

meestal hetzelfde: liquiditeit en stemrecht.

• Liquiditeit

Liquiditeit gaat over hoe makkelijk een aandeel te kopen of verkopen is, zonder dat daarmee de prijs sterk verandert. Hoe beter verhandelbaar, hoe aantrekkelijker het aandeel.

Een aandeel dat makkelijk te verhandelen is, geeft flexibiliteit. Voor particuliere beleggers is dat een voordeel, maar vooral voor institutionele partijen zoals pensioenfondsen of hedgefondsen, is liquiditeit essentieel. Aandelen die je wel kunt kopen, maar nooit meer kunt verkopen – of alleen tegen een fors lagere prijs dan de geldende beurskoers – zijn een nachtmerrie voor elke professionele belegger.

Aandelen waarin maar weinig handel is, hebben meestal een korting op de waarde vergeleken met liquide aandelen.

• Stemrecht

Aandelen met stemrecht zijn in theorie meer waard dan aandelen zonder stemrecht. Sommige institutionele beleggers hebben louter een mandaat om aandelen te kopen mét stemrecht. En als activistische beleggers op een bedrijf duiken, hebben ze doorgaans interesse in de aandelen met stemrecht. Daarmee kunnen ze direct invloed uitoefenen op de aandeelhoudersvergadering.

ONE SHARE, ONE VOTE

De VEB pleit voor het gezonde uitgangspunt *one share, one vote*: elk aandeel geeft recht op één stem. Dat zorgt voor een eerlijke machtsverdeling en gelijke behandeling van alle beleggers naar rato van hun aandelenbezit. Toch geven veel bedrijven – met name in Amerika – verschillende aandelenklassen uit.

LONG-SHORT ARBITRAGE

Prijsverschillen tussen twee aandelen die betrekking hebben op hetzelfde bedrijf, dat zou

speculanten aan moeten trekken. Men koopt het goedkopere aandeel (long) en verkoopt het duurdere aandeel (short). Als het prijsverschil kleiner wordt, levert dat winst op. Dit is een voorbeeld van arbitrage.

Het voordeel is dat men ongevoelig is voor koersbewegingen van het onderliggende aandeel. Als het bedrijf failliet gaat, is dat niet erg, want de verliezen op de long-positie worden meer dan goedgemaakt door de short-positie. Het prijsverschil is dan verdwenen. Wordt het bedrijf overgenomen, dan is er eveneens een gunstige afloop – omdat ook hier het prijsverschil verdwijnt. Arbitrage vergt vaak hoge volumes om interessant te worden. Professionele partijen, die toegang hebben tot goedkope financiering, short-mogelijkheden en geavanceerde (digitale) infrastructuur, kunnen meerdere arbitragesituaties combineren om risico te spreiden.

TE DUUR

Aan een long-short arbitrage-strategie kleven hoge kosten en risico's. Zo kost het geld om aandelen in te lenen om zo short te kunnen gaan: de inleenkosten. Hoe gewilder een aandeel is om

in te lenen en hoe minder aanbod van uitleners, hoe hoger de inleenvergoeding.

Ook kan een dergelijke constructie misgaan, waarbij verliezen plotseling fors kunnen oplopen. Het prijsverschil wordt groter, en uitgerekend dan bestaat het risico om geen aandelen meer te kunnen inlenen. Dan moet de belegger gedwongen de stukken terugkopen om de shortpositie te sluiten.

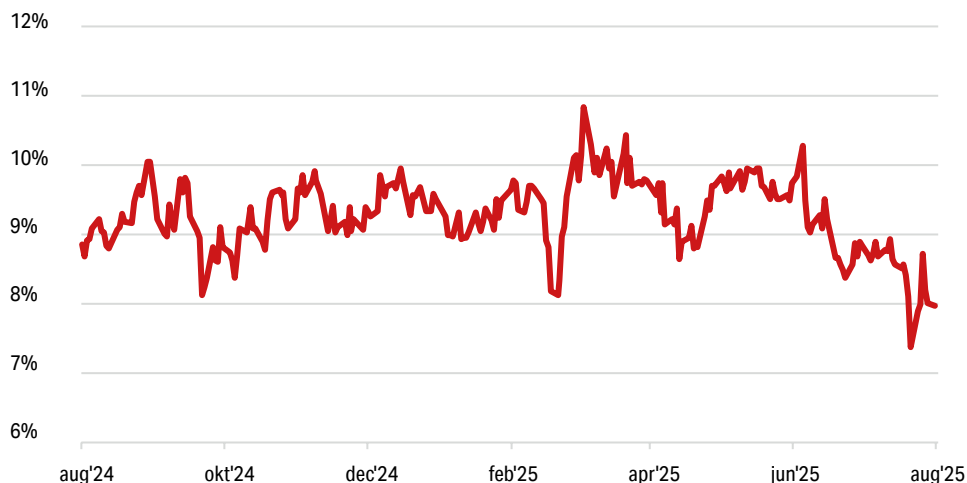
**KLASSIEKE
LONG-SHORT
ARBITRAGE
SPECULEERT
OP KLEINER
WORDEN VAN
DE SPREADS**

**NIET SPECULEREN,
WEL KANSEN**

Speculeren op het kleiner worden van spreads, de klassieke long-short arbitrage, is dan ook geen aanrader. Toch liggen er kansen. De simpelste strategie: beleggers kunnen aandelen met een premie inruilen voor de goedkopere variant. Met hetzelfde geld kunnen er dan méér aandelen gekocht worden. Wel bestaat het risico dat het prijsverschil juist groter wordt.

Het is om die reden zinvol om te blijven kijken naar de vraag *waarom* sommige gerelateerde aandelen tegen verschillende koersen handelen. De variatie is groot, zoals de voorbeelden hier-

KORTING CARNIVAL PLC VERSUS CARNIVAL CORP



Bron: Bloomberg. Korting in procenten van CUK ten opzichte van CCL (NYSE).