



Module 12: concept

Experimenteel lesprogramma nieuwe economie

slo

nationaal
expertisecentrum
leerplan-
ontwikkeling

Verantwoording

2010© Stichting leerplanontwikkeling (SLO), Enschede

Het auteursrecht op de modules voor Economie berust bij SLO.

Voor deze module geldt een Creative Commons Naamsvermelding-Niet-Commercieel-Gelijk delen 3.0 Nederland licentie (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/nl/>) Aangepaste versies van deze modules mogen alleen verspreid worden indien het colofon vermeld wordt dat het een aangepaste versie betreft, onder vermelding van de naam van de auteur van de wijzigingen. Gebruiker mag geen wijziging aanbrengen in de auteursrechtvermelding.

SLO en door SLO ingehuurde auteurs hebben bij de ontwikkeling van de modules gebruik gemaakt van materiaal van derden. Bij het verkrijgen van toestemming, het achterhalen en voldoen van de rechten op teksten, illustraties, enz. is de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht. Mochten er desondanks personen of instanties zijn die rechten menen te kunnen doen gelden op tekstgedeeltes, illustraties, enz. van een module, dan worden zij verzocht zich in verbinding te stellen met SLO.

De modules zijn met zorg samengesteld en getest. SLO aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor onjuistheden en/of onvolledigheden in de module. Ook aanvaardt SLO geen enkele aansprakelijkheid voor enige schade, voortkomend uit (het gebruik van) deze module.

Informatie

SLO, VO tweede fase

Postbus 2041, 7500 CA Enschede

Telefoon (053) 4840 421

Internet: www.economie.slo.nl

Geachte gebruiker

U heeft zojuist een bestand geopend met experimenteel lesmateriaal dat is gebruikt in de pilot voor het nieuwe economieprogramma. Dit lesmateriaal kunt u naast uw lesmethode gebruiken om opgaven (of series van opgaven) in te zetten of bijvoorbeeld als toetsmateriaal te gebruiken. Dit materiaal is "in ontwikkeling", dat wil zeggen dat hier aan wordt gewerkt zodat we onze leerlingen beter kunnen bedienen en/of de mogelijkheden van ons programma optimaler kunnen benutten. Wij stellen het dan ook zeer op prijs indien u uw ervaringen met ons zou willen delen. Verbeteringen, aanvullingen, onvolkomenheden, noem maar op. U doet ons en uw collega's in het land hier een groot plezier mee. Vanzelfsprekend stellen wij het ook zeer op prijs indien u ons uw ideeën, toetsen, PTA's, experimenten etc. laat zien.

Op de website <http://economie.slo.nl> treft u meer informatie

Inhoud

Inleiding	5
1. Asymmetrische informatie en de principaal-agentproblematiek	6
1.1 Asymmetrische informatie	6
1.2 De principaal-agent problematiek	7
2. Risico en Beleggen	11
2.1 Wat is beleggen?	12
2.2 Wat zijn nu eigenlijk aandelen?	15
2.3 Wat zijn obligaties?	15
2.4 Obligaties of aandelen?	17
2.5 Risico en informatie	19
2.6 Risicospreiding	21
2.7 De invloed van de marktrente op de koersontwikkeling	23
3. Risico in Bedrijf	25
3.1 Introductie	25
3.2 De ene rechtsvorm is de andere niet.	26
3.3 Rechtsvormen en de principaal-agenttheorie	29
3.4 De NV en de principaal-agenttheorie	31
4. Groenink krijgt 26 miljoen euro mee	34
Bijlagen	38

Inleiding

Module 12: Risico, informatie en beleggen

1 Asymmetrische informatie en de principaal-agentproblematiek

In deze paragraaf wordt duidelijk hoe de tegengestelde belangen van principaal en agent beïnvloed worden door asymmetrische informatie.

2 Risico en Beleggen

De verschillende vormen van beleggen komen aan de orde, vooral het verschil tussen aandelen en beleggen. Verder wordt ingegaan op het risico dat aan verschillende beleggingsvormen zit.

3 Risico in Bedrijf

In deze paragraaf worden verschillende ondernemingsvormen met elkaar vergeleken en wordt ingegaan op het verband tussen ondernemingsvorm en risico. Hier komt ook de principaal-agent problematiek terug.

1. Asymmetrische informatie en de principaal-agentproblematiek

1.1 Asymmetrische informatie

Bron 1.1

Belangen in rechtszaak tegen Niemeyer zijn groot

Twee zieke rokers beginnen vandaag een rechtszaak tegen tabaksfabrikant Niemeyer. Naar Amerikaans voorbeeld verwijten zij de fabrikant niet te hebben gewaarschuwd tegen de gevaren van roken. Inzet: schadevergoeding.

W. ter S. (56) rookt vanaf zijn veertiende en raakte verslaafd aan zware shag. Hij rookt nog steeds, ook al heeft hij longemfyseem. De 41-jarige J.A raakte door Samson aan het roken verslaafd. Zij heeft last van dichtgeslibde vaten en kan nauwelijks lopen. Vandaag dagen zij de Groningse tabaksproducent Niemeyer voor de rechtbank in Assen.

