



beleggers kiezen deze weg. AllianceBernstein bijvoorbeeld kan moeilijk een luidruchtige bemoedeling genoemd worden. De vermogensbeheerder oefent vooral achter de schermen invloed uit, zegt Linda Giuliano, die in New York verantwoordelijk is voor bestuurskwesties. Met 450 miljard dollar onder beheer is AllianceBernstein een van de machtigste beleggers ter wereld. Het is ook een van de grootste buitenlandse investeerders op Nederlandse bodem met in het verleden substantiële belangen in Ahold, BAM, ASML en Randstad. Twitteren doet de vermogensbeheerder niet. "Maar wij schrijven wel brieven naar het management van bedrijven. Die maken we niet publiek. Een activist heeft een andere miserie. Wij zitten voor de lange termijn in aandelen. We zijn actief maar geen activist", aldus Giuliano. "Het is niet onze stijl. Wij hoeven niet op de voorpagina's te staan." Het oprukken van aandeelhoudersactivisme heeft uiteraard wel impact op het werk van de vermogensbeheerder, zegt ze. "Soms komen we tot nieuwe inzichten door een brief van een activist. Dan gaan we soms zelf een nieuwe dialoog aan met het management. Onze ervaring is

DE IN DE JAREN TACHTIG BUITENGEWOON POPULAIRE VIJANDIGE OVERNAME IS VANDAAG DE DAG 'NET ZO UITGESTORVEN ALS EEN MARTINI BIJ DE LUNCH'

\$450 mrd

aan beheerd vermogen maakt AllianceBernstein een van de machtigste beleggers ter wereld

dat bedrijven steeds opener worden en beter luisteren. Dat is mede te danken aan activisten."

HET RESULTAAT

Uiteindelijk gaat het de opstandige beleggers natuurlijk om rendement.

Uit cijfers van Citi blijkt dat activistische hedgefondsen met een gemiddeld rendement van tegen de 20 procent beter scoren dan 'gewone hedgefondsen'. Soms is de dreiging van een activist al voldoende om het management wakker te schudden en de beurskoers de goede richting in te sturen.

In het eerste jaar doen doel-

witten het gemiddeld 15,1 procent beter dan de benchmark en in twee jaar zelfs 33,8 procent. Maar er zitten behoorlijk wat addertjes onder het gras. De belangrijkste: het zijn vooral de voltreffers waarmee de activisten hun rendementen opkrikken. Heel veel acties leiden helemaal niet tot aandeelhouderswaarde. Volgens Citi blijft zelfs 52 procent van de doelwitten achter bij de markt.

Daarom raden zowel Citi als Empirical Research Partners beleggers aan vooral niet als op hol geslagen wilde paarden achter bepaalde doelwitten van activisten aan te gaan. Bankier Khorana: "In het algemeen doen activisten goede dingen voor beleggers. Maar ze hebben lang niet altijd gelijk." Zijn collega Hoover: "Uit ons onderzoek blijkt dat de beurskoers er lang niet altijd mee geholpen is. Het is voor beleggers en vooral particulieren heel belangrijk om te onderzoeken wat precies de aard is van de campagne van de activist. Wat wil hij nu precies? Betreft het een strategische kritiek, kritiek op gebrekkige omzetgroei, de kapitaalstructuur of kritiek op corporate governance?" Het vergt soms ook een lange adem. "Een gevecht kan soms jaren duren."

ACTIEVE ACTIVISTEN EN HUN DOELWITTEN



Carl Icahn



David Einhorn



Daniel Loeb



Barry Rosenstein



Bill Ackman

Carl Icahn. Vroeger werd hij een corporate raider genoemd ofwel een bedrijfsstroker. Icahn is met 11 miljard dollar onder beheer een van de bekendste en grootste hedgefondsbazen van de VS en heet tegenwoordig activist. In Apple heeft Icahn inmiddels een belang van liefst 3,6 miljard dollar. Tegelijkertijd neemt hij ook al Dell onder vuur en zorgde hij voor

rumoer bij eBay. Daar zou Icahn graag dochter Paypal afgesplitst zien. Hedgefondsmanager **David Einhorn**, in Nederland bekend als aandeelhouder van Delta Lloyd, zat Apple eerder op de hielen met zijn verzoek om preferente aandelen. **Daniel Loeb** heeft zich recent ingekocht bij FedEx en Sotheby's. De man achter hedgefonds Third

Point roerde zich ook over de grens: bij Sony. Succesvol tot nu toe was hij met de aanstelling van Marissa Mayer bij Yahoo, die weliswaar het lek niet boven heeft maar de koers wel heeft opgejaagd. **Barry Rosenstein** van Jana Partners verwierf in Nederland vooral bekendheid als activistische aandeelhouder van TNT waar hij jarenlang aandrong op een split-

sing en daarna op een verkoop van TNT Express. Tegenwoordig roert hij zich onder meer bij Ashland, Safeway en Agrium. **Bill Ackman** van Pershing Square is verantwoordelijk voor een dramatische ingreep bij JC Penney. Hij bracht een topman binnen die er niets van bakte. Ackman beticht Herbalife van fraude en speculeert op het instorten van het aandeel.