

# 'De markt is niet efficiënt, bewees de crisis'

| Nederlandse hefboomfondsmanager John Hoek wijt financiële malaise aan belabberd risicomangement

INTERVIEW  
STIJN DEMEESTER

**'De crisis heeft aangetoond dat de markten allesbehalve efficiënt zijn. Van die inefficiënties maken wij gebruik.'** Dat zegt John Hoek, de man die tegen de stroom in aan een hedge fund werkt dat finaal een omvang van 200 miljoen euro moet krijgen.

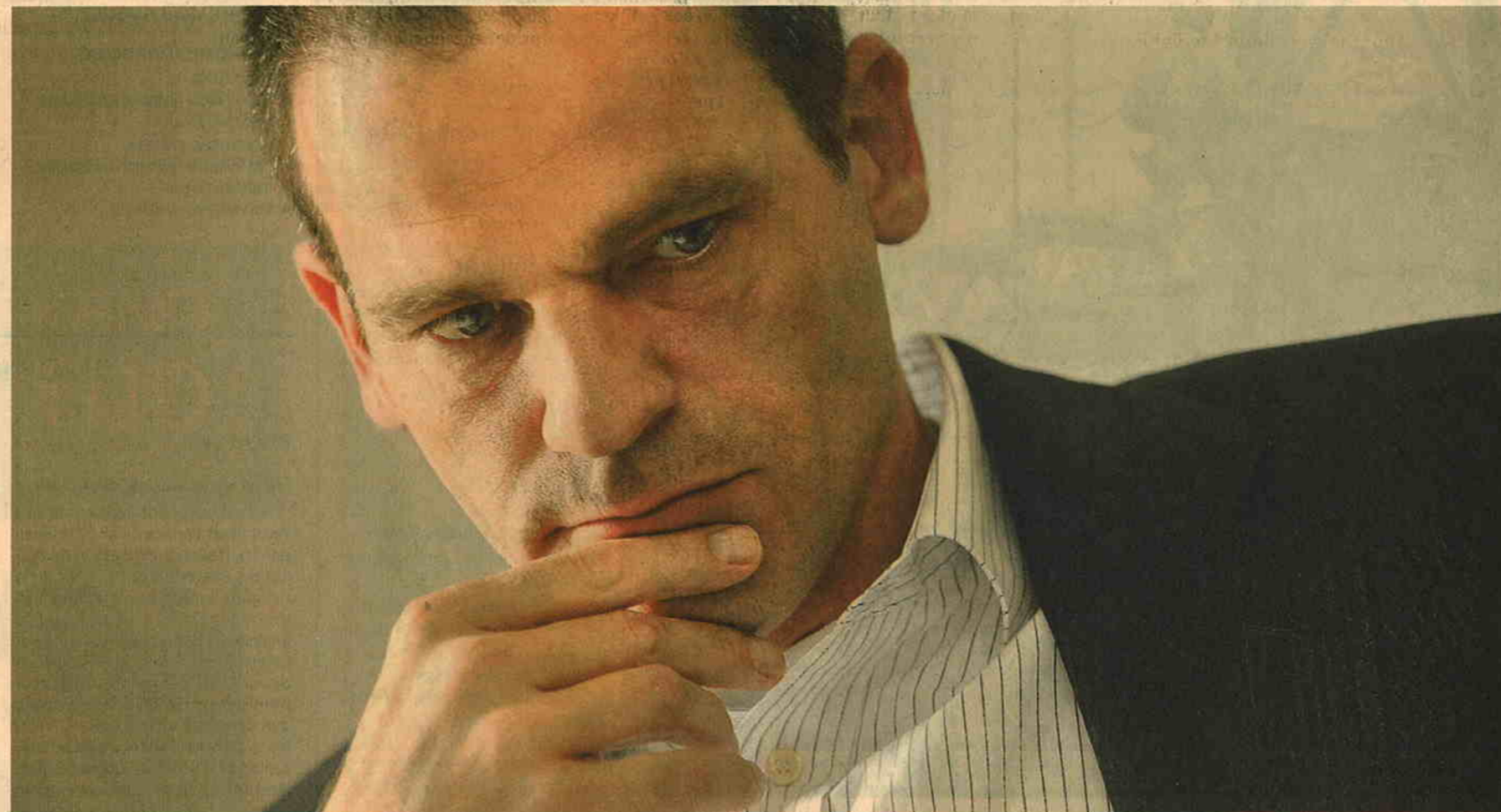
Sinds het uitbreken van de financiële crisis worden hefboomfondsen al te vaak met de nek aangekeken. 'Onterecht', meent John Hoek, manager van het Nederlandse DQS Absolute Return Fund. 'Wij willen alleen een positief rendement behalen in alle omstandigheden.'

