



affaire, die de bank op 550 miljoen dollar kwam te staan.

De uitkomst van 2010 toont dat GS minder immuun is voor de naschokken van de financiële crisis dan werd verondersteld na het uitzonderlijk forse winstherstel in 2009. De recordwinst van 12,2 miljard dollar die in dat jaar werd behaald, moet verklaard worden uit de extreem hoge volatiliteit en de uitzonderlijke rentespreads, bijproducten van de financiële crisis die GS goed wist te exploiteren. Toen in de loop van 2010 de volatiliteit en de rentespreads zich min of meer normaliseerden, heeft ook Goldman Sachs moeten ondervinden dat de tijden drastisch veranderd zijn. Het is ook niet geheel uitgesloten dat Europese overheden toegeven aan de toenemende druk vanuit de politiek om minder gebruik te maken van de diensten van GS na onthullingen over diens rol in de camouflage van het Griekse overheidstekort met behulp van valutaswaps.

Het is in dit stadium nog moeilijk een scheiding tussen incidentele factoren en structurele trends te maken. Toch heeft het er veel van weg dat GS door de grote kritiek waaraan het bedrijf de laatste twee jaar heeft blootgestaan aan scherpste heeft ingeboet. Dat komt onder andere ook tot uitdrukking in de matigere performance die in het vermogensbe-

heer wordt gerealiseerd en die een uitstroom van vermogen op gang heeft gebracht. Ook de voorbereiding van de beursintroductie van Facebook, waarbij Amerikaanse beleggers werden uitgesloten en overdreven hoge vergoedingen in rekening werden gebracht, verdient geen schoonheidsprijs.

GS heeft zeker alle redenen tot grondige zelfreflectie. Het daartoe in mei 2010 geïnstalleerde Business Standard Committee bracht vorige maand zijn bevindingen naar buiten. Van zelfkritiek bleek uit het rapport van 63 bladzijden echter nog weinig. Als er ergens al iets aan schortte, dan was het dat GS haar onbaatzuchtige inzet voor klanten niet duidelijk genoeg naar de immer vijandige buitenwereld heeft weten te communiceren.

Ironisch genoeg werd de gebrekkige communicatie meteen gedemonstreerd met de betekenis dat de verliezen op hypotheek gedekte beleggingen in 2008 geen 8,5 maar 13,5 miljard dollar bedroegen. Het verklaart achteraf waarom Warren Buffett destijds met 5 miljard dollar moest bijspringen. Die dure preferente aandelen – ze doen een coupon van 10 procent – liggen Goldman Sachs nu zwaar op de maag. Ze zullen dit jaar wel teruggekocht worden. Daardoor zal de post preferent dividend nagenoeg geheel uit de resultatenrekening

verdwijnen, maar daar staat tegenover dat aan Warren Buffett de destijds overeengekomen bonus van 1,6 miljard dollar zal moeten worden betaald.

FORS POSITIEVE OMSLAG

Morgan Stanley (MS) verraste beleggers met een forse winststijging van 88 procent in het vierde kwartaal. In absolute termen steeg de winst van 460 miljoen naar 887 miljoen dollar. De omzet steeg met 15 procent tot 7,8 miljard dollar. Over het hele jaar steeg de omzet met 35 procent tot 31,6 miljard dollar en ligt daarmee zo'n 20 procent onder de omzet die GS vorig jaar behaalde. De nettowinst lag echter op de helft van dat van haar grotere concurrent.

Aangetekend moet daarbij worden dat de winst in 2010 vertekend werd door een boekwinst van 668 miljoen dollar op de verkoop van een 34%-belang in China International Capital Corp., en door een last van 873 miljoen dollar in verband met de herwaardering van Morgan Stanley's eigen rentedragende schuld. De herwaardering was een gevolg van de krimpende credit-spread ten opzichte van risicoloos geacht overheidspapier, die weer samenhang met de opklaring in het financieel-economische klimaat gedurende 2010. Per saldo is echter sprake van een fors positieve omslag na het verlies van bijna 1 miljard dollar dat MS nog in 2009 had geleden.

Anders dan GS, dat 90 procent van haar omzet behaalt in handel voor en dienstverlening aan grote institutionele klanten, waaronder

