

Toezicht houden op een bedrijf waarvan je zelf een belangrijke aandeelhouder bent, is een heikele aangelegenheid. Eind vorige maand kreeg commissaris en grootaandeelhouder van Fugro, Gert-Jan Kramer, flinke kritiek te verduren.

De oprichter van Fugro had zijn aandelenbelang fors afgebouwd in de maanden voordat het bedrijf naar buiten kwam met een nieuw winstalarm en bekendmaakte voor het eerst in 22 jaar geen dividend uit te keren. Daarmee ontliet hij (deels) een koersdaling van meer dan 40 procent die volgde op het slechte nieuws.

In antwoord op de kritiek besloot Kramer zijn commissariaat bij Fugro neer te leggen. "Elke discussie over mijn combinatie als aandeelhouder en commissaris is niet in het belang van Fugro, of mezelf", aldus Kramer.

VOORKENNIS

Wist Kramer van het naderend onheil terwijl hij zijn belang aan het afbouwen was? Daarvoor zijn geen concrete aanwijzingen. Zelf zegt hij volgens de geldende wet- en regelgeving te hebben gehandeld en de aandelen min of meer gedwongen te hebben verkocht.

Feit is in ieder geval dat Kramer als commissaris eerder en uitgebreidere informatie kreeg dan normale aandeelhouders. Door zijn ervaring kon hij deze informatie beter dan wie ook interpreteren. Beleggers die de verkopen van Kramer als een indicator voor naderend onheil volgden en ook verkochten, is in ieder geval een fors koersverlies op korte termijn bespaard gebleven.

Is de casus Fugro een toevalstreffer of zijn de beleggingstransacties van bestuurders en commissarissen informatie om op blind te varen? Wij zochten het uit.



Onderzoek

Dankzij een register van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) is het gemakkelijk om op de hoogte te blijven van de handelsbewegingen van bestuurders en commissarissen. Insiders zijn verplicht iedere aan- en verkoop van aandelen in bedrijven waaraan zij verbonden zijn bij de AFM te melden.

Wij keken naar de transactiegegevens van insiders van de vijftig grootste beursfondsen op het Damrak over de periode 2008 tot oktober 2014. Onze belangrijkste vraag daarbij was:

Loont het als belegger om mee te beleggen met de bestuurders en commissarissen van ondernemingen?

We hebben de beursprestaties voor de gehele groep insiders per bedrijf – dus alle commissarissen en bestuurders bij elkaar – vergeleken met die van een belegger die over de hele periode vanaf 2008 zijn aandelen in de betreffende onderneming heeft aangehouden en niet heeft uitgebreid of verkocht (*buy-and-hold*).

De resultaten laten zien dat het gemiddeld rendement van alle insiders iets lager ligt dan het

rendement dat de onwetende outsider zou behalen. Over de laatste zes jaar hebben insiders het gemiddeld meer dan 7 procent slechter gedaan dan de langetermijnaandeelhouder die de hele rit op zijn aandelenbezit is blijven zitten. Dit verschil is statistisch eigenlijk te klein om de ene groep definitief als de betere belegger aan te wijzen ten faveure van de ander.

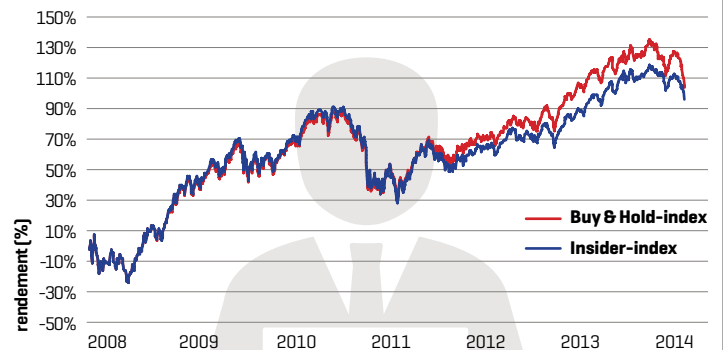
Deze analyse komt overeen met eerder academisch onderzoek dat laat zien dat insiders evenveel moeite hebben als normale beleggers om precies op de goede momenten te kopen en verkopen.

Aangezien markten aan beide kanten overdrijven, verkopen insiders voordat de koerspiek is neergezet en kopen zij voordat de bodem is bereikt.

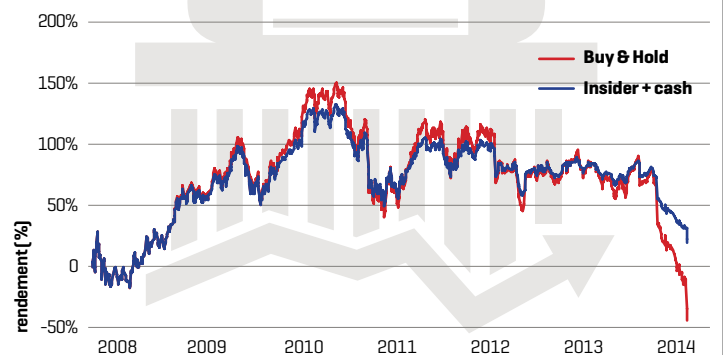
MARKTGEVOEL

Gemiddeld genomen is het dus niet de moeite waard om de aan- en verkoopbeslissingen van insiders klakkeloos te volgen. Toch zijn beter beleggende insiders geen uitzondering. Fugro is het duidelijkste voorbeeld. Hier behaalden insiders over de afgelopen zes jaar samen een rendement van 25 procent, terwijl de outsiders ongeveer

VIJFTIG GROOTSE BEURSFONDSEN Rendement van insiders versus outsiders



FUGRO Insiders verkopen voor de problemen komen



Periode: okt 2008 t/m okt 2014. Data: Bloomberg.

Het opmerkelijke koersherstel van Fugro in de eerste week van november valt buiten de periode van dit onderzoek

**HET GEMIDDELD
RENDEMENT VAN
ALLE INSIDERS LIGT
IETS LAGER DAN
HET RENDEMENT
VAN DE ONWETENDE
OUTSIDER**