



**BELEGGEN MET  
EEN HEFBOOM**  
Absoluut cruciaal  
blijft het belang  
van spreiding.

**E**en privé-eiland inrichten als natuureservaat voor zeeschildpadden. Een privéjet van 50 miljoen dollar, inclusief kinderbedje. Een landhuis met een basketbalveld, binnenzwembad, skatepark, golfbaan en uitgebreide kunstcollectie. Het zijn slechts enkele van de hebbingetjes van bekende beheerders van hefboomfondsen die worden vermeld in het boek *More Money than God*. Daarin beschrijft auteur Sebastian Mallaby het wel en wee van 's werelds bekendste hefboomfondsbeheerders, onder wie Paul Tudor Jones, Stan Druckenmiller en Ken Griffin. De heren – het zijn meestal mannen – hebben hun rijkdom en reputatie opgebouwd dankzij de enorme rendementen die ze met hun hefboomstrategieën hebben behaald.

*“Dat de beurzen stijgen of dalen, mag niets afdoen van het rendement van onze portefeuille”* - XAVIER BOUSSEMAERE, APHILION

“Hefboomfondsen volgen een hele rist strategieën, maar de basis van alles is de schuldhefboom waarmee ze investeren”, zegt Marc De Ceuster, hoogleraar financiële economie aan de Universiteit Antwerpen. “Ze lenen geld, beleggen dat en verhogen zo het rendement op hun vermogen.” Stel dat een beheerder 100 euro investeert en daar een meerwaarde van 10 euro op haalt. Het rendement bedraagt dan 10 procent. Als hij boven op die 100 euro nog eens 100 euro leent en dat bedrag belegt, stijgt de meerwaarde tot 20 euro. Als van die winst een rente van 2 euro wordt afgetrokken voor de geleende

100 euro, eindigt de beheerder nog altijd met een rendement van 18 procent.

### **Tweesnijdend mes**

Een schuldhefboom doet dus wat de term zegt: hij krikt het rendement op. “Maar dat mes snijdt aan twee kanten”, waarschuwt Marc De Ceuster. “Als het goed gaat, haal je een hoger rendement dan de markt, maar als het slecht gaat, loop je het risico dat je gigantisch moet inboeten. De hamvraag voor particuliere beleggers is of ze daar de risicotolerantie voor hebben.” Absoluut cruciaal blijft het belang van spreiding, benadrukt De Ceuster. “Zolang je het binnen

DE VOOR- EN NADELEN VAN **HEFBOOMFONDSEN**

# ‘Onze meerwaarde komt boven als andere beleggers pijn hebben’

Een schuldhefboom kan het rendement van een fonds opkrikken. Maar wie erin wil beleggen, moet tegen een stootje kunnen. “Als het slecht gaat, loop je het risico dat je gigantisch moet inboeten.” **Jef Poortmans**

een goed gediversifieerde portefeuille doet, kunnen hefboomstrategieën een bijdrage leveren, maar het is zeker niet het eerste wat particulieren moeten doen om hun vermogen te beheren.”

Het Belgische fondsenhuis Aphilion beheert 80 miljoen euro via zo’n strategie. Het is daarmee het enige relevante hefboomfonds in ons land. “Wij hebben een hefboom van ongeveer 5. Voor elke euro die we beheren, zitten we voor 5 euro in de markt”, legt Xavier Boussemaere van Aphilion uit.

De strategie om het rendement op te krikken met een schuldhefboom wordt niet alleen gebruikt op de financiële markten. “Je ziet het ook in andere activaklassen”, legt Marc De Ceuster uit. “Mensen die lenen om een appartement te kopen dat ze willen verhuren, doen dat ook.” Ook daar snijdt de schuldhef-

boom aan twee kanten. “Als de vastgoedmarkt daalt, gaat een deel van de belegging in rook op, maar de koper moet wel het oorspronkelijk geleende bedrag aflossen.”

## Long-short beleggen

Hefboomfondsen hanteren duizenden-een-strategieën, maar de meest klassieke is de zogenoemde *long-short*. “Die is kort na de Tweede Wereldoorlog uitgevonden door Winslow Jones”, weet Marc De Ceuster. Jones kwam op het idee een aandeel niet enkel te kopen met het oog op een koersstijging – dat heet *long* gaan – hij wilde ook rendement halen uit mogelijke koersdalingen. In beleggersjargon heet dat laatste *short* gaan. Dat deed hij door aandelen van andere marktpartijen te lenen, die geleende aandelen op de markt te verko-

pen, om ze later tegen een lagere prijs opnieuw te kopen en ze terug te geven aan de oorspronkelijke eigenaar. Zijn winst was het verschil tussen die hoge verkoop- en lage terugkoop prijs.

Aphilion is een klassiek long-short fonds. “In ons eerste fonds, Aphilion Q<sup>2</sup>, stapten wij enkel long in aandelen die volgens onze analyse ondergewaardeerd waren. Maar omdat we zo ook heel goed overgewaardeerde aandelen kunnen ontdekken, besloten we in 2008 een long-shortfonds op te richten”, legt Boussemaere uit.

