

**'WAT ECHE MENSEN VERSTAAN ONDER RISICO IS IETS ANDERS DAN WAT ECONOMEN ERMEE BEDOELEN'**

teerd in een appartementencomplex in Berlijn, land net buiten Londen en een kantoor in San Francisco. Over twintig jaar tijd denk ik dat de relatie in rendement tussen die drie heel laag zal zijn. Als je kijkt naar de relatie over zes maanden dan is die echter hoog, omdat al het vastgoed op de korte termijn gevoelig is voor de ontwikkeling van de rente."

**12** U lijkt een warm pleitbezorger van vastgoed? "Dat voert terug op wat ik eerder zei over kapitaal in moderne bedrijven. Veel kapitaal dat zij nodig hebben, zit in feite in vastgoed. Amazon bijvoorbeeld opereert wel vanuit warenhuizen en datacentra, maar die hoeven geen eigendom van het bedrijf te zijn. Dit betekent dat deze gebouwen eigendom kunnen zijn van andere investeerders. Van de fysieke activa die in de wereld beschikbaar zijn, is het merendeel vastgoed. Kijk ook naar de beleggingsmogelijkheden. Amerikaanse beursgenoteerde vastgoedfondsen bieden een flinke spreiding van risico. Er zitten winkelcentra in, vastgoed voor privé-opslag, bejaardentehuizen; het lijkt me dat er geen sterke relatie zal zitten tussen het rendement daarop."

**13** U bent daarentegen geen fan van obligaties. Waarom niet? "Ik zeg niet dat iemand voor 100 procent in aandelen zou moeten zitten, maar ik zie niet waarom iemand eerder in obligaties dan in vastgoed zou moeten zitten? Als ik een appartement in Berlijn koop waarvan de huur nooit stijgt en dat in dertig jaar al zijn waarde verliest, dan biedt dat over die dertig jaar toch een beter rendement dan Duitse staatsobligaties. Veel mensen verwarren veiligheid met zekerheid."



– Column –

## Adyen en het toezicht

"Je kunt in deze sector niet innoveren als je niet enige tegendruk geeft naar wat de toezichthouder zegt dat mogelijk is," vertelde de grootste aandeelhouder van betaalbedrijf Adyen, directeur Neil Rimer van Index Ventures, aan Het Financieele Dagblad.

**D**e toezichthouder van Adyen is De Nederlandse Bank (DNB). De ruimte die DNB geeft, bepaalt hoeveel winst de onder zijn toezicht staande instellingen maken. Mede daarom moet de toezichthouder boven iedere verdenking verheven zijn. Van oudsher was een lid van het Koninklijk Huis lid van de raad van commissarissen van DNB. Kroonprins Willem-Alexander werd dat al op 32-jarige leeftijd. Die benoeming was niet gestoeld op zijn kennis van de financiële sector.

Tijdens de kredietcrisis realiseerde men zich dat vorst en toezichthouder geen verstandige combinatie was. In juni 2009 zei een meerderheid in de Tweede Kamer dat Willem-Alexander terug moest treden. Premier Balkenende en minister van Financiën Bos zagen daar geen reden toe, maar in 2010 vertrok de toenmalige kroonprins toch uit de raad van commissarissen van DNB.

Bij de beursgang van Adyen bleek mevrouw Mabel van Oranje een van de (verkopende) aandeelhouders te zijn. Zij is de weduwe van prins Constantijn.

Dat het voor een start-up die zo afhankelijk is van de toezichthouder van belang is om iemand aan zich te binden die nauw verbonden is met het Koninklijk Huis, is evident. Ook al is het iemand van wie premier Balkenende ooit zei dat zij onwaarheid had verteld.

Adyen is naar de beurs gebracht door General Atlantic Partners. Dit investeringshuis verrijkte de Amsterdamse beurs lang geleden met Baan Company. Die onderneming kocht omzetgroei – en daarmee beurswaarde – en schermde met namen van grote klanten als Boeing. Adyen schermt ook met grote namen, maar haalt klanten zoals eBay binnen door ze aandelen in Adyen aan te bieden. De beurswaarde van Baan was ooit hoger dan die van Heineken. Die van Adyen oversteeg onlangs die van ABN Amro. Een bel rinkelt.



**PAUL FRENTROP**  
is expert op het gebied van corporate governance