

RISICO'S EN KANSEN IN DE VS

- Met Nederland, Duitsland en het VK is JET marktleider in wat topman Jitse Groen "drie van de vier grootste profit pools" ter wereld noemt als het gaat om maaltijdbezorging (markten waar op langere termijn winst kan worden gemaakt, redactie). Door Grubhub op te slokken, hoopt JET voet aan grond te krijgen in de vierde winstpoel ter wereld: de Verenigde Staten.
- JET meent dat Grubhub sterke posities heeft in voornamelijk steden in het noordoosten van het land, die veel gemeen zouden hebben met Europese markten – hoge bevolkingsdichtheid, gevestigde bezorgcultuur en veel onafhankelijke restaurants (lees: relatief minder McDonald's). Het bedrijf heeft een hybride model; het laat dus de bezorging vaak aan restaurants over, maar heeft ook maaltijdbezorgers op de loonlijst staan.
- Beleggers die geen voorstander van de overname zijn, wijzen op het teruglopende landelijke marktaandeel van Grubhub in de VS. Spelers als DoorDash en Uber, die voor restaurants de bezorging volledig uit handen nemen, stunen met kortingsbonnen om de omzet aan te jagen. Voorstanders menen dat vooral gekeken moet worden naar concurrentie per stad, omdat de voordelen van netwerkeffecten lokaal zijn.
- Volgens Groen is het onmogelijk dat puur logistieke spelers geld kunnen verdienen op de meeste plekken in de wereld. Het bezorgmodel is daar eenvoudigweg te duur voor. Toch is de realiteit vooralsnog dat spelers als DoorDash (marktwaaarde: 45 miljard dollar) en Uber (95 miljard dollar) veel kapitaalcrachtiger zijn dan JET (marktwaaarde 16 miljard euro incl. Grubhub). Zij kunnen indien nodig voor miljarden dollars aan nieuwe aandelen uitgeven om de bezorgoorlog te financieren. Hoe irrationeel dit volgens Groen ook mag zijn.

doordat het aandeel Uber – in tegenstelling tot dat van JET – wel flink is opgelopen, zou dat bod nu bijna 100 dollar waard zijn. Veel meer dan JET's bod van 60 dollar van vandaag dus.

Uit een fusiedocument dat JET bij de Amerikaanse toezichthouder SEC heeft ingediend, blijkt ook dat er naast Uber nog een gegadigde was voor Grubhub. Een niet nader genoemde partij ('company B') heeft destijds interesse getoond – dat zal dan mogelijk gaan om DoorDash of Delivery Hero.

TWEE KEER GEDRUKT

Daarnaast gaat een gerucht dat Delivery Hero met de spierballentaal over Duitsland JET onder druk wil zetten om het belang in de Braziliaanse maaltijdbezorger iFood te verkopen. Prosus, grootaandeelhouder in Delivery

Hero, zou dit belang graag willen hebben. Topman Groen bedankte onlangs voor een bod van 2,3 miljard euro dat vermoedelijk afkomstig was van Prosus.

De investeringsmaatschappij bezit al meer dan de helft van de aandelen en zal de Braziliaanse maaltijdbezorger dan ook dolgraag inlijven.

Interessant gegeven: Delivery Hero is sinds de verkoop van zijn Duitse activiteiten een grote aandeelhouder in JET. Toen het toenmalige Takeaway.com het oog had laten vallen op de Britse sectorgenoot Just Eat, ontstond een biedingsstrijd. Daarbij zou Delivery Hero volgens sommige beleggers de koers van Takeaway zelfs hebben willen drukken door aandelen te verkopen. Over die kwestie zijn beide partijen zelfs in een juridisch conflict verwickeld. Takeaway's bod in

aandelen op de Britse maaltijdbezorger kwam er hierdoor minder florissant uit te zien afgezet tegen het concurrerende cashbod van Prosus. De woorden "waar hebben we dat eerder gezien" in de eerder aangehaalde tweet van JET-ceo Groen lijken naar dit voorval te verwijzen.

Het is onduidelijk hoeveel steun er onder Grubhub-aandeelhouders is voor JET's bod. Bij de aankondiging van de overname kon JET rekenen op de steun van de grootste aandeelhouder, het Australische Caledonia (circa 18 procent). Mochten aandeelhouders 10 juni de deal wegstemmen, dan valt niet uit te sluiten dat Uber terugkomt met een hoger bod of dat er een andere bieder ten tonele verschijnt.

GROTE SHORT

Op dit moment koersen aandelen Grubhub, op basis van Groen's 'finale' ruilvoorstel, tegen een zeer bescheiden korting ten opzichte van het bod in aandelen Just Eat Takeaway (1 procent).

Hefboomfondsen nemen posities in om dit koersverschil te incasseren. Zo kopen speculanten de goedkopere aandelen Grubhub (in het jargon: longpositie) en worden tegelijkertijd – in de juiste verhoudingen – aandelen JET verkocht (short gedaan).

Deze zogenoemde overname-arbitrage is de belangrijkste reden dat JET het meest geshorte aandeel is op het Damrak – net als een jaar eerder rondom de overname van Just Eat. En door al die shorts ontstaat, tot frustratie van Groen, verkoopdruk bij de aandelen JET.

Groen maakte speculanten via Twitter al duidelijk dat zij niet op een hoger bod hoeven te rekenen. Just Eat Takeaway zal hopen dat de druk op het aandeel zakt. Nog liever zal hij shorts hun positie zien terugdraaien, waardoor de koers van JET in aanloop naar de aandeelhoudersvergadering weer oploopt.

DELIVERY
HERO IS SINDS
DE VERKOOP
VAN ZIJN
DUITSE
ACTIVITEITEN
EEN GROTE
AANDEEL-
HOUDER IN JET