

reden tot klagen. Het aandeel heeft zich dit jaar krachtig hersteld en op 163 dollar staat het 95 procent boven de slotkoers van 2008 en nog maar 35 procent onder de piekkoers van 250,70 dollar die in oktober 2007 werd bereikt toen er nog geen vuiltje aan de hemel leek.

Het is waar dat Goldmans Sachs in een aantal gespecialiseerde niches van de financiële markt garen spint met het wegvallen van directe concurrent Lehman Brothers en de sterk verminderde slagkracht van spelers zoals Bear Stearns en Merrill Lynch. Toch kan niet volgehouden worden dat er nu sprake is van monopolieposities. Goldman Sachs is met name sterk in fusiebemiddeling (M&A) en de begeleiding van beursgangen (IPO's) en aandelenemissies, marktsegmenten waar een marktleidend aandeel van rond de 20 procent wordt ingenomen, maar de bulk van het geld, dit jaar zo'n 80 procent, wordt verdiend met handel in aandelen, obligaties, valuta en commodities. In die handel concurreert Goldman Sachs met alle grote investerings- en commerciële

banken van deze aarde en zijn zijn markt-aandelen per saldo bescheiden.

#### STERK GEMENGDE GEVOELENS

De gunstige gang van zaken bij Goldman Sachs tijdens de grootste financiële crisis sinds de dertiger jaren van de vorige eeuw geeft aanleiding tot sterk gemengde gevoelens. Geld verdienen met geldhandel is in het algemeen een moreel beladen onderwerp. Als spin in het mondiale financiële web zal ook Goldman Sachs ongetwijfeld vuile handen hebben gemaakt. Dat begint ook Blankfein zich nu te realiseren. Een kritisch zelfonderzoek heeft al geresulteerd in eerste verontschuldiging. Voorts toont Goldman goede wil met de aankondiging van projecten die zwakke partijen financieel steunen zoals het '10.000 Women'- en het '10.000 Small Businesses'-initiatief.

Wat de vermaledijde bonuscultuur betreft mag evenwel niet verwacht worden dat Goldman Sachs veel krimp zal geven. Bonussen zullen wel meer in de vorm van tenminste vijf jaar geblokkeerde aandelen

worden uitgekeerd met 'claw-back'-mogelijkheid. Het hele bedrijfsmodel, gericht op het aantrekken van het beste financiële talent, is echter zo essentieel dat de hoogte van de bonussen niet wezenlijk zal worden aangetast. Het lange en uitzonderlijk gunstige trackrecord geeft aan dat, anders dan bij instellingen die Goldmans bedrijfsmodel de laatste jaren klakkeloos imiteerden, er inderdaad sprake is van uitzonderlijk talent dat gedurende een beperkt aantal jaren een prestatie levert die gelijkstaat aan die van topsporters. Over de vraag of een dienstovereenkomstige beloning op z'n plaats is, kan lang gebakkeleid worden.

De beoordeling van Goldmans Sachs hangt ook sterk van het perspectief af. Ik verplaats me in dat van een wereldwijze belegger die niet al te snel een moralistische vinger opsteekt en concludeer dan dat op de huidige koers-winstverhouding van 10,4 op basis van de voor 2010 getaxeerde winst het aandeel aantrekkelijk geprijsd is. ■

# VEB Nieuws Update

## Beleggersnieuws Tanken



Iedere week het belangrijkste nieuws voor beleggers per-email

Meld u aan op  
[www.veb.net/update](http://www.veb.net/update)