

DFT

Long/short fondsen kunnen risico voor beleggers verkleinen

door door Johan Wiering

AMSTERDAM - Long/short fondsen kunnen redelijk meeliften met een opwaartse beursbeweging en de schade bij koersdalingen beperken. Ze worden wereldwijd dan ook door steeds meer beleggers omarmd als aanvulling op hun portefeuille. Kleinere particuliere beleggers laten ze echter nog veelal links liggen, maar daar zal naar verwachting met de opkomst van goed presterende fondsen zoals het EV Smaller Companies Fund geleidelijk verandering in komen.



EValuation Capital Management, met van links naar rechts analist Patrick de Pont, partner drs Charles J.M.M. Estourgie RBA en partner mr Willem D.C. de Vlugt CFA.

Ongeveer 22% van de wereldwijde hedgefondsen zijn long/short fondsen, die zowel gewone longposities in aandelen innemen als beursfondsen kunnen verkopen zonder deze eerder in bezit te hebben gehad. Het short gaan gebeurt gewoonlijk door aandelen van institutionele beleggers zoals verzekeraars of pensioenfondsen te lenen, waarover dan een bescheiden vergoeding van grofweg 0,5-1% per jaar wordt betaald.

Deze fondsen gaan gewoonlijk nooit volledig long of short en zijn dus slechts in beperkte mate afhankelijk van de grillen van het beursklimaat. De relatief lage volatiliteit brengt in beginsel ook met zich mee dat de risico's geringer zijn dan bij een volledige longpositie in aandelen. De toonaangevende DJ Credit Suisse Long/Short Equity Hedge Fund Index laat over een reeks van jaren ook een vrij gelijkmatig verloop zien. Dit blijkt niet ten koste te gaan van het jaarrendement, want met ruim 9% over de afgelopen 15 jaar steekt dit positief af tegen de AEX-index, die inclusief herbelegde dividenden niet verder kwam dan ongeveer 7%. De outperformance ten opzichte van de MSCI Wereldindex is zelfs nog wat groter.

Het is dus geen wonder dat Credit Suisse een groot voorstander is van long/short fondsen als aanvulling op beleggingsportefeuilles. Maar ook Nederlandse banken gaan steeds meer om. Zo adviseert ABN Amro zijn vermogende klanten grofweg 5% van hun belegd vermogen in hedgefondsen waaronder long/short fondsen te stoppen.



Dat kleinere Nederlandse particuliere beleggers deze categorie nog nauwelijks ontdekt hebben, komt deels door het beperkte aanbod. Het meest liquide beleggingsproduct is vermoedelijk de Credit Suisse Long/Short Liquid Index (Net) ETN, een tracker die een grote groep long-short fondsen volgt. In Nederland is onder meer EValuation Capital

Management actief, dat met EV Smaller Companies Fund in zijn nagenoeg vijfjarige bestaan op een mooi rendement van 10,5% per jaar kan bogen.

Het succes is deels te danken aan de gedegen analyses van de in de analistenwereld onderbelichte kleine en middelgrote beursfondsen in de Benelux en Duitsland. Maar bovendien heeft het beleggingsteam met zijn netto marktpositie goed op de beursontwikkelingen geanticipeerd. Zo bleef de schade in het beursrampjaar 2008 tot 12% beperkt, doordat relatief veel shortposities werden aangehouden.

„Eind 2007/begin 2008 zagen wij dat de risico's steeds meer gingen overheersen. Wij lieten ons daarbij onder meer leiden door het negatieve koersverloop van de uitzendorganisaties, dat als een leading indicator geldt. Voorts begonnen de bedrijfswinsten steeds negatiever te verrassen. In maart 2009 kregen wij juist het idee dat de kansen veel groter waren dan de risico's. Het sentiment was namelijk geheel doorgeslagen, onder meer in de vorm van een 15-jarig hoogtepunt voor het aantal verkoopadviezen", aldus fondsmanager Charles Estourgie.

Momenteel heeft het EV Smaller Companies Fund tegenover vijf longposities twee shortposities, wat aangeeft dat de beheerders vrij positief tegen de aandelenmarkten aankijken. Een van de longposities betreft Binckbank. „Dit is een goed geleid bedrijf met een aantrekkelijke waardering, dat momenteel profiteert van de stijgende lange rente en het verbeterde beursklimaat. Door zijn betrouwbaarheid en goede dienstverlening kan de beleggersbank zich bovendien goed verweren tegen goedkopere concurrenten", zo stelt fondsmanager Willem de Vlugt. De shortposities zitten onder meer in bedrijven waarvan gewacht wordt dat ze de stijgende grondstofprijzen onvoldoende kunnen doorberekenen, zoals Wavin en het Belgische Agfa-Gevaert.