Naar Amerikaans voorbeeld - daar werd voor miljarden geschikt om rechtszaken te voorkomen - verwijten deze 'zieke rokers' de gedaagde dat die hen nooit heeft gewaarschuwd voor de gezondheidsrisico's van roken, terwijl de fabrikant hiervan wel degelijk op de hoogte was.

Volkskrant, 4 augustus 2000

De tabaksindustrie heeft al tientallen jaren te maken met rechtszaken over de gevolgen van roken. De eisers stellen dat de tabaksindustrie al heel lang weet dat roken slecht voor de gezondheid is, terwijl de tabaksindustrie deze informatie niet aan klanten kenbaar heeft gemaakt.

Er is in dat geval sprake van *asymmetrische informatie* omdat rokers en de tabaksindustrie *niet even goed geïnformeerd* zijn over de kenmerken van het product dat via de markt wordt aangeboden.

In de volgende opdracht wordt duidelijk dat het voordelig is om over meer informatie te beschikken. Nadeel is dat het vaak nogal wat geld en tijd kost om extra informatie te krijgen.

Opdracht 1*

Houd bij de volgende vragen vooral rekening met de informatie die potentiële kopers en verkopers (winkelketens) tot hun beschikking hebben.

- Geef voorbeelden van asymmetrische informatie op de markt voor witgoed (huishoudelijke elektronische apparaten, zoals wasmachines en koelkasten)? Licht je antwoord toe.
- Op welke punten zou je als koper graag informatie willen hebben op het moment dat je een koelkast gaat kopen?
- Beschrijf hoe je als koper aan die informatie kunt komen en tegen welke kosten je deze informatie kunt verkrijgen.
- Hoe blijkt uit onderstaande advertentie dat BCC geloofwaardig wil overkomen op de consument als het gaat om het prijsbeleid van het bedrijf?
- Wat doet BCC om haar geloofwaardigheid bij de kopers te versterken? Licht het antwoord toe.



BCC CHECKT DE PRIJZEN

Dagelijks checkt BCC voor u honderden prijzen bij de concurrentie. En verlaagt indien nodig de prijs.



BCC GARANDEERT DE LAAGSTE PRIJS

Vindt u na uw aankoop bij BCC elders toch een lagere prijs? U krijgt het verschil plus 25% van het verschil terug*.

Prijnsbeleid BCC (www.bcc.nl)

Analyse

Bij het sluiten van een koop beschikken partijen in het algemeen niet over dezelfde informatie. Er kan daardoor een geloofwaardigheidsprobleem ontstaan. De koper weet niet of de verkoper hem de juiste informatie geeft. Om te zorgen dat informatie ook echt geloofwaardig overkomt, moeten de mogelijke kosten voor de verkoper, als de informatie onjuist blijkt, aanzienlijk zijn (*het costly-to-fake principe*). Zo blijkt uit de advertentie van BCC dat de consument het verschil + 25% terugkrijgt als hetzelfde artikel elders tegen een lagere prijs aangeboden wordt.

1.2 De principaal-agent problematiek

Opdracht 2*

Lees onderstaande voorbeelden en beantwoord vervolgens voor elk van deze situaties de vragen.

I Uitgaan

Je wilt zaterdagavond uitgaan, maar van je ouders mag je alleen weg als je huiswerk voor maandag af is. Je weet dat je vrijdagmiddag meteen uit school naar de orthodontist moet. Vrijdagavond heb je rijles. Ook zaterdag heb je geen tijd voor je huiswerk, want je moet werken: vakken vullen bij de plaatselijke supermarkt. De enorme hoeveelheid huiswerk die je vrijdag nog hebt opgekregen voor maandag, krijg je nooit af vóór zaterdagavond. Je besluit daarom je agenda in je kluisje op school te laten.

II Orthodontist

Je gaat vrijdagmiddag naar de orthodontist en je bent blij dat je eindelijk van die beugel verlost wordt. De orthodontist heeft kort geleden een dure vakantie naar Mauritius geboekt en kan wel wat extra inkomen gebruiken om deze vakantie te betalen. Hij verwijderd je oude beugel, maar wil toch nog een nieuwe beugel plaatsen, omdat je tanden nog niet helemaal recht staan.

III Rijles

Vrijdagavond heb je je veertigste autorijles. Je betaalt zelf de helft van je rijlessen en je vindt dat je al heel goed rijdt. Je denkt dat je binnenkort wel kunt afrijden. De rijsschoolhouder heeft flink last van de kredietcrisis en verwacht dat hij de komende maanden 30 procent minder leerlingen voor rijlessen zal krijgen. De rijsschoolhouder vindt dat jij eigenlijk al goed genoeg rijdt om je examen te kunnen aanvragen. Hij zegt dit echter niet tegen je en adviseert je nog zeker tien lessen te nemen.

- Welke twee partijen kun je onderscheiden?
- Welke partij beschikt over de meeste informatie?
- Beschrijf hoe degene die in de beschreven situaties de minste informatie heeft ervoor kan zorgen dat hij of zij beter geïnformeerd wordt.
- Beschrijf op welke wijze degene met de meeste informatie misbruik maakt van de situatie.

