

Hedgefonds en aandeelhoudersactivisme

ABP heeft op dit moment circa 5 miljard dollar geïnvesteerd in zogeheten hedgefondsen. De beleggingsfondsen hebben een negatief imago doordat zij vaak ondoorzichtig zijn en zich aan weinig regels hoeven te houden. Zij beleggen ook met geleend geld en verdienen soms aan koersdalingen. Directeur ABP Vermogensbeheer Paul Spijkers zegt in een reactie dat er “onevenwichtige vrees” bestaat voor hedgefondsen en dat zij de afgelopen jaren veel deskundiger zijn geworden. “De kans op een grote financiële crisis veroorzaakt door hedgefondsen is eerder afgenomen dan gestegen, hoewel nooit volledig uit te sluiten.” Het belegd vermogen bij hedgefondsen is de afgelopen jaren scherp gestegen en bedraagt nu naar schatting zo’n 1000 miljard dollar. Met name pensioenfondsen en verzekeraars zijn verantwoordelijk voor de groei.

Vrije jongens

Hedgefonds zijn de vrije jongens van de financiële markten. Hedgefondsen hebben als doel altijd geld te verdienen, of de markt nu stijgt of daalt. Terwijl het traditionele beleggingsfonds relatieve doelstellingen heeft, bijvoorbeeld het iets beter te doen dan de AEX-index, streven hedgefondsen naar absolute rendementen. Traditionele beleggingsfondsen moeten altijd in de buurt blijven van wat de markt gemiddeld doet, met als nadeel dat zij bijna altijd geld verliezen als de markt daalt. Een hedgefonds kan zich vrijer op de markt bewegen. De prestaties zijn daardoor ook minder verbonden aan de stemming op de beurs. Daardoor zijn hedgefondsen ook interessant naast gewone beleggingen. Je spreidt er je risico’s mee. Vandaar ook de naam: hedge (lett. ‘heg’) staat voor het afdekken van risico’s.

De jacht op absoluut rendement vereist wel aparte strategieën, bijvoorbeeld het verkopen van geleende aandelen en ze na een koersdaling terugkopen.

Ze werken met bovengemiddeld veel geleend geld, wat meer risico, maar vaak ook meer rendement geeft. Dat risico bleek bijvoorbeeld toen het hedgefonds Long Term Capital Management, met een geleend vermogen van 1,3 miljard dollar, failliet dreigde te gaan. Door een grootschalige reddingsoperatie van de Amerikaanse overheid werd toen een grote financiële ramp voorkomen.

Een ander risico zit in de praktijken die hedgefondsen er soms op na houden. Naast het snel verkopen en vervolgens weer terugkopen van aandelen, is het ook voorgekomen dat een hedgefonds een advocaat wilde inhuren, zogenaamd namens een ‘boze belegger’, om een bedrijf aan te klagen voor een reeks winstwaarschuwingen. Als dat plannetje was geslaagd, had de aandacht voor deze aanklacht de aandelen van dit bedrijf omlaag doen storten en had het hedgefonds een mooie winst kunnen boeken. Het ging niet door omdat de benaderde effectenjurist niet mee wilde werken met “dit soort spelletjes”.

Aandeelhoudersactivisme

Anderzijds is deze actie van een hedgefonds ook een voorbeeld van wat je ‘aandeelhoudersactivisme’ kunt noemen. Het hedgefonds vond de reeks winstwaarschuwingen een vorm van ongepaste paniekzaaijerij en besloot daarom ook tot deze juridische pesterij. Zo zijn er ook legio andere voorbeelden waarin een hedgefonds probeert het gedrag van bedrijven te verbeteren of te waarschuwen voor hun wangedrag. De eerste die de boekhoudkundige malversaties van Enron doorzag was een hedgefondsmanager. Maar het naar buiten brengen van deze malversaties deed hij niet alleen uit algemeen belang, hij verdiende er ook fors geld mee. Ook bij het Belgische Lernout&Hauspie werd een boekhoudschandaal aan het licht gebracht door een hedgefonds. Hedgefondsen kopen ook wel aandelen van een bedrijf om een koersverandering af te dwingen. Zo kocht het Amerikaanse hedgefonds Knight Vinke aandelen Shell om veranderingen in het bestuur te eisen. De

langlopende discussie over opsplitsing van het Vendex-concern werd op die manier ook vlotgetrokken.

Marco van Bergen van Barclays Global Investors vindt dan ook dat hedgefondsen veel te negatief worden afgeschilderd. “Hedgefondsen laten de markt van vraag en aanbod juist beter functioneren.” Waar het professionele beleggers vaak verboden is in bepaalde aandelen te beleggen, mogen hedgefondsen dat wel. “Daarmee zorgen ze voor een betere verhandelbaarheid en een betere prijsvorming.”

Met andere woorden: voor hedgefondsen geldt hetzelfde als bijvoorbeeld aasgieren: ze zijn niet de populairste soort, maar dragen wel bij aan het juiste ‘biologische evenwicht’.

Meer toezicht

De ondoorzichtigheid van de praktijken van hedgefondsen – mede doordat er nog geen registratieplicht is en omdat er vaak sprake is van stapelfondsen (fondsen verborgen achter andere fondsen) – is een bron van zorg, bijvoorbeeld voor de AFM (Autoriteit Financiële Markten). Ook de Wereldbank wijst op de enorme risico’s van hedgefondsen. Het eerder genoemde fiasco met Long Term Capital Management is daar een helder voorbeeld van. Het fonds had zoveel inleg en leende daar nog zoveel bij dat het te dominant was geworden in de markt. Er bleken gewoonweg niet genoeg tegenpartijen meer te zijn om zaken mee te doen toen het nodig was. Ook het IMF wijst op de risico’s en beschuldigt hedgefondsen van destabilisatie van de aandelenmarkt en het opdrijven van de olieprijs. Deze waarschuwingen gaan steeds vaker gepaard met de roep om meer toezicht. Er worden immers gigantische bedragen aan gemeenschapsgeld in de waagschaal gelegd.

Bron (bewerkt): NRC Handelsblad, 15-1-2005

Opdracht

- A In het artikel worden voor- en nadelen van de activiteiten van hedgefondsen genoemd, in relatie tot een aantal stakeholders. Geef bij elk van deze stakeholders aan wat hun belangen zijn en op welke manier die belangen door de hedgefondsen behartigd dan wel geschaad worden. Maak bij het overzicht van stakeholders een onderscheid tussen particuliere en institutionele beleggers.
- B Welke toezichtsregels zou je zelf in willen stellen met betrekking tot hedgefondsen? Geef beargumenteerd antwoord.