transtrend Standard Risk | Robeco | - | - | 3,82 | 9,32 |
| Volteq GED Long Short Equity A | Volteq Capital Investm.Man. | -2,10 | 1,70 | -0,30 | -2,20 |
| Antaurus | Antaurus Capital Management | -1,38 | -3,44 | -3,27 | -2,92 |
| All Markets Fund | Inmaxxa Vermogensbeheer | -3,09 | -1,48 | -8,22 | -13,27 |
| Aster-X | Aster-X Capital Management | 1,80 | 0,85 | -9,98 | -17,84 |
| Insinger de Beau Alchemy | Insinger de Beaufort | -8,88 | 3,28 | -6,11 | -29,41 |
| Spirit AIM | Eureffect | -9,73 | -6,13 | -25,03 | -35,72 |
| Global Opportunities Fund | Go Capital Asset Management | -6,80 | 4,30 | -14,60 | -39,90 |

Bron: Morningstar, Behr.nl en individuele websites vermogensbeheerders

opereren, zijn de prestaties over het algemeen nog steeds duidelijk beter dan die van aandelen. De AEX-index is dit jaar met meer dan 50% gedaald. In de tabel is te zien dat de bekendste funds-of-funds (beleggingsfondsen die beleggen in een goed gespreide portefeuille van hedgefondsen) die in Nederland als alternatief voor aandelen worden aangeboden, dit jaar op een verlies van tussen de 12 en 18% staan.

Hedgefondsen die zeer defensief opereren, als alternatief voor obligaties, houden de minnen helemaal beperkt. Het Finles Alternative Bond Fund staat per eind september zelfs duidelijk in de plus (zie nevenstaand artikel).

MANAGED FUTURES

Kijken we naar de individuele hedgefondsen die actief in Nederland worden aangeboden door diverse, meestal Nederlandse, vermogensbeheerders, dan zien we, vanzelfsprekend bijna, grote verschillen in rendementen. De drie positieve uitzonderingen zijn stuk voor stuk 'managed-futures'-fondsen, te weten MAN AHL Diversified, Superfund en Transtrend. Het gaat hier om een bepaald type hedgefondsen waarbij met behulp van technische-analysesystemen gebruik wordt gemaakt van bepaalde koerstrends. Die trends worden dan bespeeld met futures. Het succes van deze fondsen kan uit twee feiten worden verklaard. Ten eerste werken ze niet met geleend geld (hoewel er natuurlijk wel een hefboom in de werking van futures zit) en ten tweede zijn er dit jaar voldoende koerstrends. Het gaat weliswaar om dalende trends, maar daar kan natuurlijk ook op worden ingespeeld met verkochte futures.

Uiterst moeilijk hebben het de hedgefondsen die vooral opportunistisch in (kleinere) aandelen handelen, zoals De Beau Alchemy, Spirit AIM en Go Capital. Dat laatste fonds werd nota bene nog niet zo lang geleden uitgeroepen als het beste 'single-manager'-hedgefonds van Nederlandse bodem. Het kan verkeren.

Alternatief voor obligatiebeleggers FINLES ALTERNATIVE BOND

Een fonds dat dit jaar nog wel een positief resultaat heeft kunnen boeken, is het Finles Alternative Bond Fund. Dit fund-of-funds belegt voornamelijk in de zogeheten asset-backed-lending-fondsen.

Tekst: Harry Geels, directeur Inmaxxa Research

Het Finles Alternative Bond Fund (FABF) is een fonds dat zich presenteert als een alternatief voor beleggers die simpelweg in obligaties beleggen. De benchmark waarmee het fonds zich vergelijkt, is dan ook de JPMorgan Government Bond Index. Het fonds is in staat gebleken het beter te doen dan die index (zie de grafiek).

Het is overigens wel van belang om te bedenken dat het fonds nog niet zo lang bestaat, namelijk pas een jaar. De figuur geeft een langer trackrecord dat gebaseerd is op een gemiddelde van de rendementen van de single-manager-fondsen die op 1 oktober 2007 in het fonds gekozen zijn.

Het Finles Alternative Bond Fund belegt voor het grootste gedeelte in 'asset-backed-lending'-fondsen (ABL-fondsen), naast wat beleggingen in 'distressed debt' en andere defensieve strategieën. Bij ABL-strategieën spelen hedgefondsen in op het wegvalen van de kredietverlening van banken. ABL-fondsen verstrekken onder bepaalde voorwaarden leningen aan bedrijven. Zo wordt er doorgaans nooit meer dan 70% gefinancierd en worden er allerlei soorten onderpand bedongen ('asset-backed'). Mocht het bedrijf failliet gaan, dan worden de asset-backed-lenders meestal als eerste afgelost. Omdat de leningenmarkt via de banken is ingestort, kunnen ABL-lenders een goede rente bedingen op de leningen die ze verstrekken. Hier profiteert het Finles Alternative Bond Fund dus van, althans zolang de kredietmarkt op slot zit.

Tot en met september staat het fonds op ongeveer 5% rendement. Daarmee is het een van de weinige beleggingsvormen die rendement maken op dit moment, en ook meer

dan de benchmark, die op dit jaar op zo'n 1,25% staat.

Wat verder opvalt, is dat de volatiliteit van dit fonds extreem gering is, slechts zo'n 0,94%, terwijl de benchmark op 3,38% staat. Deze cijfers zijn wel gebaseerd op berekeningen vanaf het ontstaan van het fonds, dus of ze echt representatief zijn voor de toekomst valt nog te bezien.

Ook is de correlatie met de aandelen- en obligatiemarkt klein tot negatief, hetgeen betekent dat dit fonds zich duidelijk anders beweegt dan de traditionele vormen van beleggen. Maar ook hier geldt dat de historie op basis waarvan deze getallen tot stand komen, erg kort is. Ook hier moet de toekomst uitwijzen of het fonds inderdaad zo tegendraads blijft bewegen aan de markt.

Beleggers kunnen op maandbasis in- en uitstappen. Ze moeten daarbij wel bedenken dat het fonds nog niet al te groot is (zo'n €20 mln) en dat het fonds, als meer dan 10% van het belegde kapitaal wil uitstappen in een bepaalde maand, het recht heeft het meerdere van 10% de uitstapmogelijkheid te ontzeggen.

BELEGERSBELANGEN.NL

Finles Alternative Bond

