

Schijnzekere overheidsvehikels

De Amerikaanse komiek Jon Stewart verbaasde zich er openlijk over: op miraculeuze wijze heeft het uiteenspatten van de wereldwijde vastgoedbubbel een economie bereikt die volledig rond een vastgoedbubbel is opgebouwd. En toch zag niemand dat aankomen? Dat het minder ging in het piepkleine emiraatje met de wolkenkrabberhoge ambities was duidelijk zichtbaar. Dat Dubai en de federale overheid van de Verenigde Arabische Emiraten het daadwerkelijk tot herstructurering van de schulden van Dubai World, een investeringsvehikel van de overheid, zouden laten komen, was niet voor iedereen duidelijk. Investeerders

zagen garanties die in werkelijkheid niet bestonden.

Bij de ondergang van Fannie Mae en Freddie Mac, twee investeringsvehikels in door de Amerikaanse overheid gesubsidieerde hypotheken, was een vergelijkbare onduidelijkheid zichtbaar. De markt verwachtte dat Amerika niet zonder deze bedrijven kon en dat de over-

heid dus zou ingrijpen als het fout zou gaan. Dat gebeurde ook, maar niet zonder schade voor beleggers.

Het gebeurt steeds vaker dat overheden niet langer direct zelf investeringen aangaan, maar deze investeringen via een vehikel laten lopen. Soms is het daarbij onduidelijk waar de overheid ophoudt en de vrije

markt begint. Gezien de recente ontwikkelingen is het niet onverstandig om het zekere voor het onzekere te nemen. Of het nu gaat om het investeren van oliegeld via 'sovereign wealth funds' of om overheidsinitiatieven die op alternatieve wijze worden gefinancierd, de zekerheid van staatsobligaties wordt niet per definitie geboden. ■



Shell heeft een DNA, dat kun je niet veranderen. Maar sommige elementen daarvan kun je wel veranderen: we moeten meer gefocust, meer gedisciplineerd zijn en sneller met implementeren.

PETER VOSER

CEO ROYAL DUTCH SHELL, OP DE DAG VAN DE BELEGGER

Aasgier ziet postduif



Het was alweer een tijdje geleden dat de aasgier boven Nederland gesignaleerd was: activistische beleggers zoals Centaurus en Paulson, die industriebedrijf Stork van de beurs joegen, of het beruchte The Children's Investment Fund (TCI), dat de overnamestrijd rond ABN Amro aanzwengelde met een belang van slechts 1 procent. TCI had aan een eenvoudig briefje aan de bank genoeg.

Maar nu heeft het Amerikaanse hedgefonds Jana Partners zijn vizier op TNT gericht, samen met de Canadese Alberta Investment

Management Corporation (Aimco). Jana zette al eerder beursgenoteerde bedrijven in Nederland onder druk. Zo werd Philips er terecht op gewezen dat de onderneming overtollig kasgeld beter kan teruggeven aan de aandeelhouders. Eerder nam de Amerikaanse vermogensbeheerder BlackRock al een belang in TNT.

Beleggers voelen aan hun water dat er iets te gebeuren staat nu steeds meer grootaandeelhouders de drempel van 5 procent nemen. In de koers zit deze verwachting al voor een deel verwerkt, want TNT is sterk opgelopen in de laatste maanden. Vorige week kondigde TNT op een analistenbijeenkomst aan de matig presterende postdivisie te gaan afbouwen en zich meer te gaan richten op expressvervoer. Goede voornemens, maar 'too little, too late'. Een aanval lijkt aanstaande en DHL, UPS en FedEx zijn de haviken. De aasgieren eten de restjes. ■

Hard en effectief

"We betalen 60 euro per aandeel en that's it, wat de adviezen (aan Smit, red.) ook zullen zijn", aldus de stellige president-commissaris Bert Heemskerk in een speciale aandeelhoudersvergadering van Boskalis. Om de onderhandelingspositie nog verder te versterken liet topman Peter

Berdowski achteloos weten dat meer betalen moeilijk wordt omdat de financiering van het bod is afgestemd op exact 60 euro.

Aandeelhouders Smit zullen een wrange smaak in de mond krijgen van het voor hen dure lesje onderhandelen dat hun topman Ben Vree krijgt. We

hebben allemaal de foto's gezien van de twee

handenschudden-

de topmannen die elkaar feliciteren met de fusie.

Terwijl bestuurders

en commissarissen het

bod van Boskalis

van vorig jaar september

van 62,50 euro nog

"schandalig" laag