Analyse

In deze voorbeelden hebben we te maken met de *principaal-agentproblematiek*. Dit is een term die verwijst naar een situatie waarbij een opdrachtgever (de *principaal*) een opdrachtnemer (de *agent*) inschakelt en betaalt/beloont om een bepaalde taak uit te voeren. Van belang in deze relatie is dat de principaal niet weet of de agent wel maximaal presteert. De agent weet dat zelf wel. De informatie is niet alleen onvolledig, maar ook asymmetrisch. De agent is meestal de specialist en heeft door zijn positie "dichter bij het vuur" ook een kennisvoorsprong. De principaal kan de agent vaak niet volledig controleren. De agent heeft de mogelijkheid zijn informatie- en kennisvoorsprong te gebruiken om meer zijn eigen belang te dienen dan dat van zijn principaal. Er is dan sprake van een *moreel risico*: de agent heeft de meeste/beste informatie en heeft daarmee een voordeel ten opzichte van de principaal die het minst/slechtst geïnformeerd is. De agent kan misbruik maken van de situatie door zichzelf te bevoordelen, vaak door activiteiten te ontplooiën die buiten het gezichtsveld van de principaal vallen. Dit wordt *moreel wangedrag* genoemd.

Een van de meest bekende voorbeelden van de principaal-agentproblematiek is te vinden in de werksfeer tussen werknemer en werkgever. De baas, chef of manager kan immers niet volledig controleren wat zijn ondergeschikten doen. Bovendien heeft hij zijn eigen takenpakket en meerdere werknemers waarop hij moet letten. De werknemer voert de taak uit en weet daardoor precies wat er gaande is. Deze informatievoorsprong zorgt ervoor dat de werknemer tot op zekere hoogte zijn eigen belangen na kan streven, wat in het nadeel van de werkgever kan zijn. Er is dan sprake van een inefficiënt gebruik van middelen.

Opdracht 3

Jouw bijbaantje bij de plaatselijke supermarkt bestaat vooral uit het vullen van vakken op zaterdag. Je hebt van je baas, de eigenaar van de supermarkt, te horen gekregen dat het schap van de droge kruidenierswaren in maximaal vier uur gevuld moet zijn. Jij weet dat als je een beetje doorwerkt je dit in drie uur kan doen. Als je echter inderdaad in drie uur klaar bent met het bijvullen, weet je dat jouw baas je daarna nog een uur het frisdrankvak laat vullen.

- Leg uit waarom hier sprake is van de principaal-agentproblematiek.
- Welk nadeel heeft de supermarkt in dit geval?
- Beschrijf op welke manier jij, als jij baas was, zou proberen er achter te komen hoeveel tijd nodig is om deze taak af te ronden?
- Beschrijf wat jouw baas kan doen om ervoor te zorgen dat jij het werk in drie uur doet.

Omdat productiemiddelen doelmatig moeten worden ingezet is het belangrijk dat de belangen van principaal en agent parallel lopen óf dat de werkzaamheden van de agent voldoende gecontroleerd worden. Het contract tussen principaal en agent bepaalt mede of er sprake is van een efficiënte productie. In de volgende voorbeelden is sprake van een efficiënte productie als de *gezamenlijke winst* maximaal is.

Aan de hand van de volgende situaties worden verschillende soorten contracten besproken. In de opdrachten 4 t/m 7 gaan we er eerst vanuit dat principaal en agent over precies dezelfde informatie beschikken. Vervolgens gaan we na wat de gevolgen zijn als er sprake is van asymmetrische informatie.

Opdracht 4

Paulien heeft van haar ouders een winkelpand geërfd en zij heeft geen kosten aan dit pand. Monique huurt de winkel van Paulien en betaalt haar hiervoor elke dag een vast bedrag van € 48.

Monique is schoonheidsspecialiste en gebruikt de winkel als schoonheidssalon. Voor elke behandelde klant maakt Monique € 12 kosten.

De prijsafzetfunctie luidt: $P = -\frac{1}{2}Q + 24$

(P in € en Q in aantal klanten per dag)

- Hoe hoog zijn de marginale kosten van een schoonheidsbehandeling in bovenstaande situatie?
- Leid de totale opbrengstfunctie (TO) en de marginale opbrengstfunctie (MO) af.
- Bereken bij welk aantal klanten per dag de winst van Monique maximaal is.
- Bij welk aantal klanten per dag behaalt Paulien maximale winst? Licht het antwoord toe.
- Bereken de maximale winst per dag, zowel voor Monique als voor Paulien en de maximale gezamenlijke winst.

Opdracht 5

Veronderstel nu dat Monique de schoonheidssalon niet langer wil huren. Paulien stelt voor dat Monique de salon blijft runnen en dat zij Monique een vast bedrag van € 14 per klant betaalt. Van dit bedrag moet Monique wel zelf de kosten van € 12 per klant betalen, maar er hoeft geen huur meer aan Paulien betaald te worden. Paulien weet precies hoeveel klanten Monique elke dag behandelt. De prijsafzetfunctie blijft gelijk.

