

## Daar gaan we weer!



Jan Maarten Slagter  
Directeur VEB

## Wat er ook gebeurt

**D**e Bredase vermogensbeheerder Partrust heeft op Goede Vrijdag uitstel van betaling aangevraagd. Partrust is de illustere uitvinder van de driejarige obligatie met de prachtige naam AEXtra die boven op een rente van 7,2 procent ook nog de winst of het verlies op de AEX uit zou keren. Wat er ook gebeurt dus. Hiermee creëerde het bedrijf een schoolvoorbeeld van beleggingsles nummer 1: als een beleggingsconstructie te mooi lijkt om waar te zijn, is die dus ook te mooi om waar te zijn.

Partrust dreigde al eens de VEB te dagvaarden vanwege een waarschuwing in januari 2008 voor de onmogelijk te



construeren beleggingsproducten, maar zag daar toch van af. Nu willen wij Partrust ook nu niet met Madoff of René

van den Berg vergelijken, want dan moeten wij ook rectificeren. De VEB waarschuwt slechts. Partrust dwong deze zomer nog wel de *Telegraaf* tot een rectificatie omdat de krant van wakker Nederland wat verder ging.

Bewindvoerder Frank Kessels uit Breda onderzoekt nu samen met de directeurs de mogelijkheden voor een herstart door enkele bedrijfsonderdelen te verkopen. Namens de VEB nogmaals een waarschuwing voor de eventuele kopers: niet doen. Wat men in Breda ook belooft. ■

## Actieve belegger kiest voor passief

**N**a een uitzonderlijk moeilijk jaar voor beleggingsfondsen laat de discussie over de wenselijkheid van actief of passief beheer weer op. Voeg daarbij de geluiden dat een wereldwijde consolidatieslag onder

fondsbeheerders ophanden is en het is duidelijk dat de beleggingsfondsenindustrie in beweging is.

iShares, een dochter van het Engelse Barclays, is de eerste die voor de bijl gaat. Opmerkelijk genoeg wordt deze beheerder, die bekendstaat om zijn passief beheerde fondsen, overgenomen door private-equityhuis CVC Capital Partners. Dergelijke partijen plegen hun portefeuilles actief te beheren, waarbij er geen plaats is voor het volgen van een index. De overnamesom van 4,4 miljard dollar, of ruim 10 keer het ebitda over 2008, is



een stevige prijs en wordt voor een groot deel gefinancierd met vreemd vermogen. En dat is dan weer niet vreemd. Niet alleen zal de balans van iShares verslechteren, de rentelasten zullen ook op het nettore-sultaat drukken. In

totaal zal er naar schatting een bedrag van circa 198 miljoen dollar aan rente betaald moeten worden en dat is aanzienlijk in vergelijking met een ebitda van 430 miljoen dollar over 2008. CVC is van plan om voort te borduren op de snelle groei van iShares in de afgelopen vijf jaar. Als de resultaten echter onverhoopt tegen gaan vallen, hangen de rentelasten al snel als een molensteen om de nek. Nu al rijst de vraag of CVC de verleiding kan weerstaan om de relatief lage beheerkosten van de iShares-fondsen op te schroeven. ■

**J**e moet boeven met boeven vangen. Philip Augar was een topbankier in de Londense City voordat hij boeken gingen schrijven met titels als 'De dood van het herenkapitalisme' en, zijn meest recente, 'Alpha jagen: hoe roekeloze groei en grenzeloze ambitie het gouden decennium van de City vernietigden'. Als correspondent in Londen interviewde ik Augar een aantal jaren geleden naar aanleiding van zijn boek 'Handelaren in hebzucht' (2004).

Augar schreef over het pak slaag dat de grote zakenbanken na de millenniumwisseling hadden gekregen. Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley en hun concurrenten hadden een dubieuze rol gespeeld bij het opblazen van de internetzeepbel, die in 2000/01 uit elkaar spatte. Dezelfde banken die hippe jonge internetbedrijven en telecom-startups naar de beurs brachten, lieten die bedrijven door hun analisten de hemel in prijzen. Bedrijven die in interne e-mails werden omschreven als "rotzooi" werden in analistenrapporten opeens "strong buys". Ondertussen waren de 'Masters of the Universe' op zijn minst behulpzaam bij boekhoudschandalen zoals die rond Enron en WorldCom.

Wall Street en de City kropen door het stof. De twaalf meest vooraanstaande zakenbanken kochten vervolging af voor een totaalbedrag van 1,5 miljard dollar en beloofden de begeleiding van emissies en beleggingsadvies los te koppelen. De Amerikaanse Sarbanes-Oxley-wet stelde in 2002 nieuwe regels aan de omgang met belangenconflicten. In Nederland kregen we onze portie met de affaires rond onder meer World Online, Ahold, Shell en KPNQwest.

Schrijvend in 2004 constateerde Augar dat er veel ten goede was veranderd in de regelgeving en in de praktijken van de zakenbanken. Maar hij sluit zijn boek toch af met het hoofdstuk 'Here's to the next time' – 'Op de volgende keer'. Zolang het model van de fullservicezakenbank blijft bestaan, waarin de functies worden gecombineerd van commissienair, beleggingsadviseur, bedrijvenadviseur bij overnames en beursgangen en handelaar voor eigen risico, is de marktmacht van de topspelers domweg te groot. Dat tast de werking van de vrije markt aan, waar uiteindelijk burgers – belastingbetalers, klanten, aandeelhouders – de rekening voor betalen.

Is er dan geen hoop? Jawel, Augar wijst op de crash van 1929 die leidde tot de verplichte scheiding tussen algemene banken en investment banks. Deze scheiding bleef tot eind vorige eeuw in stand. Een dergelijke systeemshock kan de politieke impuls bieden voor de noodzakelijke systeemhervormingen.

Het zijn gedachten die opkomen bij de 1,8 miljard dollar winst die Goldman Sachs over het eerste kwartaal presenteerde. Met de handel van vastrentende waarden, grondstoffen en valuta's wist Goldman recordwinsten te boeken in de uit het lood getrokken markten. De bank wil met het geld zo snel mogelijk een begin maken met de terugbetaling van de 10 miljard dollar die zij van de Amerikaanse overheid heeft ontvangen. Dat zou een hoop lastige politieke aandacht schelen. Here's to the next time? ■