



Beste Ruud,

Activistische aandeelhouders: in Nederland kennen we ze van de soap rond ABN Amro in 2007, maar ook meer recent van KPN en AkzoNobel. Maar wat is een activistische investeerder eigenlijk? Het is een persoon of groep die een aanzienlijk belang in een beursgenoteerd bedrijf koopt om invloed uit te oefenen op de manier waarop het bedrijf wordt bestuurd, bijvoorbeeld door zitting te nemen in de Raad van Bestuur. Vaak ziet een activistische aandeelhouder waarde in een bedrijf die niet wordt vrijgespeeld door het zittende management. Dat kan zijn in de strategie, maar ook door beslissingen met betrekking tot de balans. Een aantal jaar geleden had Apple ontzettend veel cash op de balans, terwijl het bedrijf geen dividend uitkeerde. Een uitgelezen kans voor een activistische aandeelhouder. De miljardair Carl Icahn zag deze strijd wel zitten en heeft ervoor gezorgd dat Apple aandelen ging inkopen met de cash op de balans. Dit zorgt er indirect voor dat de cash op de balans (wat niet rendeert) uitgekeerd wordt aan de aandeelhouder.

“Activisme door aandeelhouders is al een eeuwenoud fenomeen.”

Nu zijn er de laatste tijd in Europa meerdere campagnes van activistische aandeelhouders gevoerd. Unibail Rodamco heeft van een extra kapitaalinjectie moeten afzien, omdat een aantal aandeelhouders (onder wie de oud-CEO) een ander plan had voor de toekomst van het bedrijf. Nog recenter is de campagne van een aantal activistische aandeelhouders tegen Danone, met als resultaat dat de CEO Emmanuel Faber opstapte. De CEO die bekend staat als een voorstander van duurzaam ondernemen, heeft er afgelopen juni voor gezorgd dat aandeelhouders instemden met een nieuwe koers om Danone een zogenaamde “enterprise à mission”, te laten worden via het brengen van ‘gezondheid door voedsel’ naar de consument. De mogelijkheid bestaat dat door een bevlogen CEO de laan uit te sturen, het bedrijf duurzaamheid wat minder omarmt. Dezelfde activistische aandeelhouders benadrukken echter dat andere bedrijven die toegewijd aan duurzaamheid zijn, toch een beter aandeelhoudersrendement behalen dan Danone.

Activisme door aandeelhouders is al een eeuwenoud fenomeen: er bestaan documenten uit het VOC-tijdperk waarin dit wordt beschreven. Het is interessant om te kijken wat het doet met een belegging. Uit een aantal studies in de Strategic Management Journal komt naar voren dat rendement uit aandelen waar activistische aandeelhouders zijn ingestapt direct na het instappen ongeveer 7% stijgen. Bovendien stijgen de aandelen met 4,5% tot 11,35% binnen één tot drie jaar na het instappen. Dit heeft kennelijk te maken met de waardecreatie op korte termijn waar voornamelijk activistische aandeelhouders naar op zoek zijn. De waarde die het management ogenschijnlijk laat liggen, weten deze aandeelhouders toch vrij te spelen. Opvallend is dat vier tot vijf jaar nadat de activistische aandeelhouders zijn ingestapt de aandelen met 5 tot 9% dalen. Dit zou impliceren dat het activisme voor de lange termijn wellicht minder positief is.

Ook als je kijkt naar indices van activistische hedgefondsen (die in het algemeen het vaakst het voortouw nemen in campagnes tegen bedrijven), zie je dat op de lange termijn het rendement achterblijft. De afgelopen tien jaar lopen deze hedgefondsen achter op zowel de Amerikaanse beurs (7,5% per jaar) als op de wereldwijde aandelenbeurs (3,5% per jaar).

Oftewel: op korte termijn kan een activistische aandeelhouder goed nieuws zijn voor beleggers, maar voor een aandeelhouder met een lange horizon lijkt activisme geen meerwaarde te hebben.

Uit het oogpunt van duurzaamheid/maatschappelijk verantwoord ondernemen is mijn vraag aan jou Ruud: wat is de maatschappelijk impact van een activistische aandeelhouder? En draagt het bij aan duurzaamheid?

Groet,
Caspar Snijders - Portefeuillemanager Aandelen - ACTIAM



Hi Caspar,

Zoals je aangeeft, streven activistische beleggers en hedgefondsen vaak naar waardecreatie op de korte termijn. Dit lijkt op het eerste gezicht in tegenspraak met duurzaam en maatschappelijk verantwoord beleggen. Daar ligt de nadruk op de langetermijneffecten. Maar er is een kentering waarneembaar.

Institutionele beleggers hebben traditioneel de duurzaamheidsagenda bepaald en zij vormen de basis voor het voldoen aan de PRI (de toonaangevende pleitbezorger voor verantwoord beleggen). “Long-only”- en private-equitystrategieën volgden, aangezien hun langere investeringshorizon een hogere waarde toekent aan niet-financiële factoren zoals CO₂-uitstoot en waterverbruik. Zowel het aantal ondertekenaars als het beheerd vermogen van de PRI zijn de afgelopen jaren sterk gegroeid en verantwoord beleggen lijkt steeds meer mainstream geworden.