- Hoeveel klanten zal Monique in dit geval per dag willen behandelen? Licht het antwoord toe.

Paulien streeft naar maximale winst voor zichzelf.

- Bereken bij welk aantal klanten van Monique er voor Paulien maximale winst is. Bereken ook de maximale winst voor Paulien.
- Bereken de winst van Monique in dit geval.
- Bereken de gezamenlijke winst van Paulien en Monique nu en vergelijk deze met de gezamenlijke winst van opdracht 4.
- Bereken de gezamenlijke winst als Monique 12 klanten had behandeld. Leg uit waarom Paulien hier niet voor kiest.

Opdracht 6

Monique is bij nader inzien niet tevreden met het voorstel van Paulien en stelt voor dat zij driekwart van de dagopbrengst krijgt en Paulien de rest. Monique betaalt nog steeds zelf de € 12 kosten per klant en er hoeft geen huur aan Paulien betaald te worden. De prijsafzetfunctie verandert niet.

- Bereken bij hoeveel klanten per dag Monique maximale winst behaalt. Bereken hoe hoog haar winst dan is. Bereken ook de winst van Paulien.
- Bereken de gezamenlijke winst van Paulien en Monique nu. Toon aan of deze gezamenlijke winst hoger of lager dan die uit opdracht 4.
- Bereken de gezamenlijke winst als Paulien had mogen bepalen hoeveel klanten Monique zou behandelen. Leg uit waarom Monique hier niet voor kiest.

Opdracht 7

Ook over deze verdeling worden beide vrouwen het uiteindelijk niet eens. Het nieuwe voorstel is dat Monique en Paulien de gezamenlijke dagwinst verdelen: Monique ontvangt 1/3 deel van de winst en Paulien de rest. Monique betaalt nog steeds zelf de € 12 kosten per klant en er hoeft geen huur aan Paulien betaald te worden. De prijsafzetfunctie blijft gelijk.

- Bereken bij hoeveel klanten per dag Monique maximale winst behaalt. Bereken die winst.
- Bereken bij hoeveel klanten per dag Paulien maximale winst behaalt. Bereken haar winst in dat geval en ook de gezamenlijke winst.
- Bij welke van de vier contracten in de opdrachten 4 t/m 7 is er sprake van een efficiënte productie?

Opdracht 8*

Stel nu dat Paulien, de principaal, besluit de bedrijfsleiding van de salon aan Monique, de agent, over te laten en zelf verhuist naar het belastingparadijs Jersey om te rentenieren. Zij ontvangt als eigenaresse van de schoonheidssalon nog wel steeds inkomsten uit de zaak. Zij is voor de informatie over het bedrijfsresultaat van de salon afhankelijk van hetgeen Monique haar elke week via e-mail rapporteert.

- Is hier sprake van symmetrische of van asymmetrische informatie? Motiveer je keuze.

Paulien zit op Jersey.

- Leg uit dat Monique bij geen van de afspraken in de opdrachten 4 t/m 7 moreel wangedrag kan vertonen.
- Onderzoek in welke van de vier opdrachten er wel sprake kan zijn van een vorm van fraude door Monique. Motiveer het antwoord.

Analyse

- In opdracht 4 kan Monique haar winst maximaliseren bij een gegeven opbrengst voor Paulien. Er is binnen dit contract geen belangentegenstelling.
- In opdracht 5 kan Paulien haar winst maximaliseren, maar dit gaat ten koste van Monique die meer zou willen werken. De winst is niet maximaal. Bij een grotere productie zou het mogelijk zijn de extra winst te delen.
- In opdracht 6 is de gezamenlijke winst opnieuw lager. Als Paulien in dit geval het aantal klanten mag bepalen, wordt de totale winst zelfs nul. Contract leidt niet tot een efficiënte productie.
- In opdracht 7 tot slot kan opnieuw maximale totale winst worden bereikt, maar de verdeling wijkt af van die in opdracht 4. Hier is wel sprake van een efficiënte productie.

Wanneer de informatie onvolledig of asymmetrisch wordt, is er kans op moreel wangedrag. Om dit te verminderen of uit te sluiten en de handelingen van de agent af te stemmen op de doelen van de principaal moeten transactiekosten worden gemaakt. Daartoe behoren de kosten die gemaakt worden voor het meten van de prestaties van de agent om te controleren of deze ook echt handelt in het belang van de principaal. Deze kunnen als volgt worden onderscheiden:

- De kosten van toezicht op en controle van de agent door de principaal ("monitoring" kosten).
- De kosten die de agent maakt om de principaal zijn goede wil te tonen ("bonding" kosten).

