



WEL OF NIET DOEN?

Neem dit mee in de overweging:

OPBRENGST • Meestal maar enkele tientjes per jaar; alleen bij schaarse, fel geshorte aandelen loopt het op.

RISICO • Onderpand helpt, maar garandeert niets bij marktstress of brokerfaillissement.

ZEGGENSCHAP • Geen stemrecht tijdens uitlening; dividend kan later komen.

MARKT • U faciliteert short selling, nuttig voor prijsvorming maar publiek controversieel.

procent extra rendement. Exotische effecten leveren doorgaans meer op.

MINDER RECHTEN, SOMS MEER GEDOE

Tegenover die opbrengst staan enige beperkingen. Het stemrecht vervalt zolang de stukken zijn uitgeleend. Wie wil meestemmen op de aandeelhoudersvergadering, zal ervoor moeten zorgen dat hij het stemrecht terugkrijgt. Dit kan tijd kosten. Dividend komt wel door, maar soms met vertraging. Voor Nederlandse klanten geldt dat vervangend dividend op uitgeleende Nederlandse aandelen als bruto dividend wordt uitgekeerd. Dan hoeft er geen dividendbelasting te worden teruggevraagd bij de fiscus. Bij buitenlandse aandelen

kunnen andere bronbelasting-tarieven en teruggaafprocedures gelden. Verkopen kan in principe altijd, maar ook daar kunnen vertragingen optreden als de markt plotseling op hol slaat.

NIETWATERDICHT

Brokers schermen met onderpand als vangnet. DeGiro fungeert als de tegenpartij in de uitleentransactie. De broker plaatst de waarde van het uitgeleende pakket in een aparte stichting en eist dat de lener hoogwaardige obligaties plus een buffer deponeert. Dat biedt bescherming, maar geen zekerheid.

Bij plotselinge marktstress kan het onderpand te weinig waard blijken. En mocht een broker zelf in problemen komen, dan geldt de uitlener als gewone schuldeiser. Het is een klein risico, maar juist in een crisis kunnen kleine risico's groot worden. De geschiedenis laat zien dat onverwachte schokken – van Lehman Brothers tot de coronapandemie – in korte tijd ogenschijnlijk solide ketens kunnen doen wankelen.

GESTAPELDE RISICO'S

Een extra complicatie ontstaat wanneer beleggen met geleend geld wordt gecombineerd met het uitlenen van effecten. In grote lijnen kan in een extreem scenario – bijvoorbeeld een faillissement van de broker – een restschuld ontstaan terwijl de belegger nog wacht op teruggave van de uitgeleende stukken.

Dat is geen theoretisch spookbeeld. Bij marktpaniek of een plots faillissement kan de waarde van het onderpand in korte tijd fors dalen.

SCEPSIS ROND SHORT

Door aandelen uit te lenen wordt het mogelijk dat anderen speculeren op een koersdaling van precies diezelfde onderneming. Dit *short selling* heeft zijn imago tegen. Veel beleggers en bestuurders vinden het ongemakkelijk dat iemand winst maakt bij een koersval.

Shorters zouden “meeliften” op slecht nieuws en zelfs geen belemmering zien om bedrijven in diskrediet te brengen. Deze gedachten komen telkens terug in crisistijden.

Tijdens de kredietcrisis van 2008 en de eurocrisis van 2011 hebben toezichhouders in diverse landen tijdelijk short selling verboden, omdat men vreesde dat shorters bank- en staatsobligatiekoersen extra onder druk zetten.

In tijden dat de ratio regeert op de beurs kalft de scepsis weer af. Studies laten zien dat short selling de markt juist gezonder maakt: het bevordert een evenwichtige prijsvorming en voorkomt dat koersen te lang opgeblazen blijven.

Toch roept het vragen op. Het snelle, grotendeels onzichtbare opbouwen van belangen – zoals recent bij Philips door investeerder Exor – toont dat de constructie ook kan worden misbruikt. Hier fungeerden geleende aandelen als smeerolie voor een stille overname, waardoor andere beleggers een premie misliepen. De Nederlandse toezichthouder en het ministerie van Financiën werken inmiddels aan regels om zulke mazen te dichten.

VOOR WIE INTERESSANT?

Grote, grotendeels passieve portefeuilles kunnen een klein, stabiel plusje genereren. Ook professionele partijen, die in bulk werken en strakke risicobeheersing toepassen, profiteren ervan. Voor hen kan het op jaarbasis wel degelijk bijdragen.

Particuliere beleggers doen er goed aan de kosten-batenanalyse nuchter te maken. Het gemiddelde extra rendement is beperkt. Het verlies van stemrecht, mogelijke vertragingen en een klein maar reëel restrisico moeten mee in de afweging. Een nieuwe goudmijn is het dus niet. Brokers zouden in ieder geval de hele vergoeding die ze ontvangen voor uitlenen van effecten door moeten geven aan hun klanten.

EXTRAATJE
VAN TIENTJES
PER JAAR
KOMT MET
BESCHIEDEN
RISICO'S,
BEPERKINGEN
EN
ROMPSLOMP