**Is het uitgangspunt van een hefboomfonds, het genereren van een positief rendement (absolute return) onafhankelijk van de beursevolutie, niet ijdel gebleken het voorbije jaar?**

**John Hoek:** 'Er zijn hefboomfondsen die goed gepresteerd hebben in 2008, en er zijn een heleboel door de mand gevallen. In de loop van de tijd is het begrip hefboomfonds vervuild geraakt. Toen duidelijk werd dat een hefboomfonds hogere kosten kon doorrekenen, zijn heel wat opportunisten op de trein gesprongen. Gewone beleggingsfondsen kregen daardoor al te vaak het etiket hefboomfonds opgekleefd. Vorig jaar is echter wel gebleken welke de echte hefboomfondsen waren en welke niet.'

**Uw fonds heeft vorig jaar goed gepresteerd (+20%) maar sinds begin dit jaar staat u ruim 7 procent in het verlies. Komt dat nog goed?**

**Hoek:** (lacht) 'Ja natuurlijk! Wij werken op verschillende fronten. Voor een gedeelte passen we strategieën toe op aandelen en de beursindexen. Daarnaast gebruiken we trendvolgende modellen op grondstoffen- en obligatiemarkten. Die laatste categorie heeft het de afgelopen maanden erg lastig door het ontbreken van een duidelijke trend in de markten. Ze bewegen zich voornamelijk horizontaal met een aanzienlijke volatiliteit. Dat zijn de slechtste



John Hoek: 'De massale aandacht die nu besteed wordt aan grondstoffentrackers heeft toch niets meer te maken met de oogst, het weer of de demografie?'

© JERRY DE BRIE

omstandigheden voor ons fonds om geld te verdienen. Maar door ons risicomangement weten wij de verliezen in zo'n klimaat te beperken.'

**Maar de premisse is toch absolute return?**

**Hoek:** 'Ja, maar wel op de middellange termijn. Eind deze maand bestaan we drie jaar, en we zullen een gemiddeld rendement van 10 procent per jaar behaald hebben.'

**Wie investeert er in hedge funds?**

**Hoek:** 'In de eerste plaats de fondsmanagers zelf. Wij hebben allen een belangrijke participatie in het fonds. Voorts richten we ons op twee categorieën investeerders: in de eerste plaats de vermogende particulieren, denk

aan ondernemers die hun zaak hebben verkocht. Daarnaast proberen we ook institutionele beleggers te bereiken. Onze minimumdeelneming is 100.000 euro, dus niet echt geschikt voor retailbeleggers.'

**Hoe verklaart u dat er in België zo weinig hedge funds zijn, vergeleken met Nederland?**

**Hoek:** 'Wat erg in het voordeel van Amsterdam heeft gespeeld, is dat het van oudsher een financieel centrum is met een paar grote multinationals. En de optiebeurs heeft voor heel wat kennis gezorgd. Daarvan zie je veel spin-offeffecten. Ook op derivatengebied telt Nederland aardig mee. Er is dus heel wat know-how aanwezig om een hefboomfonds te beginnen.'

**Vorig jaar is gebleken welke de beleggingsfondsen waren onder de hedge funds.**

**Wat vindt u van de roep om meer regulering voor hefboomfondsen?**

**Hoek:** 'Wanneer het eens misgaat met een hefboomfonds, roept iedereen in paniek om regulering. Maar als het misgaat met een aandeel, is er niets aan de hand. Dat vind ik zo vreemd. Lernout & Hauspie is ook aan fraude ten onder gegaan. En toen zei niemand dat aandelen verboden moesten worden.'