2. Risico en Beleggen

Inleiding

Bron 2.1 De homo economicus (bron www.waocafe.nl)

De homo economicus, de calculerende burger, wordt gekenmerkt door rationeel handelen. Hij (of zij) wil zijn eigen belangen realiseren. Alles wat hij doet, doet hij om er zelf beter van te worden. Bovendien denkt hij dat hij de uitkomsten van zijn handelingen kan berekenen. Hij denkt dat hij door middel van goed plannen en rekenen vooraf kan vaststellen wat hij moet doen om zijn behoeften bevredigd te krijgen. Verder gaat de homo economicus er van uit dat iedereen bepaalde behoeften en voorkeuren heeft. Het uitgangspunt is dat iedereen zijn behoeften moet kunnen bevredigen. Natuurlijk weet hij dat alles in de wereld een bepaalde prijs heeft. Geld is dan ook een waardevol middel voor deze mens. Geld is belangrijk, want zonder geld kun je niks bereiken.

Maar bestaat de homo economicus?

Stel je hebt in de voorverkoop een kaartje gekocht voor een toneelstuk in de schouwburg. Op de dag van de uitvoering ga je naar de schouwburg en bij de kassa blijkt dat je je kaartje kwijt bent. Wat doe je? Uit onderzoek blijkt dat zestig procent van de personen in deze situatie rechtsomkeert maakt en het stuk niet gaat bekijken¹. Maar stel nu eens dat je naar dezelfde schouwburg gaat en je hebt het geld voor het kaartje uit je portemonnee gehaald en in je jaszak gestopt. Bij de kassa merk je dat je het geld kwijt bent. Wat doe je dan? Het zou logisch zijn te veronderstellen dat (dezelfde) zestig procent zich omdraait en naar huis gaat. Niets is minder waar! Het percentage mensen dat zijn portemonnee pakt en alsnog een nieuw biljet van bijvoorbeeld twintig euro pakt, is vele malen hoger dan in de eerste situatie. Logisch? Niet echt. Kennelijk is de rationele mens een uniek schepsel.

Maar luister eerst eens wat Dominee Gremdaat over dit onderwerp te vertellen heeft via deze link: [http://extra.volkskrant.nl/opinie/artikel/show/id/1571/Alles draait om geld %28video%29](http://extra.volkskrant.nl/opinie/artikel/show/id/1571/Alles_draait_om_geld_%28video%29)

Bron 2.2 Belegt u beter dan een aap? Uit de krant (bewerkt)

Soms lijkt beleggen op een flipperkast. Je kunt geluk hebben of niet. Geheel ten onrechte is die gedachte overigens niet. De beste beleggers maken met 40 procent van hun beslissingen verlies. Met deze gedachte wordt in New York regelmatig een wedstrijd gehouden.....een wedstrijd tussen apen en beleggingsanalisten. De beleggingsanalisten hebben een wezenlijk voordeel, want zij mogen hun ogen openhouden en hun verstand gebruiken. De apen worden echter geblinddoekt en zijn getraind in het gooien van pijltjes. De spelregels zijn als volgt: aan de muur wordt een aantal bladzijden van de Wall Street Journal opgehangen en de geblinddoekte apen krijgen viermaal een kans om een pijltje naar deze krant te smijten. Op het aandeel waar het pijltje terecht komt, valt de hoofdprijs. Dat aandeel wordt namelijk geselecteerd voor de favoriete apenportefeuille. Op die manier selecteren de apen de vier aandelen van hun keuze. Aan de andere kant mogen de analisten ieder ook een aandeel uitkiezen. Na een jaar wordt dan gekeken wie de beste resultaten heeft geboekt. En nu mag u raden wie deze wedstrijd regelmatig wint? Beleggen is kennelijk een dubbeltje op zijn kant. Het kan kop zijn of munt.

¹ bron: <http://www.vwo-campus.net/mobiel/practicum/5>

Op basis van de twee bovenstaande teksten kun je concluderen dat (a) mensen niet altijd logisch denken en handelen en (b) dit vergaande consequenties kan hebben voor beslissingen die zij nemen. Hoeveel informatie wij ook tot onze beschikking hebben en hoe goed doordacht de verschillende economische modellen en analyses ook zijn, het is voor economen lastig om grip te krijgen op de werkelijkheid. Een beleggingsadviseur heeft hier ook mee te maken, net als de concertbezoeker die rechtsomkeert maakt, of de analist die wordt verslagen door een aap. Economie gaat nu eenmaal over gedrag. Hoe reageren consumenten op een prijsverlaging? Hoe reageert de concurrentie op een verhoging van het reclamebudget van de supermarkt? Allemaal vragen die voortkomen uit het allocatieprobleem: Hoe moeten de schaarse middelen worden verdeeld over de onbeperkte behoeften? Kiezen we voor het één, dan zullen we iets anders moeten opgeven.

Dezelfde keuze geldt voor beleggen. Beleg je in fonds A (Fortis) of beleg je in fonds B (Unilever)? Beleg je in aandelen of in obligaties en waarop baseer je deze keuze?

