

JAAR

dat Draka beter presteert dan de markt. Wij adviseren de positie in Draka te verkopen, aangezien het opwaarts potentieel beperkt is.

TIJDELIJKE ONDERBREKING

Zilver pauzeert binnen de stijgende trend. De hogere koersbodems signaleren nog steeds vraag naar zilver. De huidige adem-pauze is vooralsnog slechts een tijdelijke onderbreking van de stijgende fase. De opwaartse trend krijgt een nieuwe impuls als de recente koerspiek naar boven wordt gebroken. Dan mag een verdere koersstijging verwacht worden. Alleen bij een terugval onder steun 25,01 (gevormd op 16 november) verzwakt het beeld. Het eerste koersdoel ligt op 34,00 (berekend koersdoel), voor de langere termijn hanteren we het alltime high van dertig jaar geleden rond 49 dollar. De stijgende trend van het 200-daags voortschrijdend gemiddelde wijst bij zilver op een positieve technische conditie.

De technische conditie blijft goed, dus handhaven we een positie in de portefeuille.

WEERSTAND OVERWONNEN

Ruwe olie heeft de stijgende trend hervat nu de tussenliggende weerstand rond 87 dollar is overwonnen. Hierdoor is een technische verbetering opgetreden. Ruwe olie krijgt ruimte voor een verdere koersstijging richting weerstand 109,75 (top van 22 september 2008). We handhaven een positieve visie zolang ruwe olie het patroon van hogere toppen en bodems weet vast te houden. Steun ligt rond 79,84 (bodem van 19 oktober). ■

Door Joost Groeneveld
Directeur Wingman Business Valuators

Schijnwinst en schijnzekerheid

Generaliserend: de financiële instellingen hebben ons met hun veel te ruime kredietverlening in een crisis gestort. Het risico werd niet voldoende ingeprijsd. Er was zo veel geld dat vanuit een opportunity-gedachte (bij gebrek aan rendabele investeringsmogelijkheden) een beetje rente al beter was dan voortgezette liquiditeit. En er was onderpand, dus hoezo risico?

In accounting lijkt waarde altijd vast te staan. Die wordt zelfs intrinsiek genoemd. En vaak wordt op basis van jaarrekeninggegevens gehandeld. Maar in de economie is waarde een vreemd ding: waarde is veranderlijk. Accountingzekerheid is economische schijnzekerheid. Bedrijfseconomen kennen vanouds het fenomeen van schijnwinst: accounting die een winst toont, die er beleidsmatig niet is.

Winst in accounting heeft als nadeel dat de kosten van het eigen vermogen daarop niet in mindering worden gebracht. En, volgens een bekend spreekwoord: 'Wat je niet ziet, is er niet'. Maar juist in de vermogenskosten wordt met risico-opslagen gerekend. In accounting zie je daar niets van. In accounting zie je dus ook niet dat het risico niet wordt vergoed. Het economische verlies dat er meteen al is, komt in accounting pas tot uitdrukking wanneer het risico zich in wanbetaling manifesteert.

Het lijkt er weleens op dat de wereld zich van de crisis herstelt. Zo is General Motors 18 november 2010 succesvol naar de beurs gebracht. Een bedrijf, aldus Umberto Tan op 19 november bij BNR, dat door staatssteun van de ondergang werd gered. Dat inspireert. Tan vroeg professor Jaap Koelewijn (Nijenrode) dan ook of zoiets ook voor bijvoorbeeld ABN Amro is weggelegd. Dit werd resoluut door Koelewijn ontkend. Wat hem betreft gaat die vergelijking niet op.

Bij de bank is het geen kwestie van overcapaciteit of een nieuw model auto, zoals bij GM. Evenmin is het een kwestie van (gebrek aan) daadkracht bij het bestuur. Maar het gaat om het herstel van het vertrouwen. En daarmee komen we in een min of meer vicieuze cirkel. Want voor dat vertrouwen hebben we nu juist stevige banken en stevige overheden met stevige valuta nodig, die op hun beurt om vertrouwen smeken. Daar komen we dus nog even niet uit. Tan zegt met enige spijt in zijn stem dat het dus wel 2011 wordt voor ABN Amro naar de beurs gaat of naar het buitenland wordt verkocht. Dat lijkt me een bijzonder optimistische schatting. Het is al bijna 2011.

Te zijner tijd zijn dit voor ABN Amro kennelijk de twee alternatieven: beursgang of verkoop naar het buitenland. Dat is dan nadat de bank stevig is gekortwiek en alleen nog regionaal zijn vleugels kan uitslaan. Koelewijn spreekt van een rompbank die niet meer is te vergelijken met de oorspronkelijke bank die hij was. ABN Amro werd geamputeerd. Daarmee heeft de overheid – in het perspectief van herstel – in eigen vlees gesneden. In ons aller vlees dus. Toch jammer. En als vervolgens de bank wordt overgenomen, ontstaat opnieuw een conglomeraat met een systeemrisico, alleen is dat dan een buitenlands conglomeraat. Voor de geloofwaardigheid denk ik dat het goed is als te zijner tijd de bank gewoon weer een beursnotering krijgt. We zullen zien. ■