**Wat moeten we ons voorstellen bij de kwantitatieve modellen die u gebruikt?**

**Hoek:** 'Met kwantitatieve modellen kijk je naar de koerspatronen in het verleden, en ga je na welke kansverdelingen daar in de toekomst bijhoren. Soms kun je daar conclusies uit trekken en posities innemen. Het heeft vooral te maken met kansberekening. Het heeft iets weg van technische analyse, maar die term gebruik ik liever niet. Ik heb niets tegen tech-

nisch analisten, maar er is nog niemand geweest die heeft kunnen aantonen dat het werkt.'

**Geloof u in de theorie van de efficiënte markten?**

**Hoek:** 'Nee. Waarom zouden markten efficiënt zijn? Markten hebben last van kuddegedrag en overreactie. Van beide fenomenen kun je profiteren. Van trends op de grondstoffenmarkt profiteren we door erin mee te gaan, van overreacties door ertegen in te gaan met onze index- en aandelenmodellen. Efficiënte markten gaan uit van een paar foute veronderstellingen, bijvoorbeeld dat het nieuws ogenblikkelijk in de koers verwerkt is. Dat is natuurlijk niet zo.'

**Hoe ziet u de markten evolueren?**

**Hoek:** 'We hebben het net over kuddegedrag gehad. Als je nu de aandacht ziet die gaat naar grondstoffentrackers. Die heeft niets te maken met de oogsten, of met het

feit dat er nu regen valt in Brazilië, of met de groei van de wereldbevolking. Die heeft puur met sentiment te maken, en met beleggers die ertoe worden aangezet te beleggen in agrarische producten.'

**Hebt u iets geleerd uit de kredietcrisis?**

**Hoek:** 'Van al wat gebeurd is, was bekend dat het kon gebeuren, toch? Nassim Taleb heeft er jarenlang voor gewaarschuwd. Mijn collega's en ik hebben op de optiebeurs gestaan, waar we de crash van 1987 hebben meegemaakt en de Aziëcrisis in 1998. Als je weet dat de markt van de ene dag op de andere 25 procent lager kan openen, dan neem je van tevoren je maatregelen. Er zijn partijen die het goed gedaan hebben tijdens de crisis omdat ze hun risicomangement op orde hadden. Er is geen enkel risico dat je niet kan afdekken. Je moet je er gewoon bewust van zijn dat de risico's bestaan en je moet weten hoe ze af te dekken.'



Zonder die uitzonderlijke elementen verdiende NYSE Euronext 51 dollarcent per aandeel. Analisten hadden gemikt op 45 cent. De beursuitbater slaagde erin de kosten fors te verlagen dan de analisten hadden ingecalculeerd. 'Mogelijk zullen we dit jaar meer besparen dan de vooropgestelde 175 miljoen dollar', meldt NYSE Euronext.

De besparingen zijn nodig in reactie op de fors toegenomen concurrentie. Steeds meer alternatieve beursplatformen, zoals Chi-X in Europa en BATS in de Verenigde Staten, leggen NYSE Euronext het vuur aan de schenen. NYSE Euronext betaalde in het tweede kwartaal aan 230 Europese werknemers een ontslagvergoeding uit. De meeste ontslagen vonden plaats in Parijs.

**BRUSSEL**

Bij Euronext Brussel verwacht men geen grote personeelsbesparingen meer. Er is alleszins geen sociaal plan. 'Sinds mijn aantreden twee jaar geleden is het Brussels personeelsbestand teruggebracht van 65 naar 46 medewerkers. Die daling met 30 procent gebeurde voornamelijk op natuurlijke wijze. We zitten bijna in de fase van 'lean & mean', stelt Bruno Colmant, directievoorzitter van Euronext Brussel.

”

**De aandelenrendementen van de voorbije 100 jaar zien we de komende decennia niet meer terug.**

JOHAN VAN DER ENDE,  
hoofdstrateeg Nederlandse  
pensioengigant PGGM, juli 2009