De beurs is de plek bij uitstek waar de keuzes van mensen en bedrijven "zichtbaar" worden. Kopen mensen meer producten van bedrijf X, dan zal dit wellicht tot uitdrukking komen in een stijgende koers van het desbetreffende beursgenoteerde aandeel. Het wordt echter lastiger als tegelijk bedrijf Y de prijs verlaagt. Welke consequenties zal deze prijsverlaging op de marktpositie van bedrijf Y hebben? Wat doen de concurrenten? Hoe reageert de consument. En bovenal: Hoe reageert de beleggingsanalist (verslaat hij de aap of niet)? Allemaal vragen die in de volgende hoofdstukken aan bod komen.

2.1 Wat is beleggen?

Beleggen kan op heel veel verschillende manieren, bijvoorbeeld door:

Spaargeld op een rekening bij een bank zetten

Een spaarrekening openen kan ook worden gezien als een vorm van beleggen. Geld wordt op een bankrekening gestort om er rente over te ontvangen. Dit kan op een spaarrekening, maar ook op een deposito. Bij een deposito komt een bepaald bedrag voor een bepaalde tijd vast te staan tegen een vaste rentevergoeding.

De aankoop van onroerend goed

Onroerend goed kan bestaan uit huizen of winkel- en kantoorpanden. Handelaren in onroerend goed kopen gebouwen en ontvangen hieruit huuropbrengsten of proberen het onroerend goed met winst te verkopen. Onroerend goed in de vorm van een eigen huis kan een aantrekkelijke beleggingsmogelijkheid zijn. Het biedt in het algemeen een goede bescherming tegen inflatie, het wordt gesubsidieerd door de overheid (in geval van hypotheekrenteaftrek) en je hebt er direct profijt van (bewoning).

Bron 2.3 Eigenwoningbezitter kwetsbaar

Eigen Huis: 1 op 4 eigenwoningbezitters is kwetsbaar voor rentestijging of waardedaling

De impact van de kredietcrisis op de woningmarkt is nu nog beperkt, maar de huizenprijzen zullen er onder gaan lijden, zo verwacht 71% van de eigenwoningbezitters. Vereniging Eigen Huis heeft de afgelopen dagen onderzoek gedaan hoe huiseigenaren denken over de financiële crisis. Uit het onderzoek blijkt dat huiseigenaren vooral bang zijn voor hogere hypotheeklasten (36%) en een prijsdaling van hun woning (31%).

Vereniging Eigen Huis heeft becijferd dat 1 op de 4 huiseigenaren het komende jaar potentieel 'kwetsbaar' is voor een rentestijging en/of een waardedaling. Tegen een rentestijging zijn eigenwoningbezitters in de meeste gevallen goed ingedekt. Bij 82% van de huiseigenaren staat de hypotheekrente voor een langere periode (meestal 10 tot 20 jaar) vast. Echter, een groep van circa 262.000 eigenaren staat het komende jaar voor een renteherziening omdat hun rentevaste periode afloopt. Daarnaast hebben ongeveer 200.000 huiseigenaren een variabele rente.

Verder blijkt dat 18% van de eigenwoningbezitters hun woning voor 100% of meer heeft gefinancierd. Dit is de meest kwetsbare groep in geval van een rentestijging of een waardedaling. Een hogere rente kan huiseigenaren met een hoge financiering en een korte rentevaste periode al snel in betalingsproblemen brengen. Als de waarde van de woning daalt, kan de geldverstrekker (extra) aflossing verlangen bij 'beginnende' eigenwoningbezitters, omdat zij nog geen of weinig overwaarde op hun huis hebben. Een waardedaling kan hen kluisteren aan hun woning of later, indien de prijzen zich niet herstellen, met een restschuld opzadelen.

Grootschalige problemen onder eigenwoningbezitters zullen een grote impact hebben op de Nederlandse economie. Bijna de helft (49%) van de eigenwoningbezitters vindt dat de Nederlandse overheid er in dat geval alles aan moet doen om de woningmarkt overeind te houden.

Zolang een eigenwoningbezitter de rente en aflossing kan betalen, is er niets aan de hand. Dat is voor het overgrote deel van de huizenbezitters het geval. Het is dan mogelijk en meestal ook verstandig om een mogelijke dip in de woningmarkt uit te zitten. Problemen kunnen ontstaan als de eigenwoningbezitter niet meer aan zijn financiële verplichtingen kan voldoen of moet verhuizen, bijvoorbeeld door scheiding of verandering van werk.

Vereniging Eigen Huis, 4 oktober 2008

Opdracht 9

Lees bovenstaande informatie van de Vereniging Eigen Huis.

1. Wat verwacht het merendeel van de eigenwoningbezitters dat er gaat gebeuren met de waarde van hun huis? Licht het antwoord toe.
2. Welke groep eigenwoningbezitters is het meest kwetsbaar in geval van een waardedaling van hun huis?

In het algemeen is op langere termijn het vermogen in een eigen woning goed beschermd tegen inflatie. Het rendement op het eigen geld in die woning kan bij stijgende prijzen flink oplopen. Veronderstel dat je een woning koopt van € 300.000. Je hebt € 50.000 eigen geld en financiert de rest met een hypothecaire lening. Na een jaar is de prijs met 6 procent gestegen.

a) Toon aan dat op papier het (bruto) rendement van het eigen vermogen 36 procent is.

