

sche stap van de voorzitter van de remuneratiecommissie bij Shell, Hans Wijers, die eerder bij Akzo Nobel al doorvoerde om de langetermijnbonussen voor 50 procent van de positie in diezelfde index te laten afhangen. Wordt het een sobere kerst dit jaar voor Peter Voser cum suis, of verzint Wijers nog een list?

Overigens werden naast Shell

ook Heineken en Aegon verwijderd. KPN en Corio kwamen erbij, zodat de door het Zwitserse SAM samengestelde lijst van 318 bedrijven nog steeds twaalf Nederlandse bedrijven telt: Naast KPN en Corio zijn dat ING, Ahold, DSM, Philips, Randstad, Reed Elsevier, TNT, Unilever, Wolters Kluwer en nog altijd Akzo Nobel. Wijers zelf zit dus nog altijd goed. ■

Een cadeautje van Philips

Pensioenfondsen van beursbedrijven zitten in de problemen en de aandeelhouders van deze bedrijven dus ook. ING (814 miljoen euro) en Océ (47 miljoen euro) stortten onlangs al een extra bedrag in de pensioenpot. Ook het Britse pensioenfonds van Philips heeft extra geld nodig. Dat is natuurlijk geen leuk nieuws voor aandeelhouders. De boekhoudafdeling draaide de afgelopen weken dan ook overuren bij Philips. Philips stort 350 miljoen euro op de rekening van het Britse pensioenfonds. De Britten gebruiken dit bedrag vervolgens om Philips' belang van 17 procent in NXP over te nemen. Dit belang stond in de boeken voor 207 miljoen euro. Philips realiseert dus een eenmalige bate van 140 miljoen euro. Mooi werk, een belang weggeven en een bate boeken.

Maar het wordt nog mooier. Vorig jaar ging NXP gedeeltelijk naar de beurs in de Verenigde Staten. Een aandeeltje in het semiconductor-

bedrijf kost daar ongeveer 12 dollar. Omgerekend is heel NXP een kleine 3 miljard dollar waard, oftewel 2,35 miljard euro. Daarmee is het belang van Philips een kleine 400 miljoen euro waard. Zie hier een extra storting in de pensioenpot van ongeveer 50 miljoen euro.

Het is duidelijk dat Philips – lees: de aandeelhouders van het bedrijf – geen garen spint bij de deal. Hoewel er geen geld uit het bedrijf stroomt (de cashpositie blijft intact) wordt eenvoudigweg een belang onder de marktwaarde van de hand gedaan. De zogenaamde 'boekwinst' zegt dan weinig. De transactie is gewoon een bijstorting in de Britse pensioenpot van 400 miljoen euro. Een cadeautje met een grote strik eromheen.

Overigens zou het pensioenfonds er voor haar klanten waarschijnlijk goed aan doen een gedeelte van het belang in het met schuld overladen en verlieslijdende NXP meteen op de markt te dumpen. ■

Hozen op de valutamarkt



Jan Maarten Slagter
Directeur VEB

Ooit ben ik met een roeiboort en acht dispuutgenoten ten onder gegaan in het Leidse Galgenwater. Ik zal u de details besparen, anders dan dat mogelijk niet alle voorschriften uit het Binnenvaartpolitiereglement naar de letter waren nageleefd. Nog scherp staat me het beeld voor ogen van een studiegenoot die wanhopig met een emmertje stond te hozen, terwijl de bootrand al deels onder water was verdwenen. Geplaagd door de bewustzijnsvernauwing die plotseling contact met ijskoud water met zich meebrengt en mogelijk lichte beneveling was hij bezig het Galgenwater te hozen.

Inderdaad, dit verhaal gaat over liquiditeit. Deze weinig verheffende episode uit mijn studentenleven (verder natuurlijk vooral gevuld met lectuur van het 'Compendium vermogensrecht' en kopjes koffie met mijn hospita) kwam naar boven bij het bericht dat de Japanse centrale bank voor het eerst in zes jaar heeft geïntervenieerd in de yen-dollarmarkt. De stijgende yenkoers, nu op het hoogste punt sinds 1995, dreigt het Japanse economisch herstel te frustreren en deflatie te veroorzaken (Japanse export wordt minder concurrerend, importproducten worden goedkoper). De Japanse premier Kan, onder druk van vakbonden en de industrie, moest blijkbaar iets laten zien. Hij heeft de Japanse centrale bank gevraagd dollars te kopen en heeft daarmee gekozen voor het valutaire equivalent van het hozen van het Galgenwater met een plastic emmertje.

Het blijft fascinerend dat autoriteiten, met hun professionele ondersteuning en geadviseerd door de beste economen ter wereld, in staat blijken fouten te maken waar iedere krantenlezer ze voor had kunnen behoeden. De yen-dollarmarkt is een van de meest liquide financiële markten ter wereld. Dagelijks schieten er honderden miljarden over de schermen van de investment banks en hedge funds in New York, Tokio en Hong Kong. Om werkelijk enig verschil te maken, zou Japan het volledige jaarproduct van deze tweede economie van de wereld in één keer op het spel moeten zetten. En omdat Japan al een staatsschuld van bijna twee keer het eigen bbp heeft, is het ondenkbaar dat dit soort bedragen op tafel komt. Sinds George Soros in 1992 de Bank of England op de knieën kreeg en het pond uit de EMU wist te speculeren, is er geen serieuze marktwaarnemer die gelooft dat het zin heeft in de valutamarkt in te grijpen.

Voor beleggers die er met wat afstand naar kijken, is wel wat op te steken van deze episode. Niet over Japan, maar over de Verenigde Staten. Blijkbaar zijn de Japanse overheidseconomen extreem negatief over de Amerikaanse economie – de andere kant van de yen-dollarevenwichtsoefening. Dat is een interessant beleggingsadvies. Maar wie dit wil opvolgen, bedenke wel dat de Japanners hun positie hebben 'gehedged': als de interventie niet slaagt, hebben ze altijd nog de winst op hun dollarpositie. ■