Het voordeel van die strategie is dat ze het marktrisico van een beleggingsportefeuille aanzienlijk beperkt. “In het Engels heten wij een *hedge fund*. *To hedge* betekent risico afdekken”, stelt Etienne Platte, de hoofdstrateeg van Antaurus, een van de belangrijkste hef- ➤



## GEVAARLIJK VOOR PARTICULIEREN

Particuliere beleggers hebben verschillende mogelijkheden om met een deel van hun portefeuille in te spelen op hefboomstrategieën. Al blijft voorzichtigheid geboden, want ondanks de illustere rendementen blijft het risico groot. Vroeger waren die strategieën ook enkel weggelegd voor extreem rijke klanten en institutionele investeerders. Tegenwoordig zijn de instapbedragen toegankelijker, hoewel ze nog altijd niet af-

gestemd zijn op de doorsneespaarder. Het Aphilion-fonds vraagt een minimumleg van 250.000 euro, bij Antaurus is dat 100.000 euro.

Een andere manier om erin te beleggen is via funds-of-hedgefondsen. Dat zijn koepelfondsen die verschillende hedgefondsen onder zich verzamelen. Het nadeel daarvan is dat de kosten op twee niveaus het rendement wegvreten: op het niveau van de individu-

ele hefboomfondsen en op dat van het koepelfonds. Ten slotte zijn er ETF's die beleggen volgens hefboomstrategieën, bijvoorbeeld door een long-short-index te volgen. Die rekenen doorgaans lagere kosten aan, maar ze zijn daarom niet minder risicovol. Ook bij ETF's kan de onderliggende hefboom het rendement opkrikken als het goed gaat, maar de verliezen vergroten als het slecht gaat.

### ETIENNE PLATTE

**"Ons fonds is bijna de helft minder volatiel dan de markt."**

➤ boomfondsen in Nederland. Antaurus is voorzichtiger met zijn hefboom. "Wij hebben een hefboom van 1,5. Voor elke 100 euro in ons fonds kunnen wij 150 euro op de markt beleggen, maar met een maximum van 75 procent in longposities. Onze hefboom gebruiken we dus enkel voor shorts. Wij zetten hem niet in om extra risico op te zoeken, maar juist om het risico te verlagen. Daarmee is ons fonds bijna de helft minder volatiel dan de markt", zegt Platte.

Boussemaere legt uit hoe hij dat marktrisico beperkt: "Wij gaan lang in ondergewaardeerde aandelen, omdat die harder stijgen dan gemiddeld als de markt omhooggaat en minder hard dalen als de koersen een duik nemen." Voor de shortposities geldt het omgekeerde. "Wij shorten overgewaardeerde aandelen, omdat die bij dalende beurskoersen harder dalen dan het marktgemiddelde en bij een stijgende markt minder hard stijgen."

De vakterm daarvoor is 'marktneutraliteit'. Hefboomfondsen willen marktneutraal zijn door hun rendementen zo weinig mogelijk te laten afhangen van de grillen van de markt en zo veel mogelijk te halen uit hun aandelenanalyse. "Dat de beurzen stijgen of dalen, mag niets afdoen van het rendement van onze portefeuille", stelt Boussemaere. "Op shorts verdienen je geen lineair rende-

ment. Het kan zijn dat je er enkele jaren aan verliest, maar dat ze in één enkel jaar alles goed maken", valt Platte hem bij.

### Twee minjaren vermijden

Long-shortfondsen halen dus ook rendement als de beurzen zakken. "Over een periode van tien jaar gaan de aandelenmarkten gemiddeld zes jaar omhoog, twee jaar omlaag en twee jaar trappelen ze ter plaatse", aldus Etienne Platte. "Als je dan alleen maar lang gaat, zit je gekneld. Uiteindelijk gaat beleggen erom die twee minjaren te vermijden." Als voorbeeld haalt hij de financiële crisis aan. "Tussen 2007 en 2009 daalde de Nederlandse beurs van piek tot dal met 60 procent. Over die periode bleef onze koers gelijk en onze scherpste daling was 13 procent."

Xavier Boussemaere heeft dezelfde ervaring. "Wij halen zowel rendement wanneer de markten stijgen als wanneer ze dalen. Bij dalende beurzen is dat iets meer, met een gemiddeld maandrendement van 0,9 procent sinds de lancering. Bij stijgende beurzen is dat 0,5 procent."

De idee dat hefboomfondsen doorgaans risicovoller zijn dan fondsen die enkel lang gaan, spreken beide heren tegen. "Met een long-onlyfonds neem je meer risico, want je hebt je marktrisico

niet uitgesloten", stelt Xavier Boussemaere. "Wij kunnen onze meerwaarde pas tonen als andere beleggers een beetje pijn hebben", zegt Etienne Platte. ☉

**APHILION**  
QUANT DRIVEN INVESTMENTS

www.invesco.be

**capital at work**  
Wealth Management Foyer Group