Stel dat je in april 2008 een nieuwe woning gekocht hebt.

b) Onderzoek of dit tot nu toe een goede belegging is geweest.

Het verzamelen van kunstwerken

Veel mensen kopen kunst en hopen dat het door hen gekochte kunstwerk in prijs zal stijgen om het later met winst te kunnen verkopen.

Het kopen van edelmetalen, zoals goud en zilver

De handel in postzegels, diamanten of zeldzame stripboeken met het doel hier geld mee te verdienen.

Investeren in projecten als te maken films of in een scheepvaart-cv.

Het kopen van effecten zoals aandelen en obligaties of handel in opties etc.

Een effect is een waardepapier of een giraal vermogensbewijs dat op de beurs kan worden verhandeld, zoals een aandeel Philips op Euronext Amsterdam.

Zoals uit de bovenstaande opsomming blijkt, kan beleggen dus op heel veel verschillende manieren gebeuren, maar vaak wordt met beleggen vooral de handel in effecten bedoeld. In Nederland waren eind 1999 ongeveer 1.700.000 huishoudens actief op de Amsterdamse beurs. Inmiddels zijn het er een stuk minder, namelijk 1.360.000 (2008 bron Volkskrant).

Bron 2.4 Domme spaarders?

Icesave-spaarders zijn helemaal niet dom!

Niet iedereen vindt het terecht dat minister Bos 120.000 Icesave-spaarders uit de brand helpt. Wie brengt zijn geld dan ook naar IJsland, reageren nogal wat mensen op ad.nl. Maar is dat verwijt wel terecht? Zijn de Icesave-spaarders echt domme naïeve sukkel die beter hadden moeten weten?

Het omvallen van Icesave confronteert de meeste Nederlanders voor het eerst echt met de kredietcrisis. Uiteraard waren Fortis en ABN Amro groot nieuws, maar afgezien van de eigen werknemers merkten de meeste mensen er weinig van. Nu zijn 120.000 rekeninghouders getroffen. En veel andere Nederlanders die bij kleine (buitenlandse) banken of DSB spaargeld stallen, vragen zich af of zij ook gevaar lopen. Iedereen denkt plots na over zijn spaarcenten.

Nu de Icesave-spaarders deze week niet meer bij hun geld kunnen, komen ook de verwijten. Wie brengt zijn geld ook voor twee procentjes meer rente naar een kleine IJslandse bank? Moet de overheid – en dus wij met z'n allen – daar voor opdraaien? Spaarders zijn dom, hebzuchtig en moeten zelf maar op de blaren zitten. Eigen schuld, dikke bult!

Die verwijten zijn onterecht. Spaarders die naar Icesave overstapten zijn helemaal niet dom, in tegendeel. Zij zijn financieel zelfbewuste consumenten die de belachelijk lage rentes die sommige grote banken gaven, niet langer accepteren.

Uit: AD Geld&Recht, 10 oktober 2008, columnist David Bremmer

Opdracht 10*

Uit bovenstaande column blijkt dat geld op een spaarrekening zetten niet altijd veilig is. Toch wordt sparen, door je geld op een spaarrekening te zetten, gezien als een beleggingsvorm met weinig risico.

Geef voor de beleggingsvormen in onderstaande tabel aan of volgens jou het risico van deze belegging voor de belegger hoog of laag is. Geef daarnaast aan of deze belegging al op korte of pas op langere termijn geld op zal leveren.

Beleggingsvorm	Risico	Korte of lange termijn
Sparen		
Onroerend goed		
Kunstwerken		
Edelmetalen		
Effecten etc.		
Postzegels etc.		
Projecten, films etc.		

In deze module zullen wij voornamelijk de handel in effecten bespreken. Effecten zijn rechten die een financiële waarde vertegenwoordigen en die vaak op een beurs verhandeld worden, bijvoorbeeld aandelen en obligaties.

2.2 Wat zijn nu eigenlijk aandelen?

Aandelen zijn eigendomsbewijzen van een onderneming. Als aandeelhouder is men voor een stukje eigenaar van het bedrijf waarvan men de aandelen heeft. Het is vermogen dat permanent aan het bedrijf ter beschikking wordt gesteld en daarom door het bedrijf als *eigen vermogen* wordt gezien. Op het eigendomsbewijs staan de volgende kenmerken vermeld:

1. Naam van de uitgevende instelling.
2. Nominale waarde: dit is het bedrag dat op het aandeel staat vermeld. Deze waarde zegt niets over de beurswaarde. Bijvoorbeeld de nominale waarde van een aandeel AEGON is € 0,12 terwijl het aandeel op de beurs een heel andere waarde heeft.

Recht op dividend

Dividend is het gedeelte van de winst dat wordt uitgekeerd. Vanzelfsprekend is deze winstuitkering afhankelijk van de hoogte van de winst. Het percentage van de winst dat wordt uitgekeerd heet '*pay-out ratio*'. Stel: een bedrijf maakt € 10 winst per aandeel en het keert € 4 uit als dividend, dan is de *pay-out ratio* 40%. Het dividend wordt automatisch op jouw rekening gestort.