Terwijl andere activaklassen steeds meer rekening houden met duurzaamheid, blijven activistische beleggers en hedgefondsen een minderheid in dit spectrum. De methodologieën en processen om te sturen op ESG-factoren schieten vaak tekort in het bewijzen van de financiële materialiteit. Hierdoor zijn activistische beleggers niet snel geneigd hun invloed aan te wenden om een bedrijf duurzamer te laten opereren. Deze situatie is snel aan het veranderen. Door het uitvoeren van scenarioanalyses en “stress testing” wordt het steeds duidelijker welke financiële risico's bedrijven lopen als gevolg van maatschappelijke veranderingen. Zo worden energiebedrijven geconfronteerd met transitierisico's bij de overgang naar een minder vervuilende, groenere economie. Dergelijke overgangen zouden betekenen dat sommige sectoren te maken krijgen met grote verschuivingen in de waarde van activa of hogere kosten. Daarnaast, als gevolg van klimaatverandering, krijgen bedrijven ook te maken met fysieke risico's zoals extreme weersomstandigheden die rechtstreeks van invloed kunnen zijn op de bedrijfscontinuïteit. Uit onderzoek van de universiteit van Cambridge blijkt dat alleen al tot 2040 de extra kosten in verband met extreme weersomstandigheden - zoals overstromingen, hittegolven en droogtes - oplopen tot \$ 100 miljard per jaar.

“Activistische beleggers zijn meer betrokken en bereid hun stem te laten horen.”

Terwijl activistische beleggers zich van oudsher op bestuurskwesties concentreerden, richten zij zich tegenwoordig via campagnes steeds vaker op andere ESG-elementen (met name het klimaat). In tegenstelling tot institutionele beleggers zijn activistische beleggers daarbij meer betrokken en bereid hun stem te laten horen. Activistische beleggers kunnen daarmee een belangrijke rol spelen in het adresseren van verandering bij bedrijven met hoge duurzaamheidsrisico's. Daarmee zijn activistische en intentionele beleggers zeer complementair aan elkaar geworden en de druk op bedrijven om te veranderen vergroot hierdoor.

Dit heeft ertoe geleid dat er steeds meer hedgefondsen zich profileren op het gebied van duurzaamheid. Zo heeft in de Verenigde Staten voormalig ValueAct-investeerder Jeff Ubben onlangs Inclusive Capital Partners opgericht, terwijl Lauren Taylor Wolfe Impactive Capital oprichtte. Deze fondsen richten zich op bedrijven met een achterstand op het gebied van duurzaamheid (ESG) en wenden hun invloed aan, bijvoorbeeld via stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen, om het gedrag te op materiële thema's zoals klimaatverandering te veranderen.

De tijd moet uitwijzen of de kentering blijvend is en of activistische beleggers ook daadwerkelijk een positieve invloed kunnen uitoefenen op de mate waarin bedrijven rekening houden met duurzaamheidsrisico's. Bovendien zal de focus van deze beleggers sterk liggen op ESG-thema's die financieel-materieel zijn. Zij zullen niet snel geneigd zijn om ook de niet-financiële thema's, zoals het zorgen voor een leefbaar loon, op de agenda te zetten. Het is kortom niet de heilige graal, maar kan achterblijvers dwingen om te acteren op de grootste ESG-risico's.

Groet,
Ruud Hadders - Responsible Investment Officer - ACTIAM

ACTIAM staat voor: actief en passief beheer, duurzame beleggingsstrategieën en impact investing. We gaan voor financieel resultaat, sociaal rendement én risicobeheersing. Met onze focus op duurzaamheid verlagen we structureel de risico's en verhogen we de kansen in onze beleggingsportefeuilles. We bedienen klanten via beleggingsfondsen en met mandaten; we leveren een keur aan oplossingen op maat.

Voor aandelenbeleggingen is onze doelstelling het behalen van een optimaal financieel en duurzaam rendement middels passieve en actieve oplossingen. Ons aandelenteam heeft een lange historie in duurzaam beleggen en behaalt een solide performance, zowel financieel als duurzaam. Al onze aandelenfondsen krijgen maar liefst vier sterren in de Morningstar rating (bron: Morningstar, maart 2021). Het ACTIAM Global Equity Impact product krijgt ook nog eens vier Morningstar wereldbollen (globes) op het gebied van duurzaamheid! Niet voor niets zijn wij in 2019 uitgeroepen tot Winnaar Lipper Group Awards 'Equity Large'.

Kijk wat ons [aandelenteam](#) voor u kan betekenen of ga rechtstreeks naar [onze fondsen](#).

ACTIAM beheert een vermogen van ruim € 58 miljard (ultimo december 2020) en behoort daarmee tot de grootste tien Nederlandse vermogensbeheerders. Met robuuste (impact)strategieën en een solide performance trackrecord helpen wij u bij het behalen van uw doelstellingen. Wij bieden duurzame oplossingen aan verzekeraars, pensioenfondsen, banken en distributiepartners. We doen dat via actief en passief beheerde beleggingsfondsen en mandaten.

Lees meer [over ACTIAM](#) op onze website.

CONTACT

Marketing & Communicatie

☎ +31-20-543 6777

✉ marcom@actiam.nl

🌐 www.actiam.com

Disclaimer

ACTIAM is geregistreerd bij en geautoriseerd door de Autoriteit Financiële Markten als beheerder van alternatieve beleggingsfondsen. ACTIAM N.V. is statutair gevestigd in Utrecht en ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel (nummer 30143634). Niets in dit document mag worden beschouwd als een aanbieding, advies of uitnodiging om beleggingen te kopen of verkopen in rechtsgebieden waar dit onwettig zou zijn.