



verdiend onder druk door de Volcker Rule, die beleggen en handelen voor eigen rekening sterk beknot. Beide fondsen zijn bij beleggers uit de gratie geraakt. Morgan Stanley echter veel meer dan Goldman Sachs.

MINDER IMMUN DAN GEDACHT

Als de resultaten over het vierde kwartaal van het afgelopen jaar maatgevend zijn, ziet het er naar uit dat Goldman Sachs (GS) relatief zwaarder dan Morgan Stanley door de gewijzigde marktomstandigheden wordt getroffen. De winst halveerde in het jongste kwartaal tot 2,4 miljard dollar. Per aandeel bedroeg de daling zelfs 55 procent.

De oorzaak van de forse krimp moet vooral gezocht worden in de market-makingactiviteiten van de bank. De omzet voor klanten in obligaties, valuta's en grondstoffen daalde met 37 procent tot 13,7 miljard dollar. In de aandelenhandel kromp de omzet met 25 procent tot 8,1 miljard dollar. Zelfs bij investment banking (advisering, fusies, 'underwriting' van aandelen en obligaties), een onderdeel dat in de eerste drie kwartalen nog goed presteerde, daalde de omzet met 10 procent.

De kosten ijlden nog na op de sterke performance in de voorgaande kwartalen. De

GOLDMAN SACHS (GS)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011T	2012T
Zakenbankieren	5.613	7.555	5.179	4.984	4.810	5.500	6.000
Handels- & Beleggingsresultaten	24.027	29.714	8.095	24.709	20.610	20.000	19.500
Commissies & Vermogensbeheer	4.527	4.731	4.672	8.073	8.238	8.000	8.500
Netto rente-inkomen	3.498	3.987	4.276	7.407	5.503	5.500	5.500
Totale opbrengsten	37.665	45.987	22.222	45.173	39.161	39.000	39.500
Salarissen en bonussen	-16.457	-20.190	-10.934	-16.193	-15.376	-16.000	-16.500
Overige operationele kosten	-6.648	-8.193	-8.952	-9.151	-10.893	-10.000	-8.500
Winst voor belasting	14.560	17.604	2.336	19.829	12.892	13.000	14.500
Belasting	-5.023	-6.005	-14	-6.444	-4.538	-3.900	-4.350
Buitengewone baten/lasten	0	0	0	0	0	0	0
Preferent dividend	-139	-192	-281	-1.193	-641	-100	0
Nettowinst (\$ mln)	9.398	11.407	2.041	12.192	7.713	9.000	10.150
Kosten/batenratio	61%	62%	89%	56%	67%	67%	63%
Eigen vermogen (\$ mrd)	35,79	42,80	64,37	70,71	77,36	80,00	84,00
Balanstotaal (\$ mrd)	838,2	1.119,8	885,0	851,4	911,0	900,0	920,0
Financiële hefboom (leverage)	23,4	26,2	13,7	12,0	11,8	11,3	11,0
Uitstaande aandelen (verwat.)	477	461	456	551	585	600	620
Winst per aandeel (verwat.)	\$19,69	\$24,73	\$4,47	\$22,13	\$13,18	\$15,00	\$16,37
Dividend	\$1,30	\$1,40	\$1,40	\$1,40	\$1,40	\$1,40	\$1,40
Koers ult. & 28/1/11	\$199,35	\$215,05	\$84,39	\$168,84	\$168,16	\$161,77	
K/W	10,1	8,7	18,9	7,6	12,8	10,8	9,9
Marktkapitalisatie (\$ mrd)	95,2	99,2	38,5	93,0	98,4	97,1	

zakenbank kon een stuk van de resultaatdaling verhalen op de medewerkers, die hun gemiddelde beloning, salaris plus bonus, met 14 procent tot 430.700 dollar zagen dalen. De daling van de totale personeelkosten bleef uiteindelijk echter beperkt tot 5 procent, doordat het aantal medewerkers in 2010 met 10 procent werd uitgebreid tot 35.700.

Door het tegenvallende laatste kwartaal daalde over heel 2010 de nettowinst met 37 procent tot 7,7 miljard dollar bij een 13 procent lagere omzet van 39,2 miljard dollar. De winstdaling moet deels ook worden verklaard door voorzieningen voor schadeclaims en boetes van toezichthouders. Het bedrijf moest in 2010 aan bijzondere posten onder andere een speciale Britse belasting voor bankbonussen betalen, wat een negatieve impact had van 465 miljoen dollar. Ook was er deschikking met de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC in de Abacus-