Let wel: als aandeelhouder (= eigenaar) zou je alle winst van het bedrijf kunnen claimen. Toch krijg je meestal slechts een gedeelte uitgekeerd. Het bedrijf investeert een deel van de winst weer en daarmee wordt in de toekomst meer winst gemaakt (als het een goede investering is geweest). Als de winst stijgt, krijgt de aandeelhouder meestal ook meer dividend. Omdat de hoogte van de winstuitkering afhangt van het succes van het bedrijf, zijn aandeelhouders over het algemeen veel sterker betrokken bij het wel en wee van een onderneming dan obligatiehouders.

Eigendomsrecht

De aandeelhouders zijn de eigenaren van het bedrijf. Dus als het bedrijf wordt overgenomen ontvangen de eigenaren – de aandeelhouders – de overnamesom. Een overname vindt plaats als onderneming A een ander onderneming B opkoopt. De aandeelhouders van B ontvangen dan het bedrag dat A biedt voor de aandelen van B.

Opdracht 11*

Lees de artikelen in bijlage 1 over de overname van ABN Amro.

- a) Maak op basis van deze artikelen (en wat jijzelf hebt gelezen in de kranten) een korte samenvatting van wat er gebeurd is bij de overname van ABN Amro. Kijk vooral naar de rol van de aandeelhouders als eigenaar van het bedrijf.
- b) Discussieer over de rol van de aandeelhouders. Beantwoord daarbij in ieder geval de volgende vragen:
 - Voor welke overnemende partij zullen in het algemeen de aandeelhouders van het bedrijf dat overgenomen wordt een voorkeur hebben?
 - Voor welke overnemende partij zullen in het algemeen de bestuurders van het bedrijf dat overgenomen wordt een voorkeur hebben? In hoeverre draagt het beloningsbeleid van banken hieraan bij?

2.3 Wat zijn obligaties?

Obligaties zijn schuldbekentenissen voor beschikbaar gestelde leningen. Het is vreemd vermogen dat tijdelijk aan de onderneming ter beschikking is gesteld en het wordt daarom door de onderneming als vreemd vermogen beschouwd. Als een belegger inschrijft op een obligatielening leent hij in feite geld uit aan degene die de lening heeft uitgeschreven. Het desbetreffende bedrijf of instelling moet dit geld aan het einde van de looptijd ook weer terug betalen. Tijdens de looptijd wordt een van te voren vastgestelde rente vergoed.

De looptijd van een obligatie bij uitgifte is langer dan twee jaar.



Kenmerken van een obligatie

Op het eigendomsbewijs staan de volgende gegevens vermeld:

1. De naam van de uitgevende instelling: dit is de onderneming of instelling die het geld leent en het uiteindelijk ook weer moet terugbetalen.
2. De nominale waarde: dit is het bedrag waarover de rente betaald wordt en dat men uiteindelijk weer zal terugontvangen. Meestal is deze € 1.000, maar bedragen van € 5.000 en € 10.000 komen ook voor.
3. Het jaar van uitgifte: dit is het jaar waarin de obligatie wordt uitgeschreven.
4. De coupon: het rentepercentage dat men ontvangt over de nominale waarde.
5. Coupondatum: dit is de datum waarop men de rente krijgt uitgekeerd. Dit kan jaarlijks of halfjaarlijks zijn.
6. De aflossing: deze kan verspreid over een bepaalde periode plaatsvinden of in één keer worden gedaan. Bij leningen die verspreid worden terugbetaald, vindt de terugbetaling meestal plaats in jaarlijks gelijke termijnen. Door loting wordt bepaald welke beleggers worden terugbetaald.

Als je in de krant kijkt naar een obligatielening dan zie je bijvoorbeeld 5,25% Ned 98/09 staan. Dit staat voor een obligatielening van de Nederlandse Staat (Ned). Op deze obligatie wordt jaarlijks 5,25% vergoed. De lening is uitgegeven in 1998 en je krijgt je geld weer terug in 2009.

Koersbepalende factoren

Obligaties zijn verhandelbaar op de beurs als er een notering is aangevraagd. Op de effectenbeurs komen vraag en aanbod samen en daardoor komt er een koers tot stand. De koers van een obligatie wordt uitgedrukt in procenten van de nominale waarde. Bij een koers van 100% en een nominale waarde van € 1.000 betaalt men €1.000. Bij een koers van 95% moet men € 950 betalen en bij een koers van 110% € 1.100.

De hoogte van de koers is afhankelijk van:

1. de rente op de obligatie (de coupon)
2. de huidige rentestand
3. de betrouwbaarheid (kredietwaardigheid) van de uitgevende instelling
4. de resterende looptijd
5. de verhandelbaarheid van de obligatie

Bron 2.5

Hockeyclub Druten schrijft obligaties uit

woensdag 19 november 2008 | 13:55 | Laatste bijgewerkt op: donderdag 20 november 2008 | 12:49

DRUTEN - Hockeyclub Druten gaat obligaties uitschrijven. Mensen kunnen voor 250 euro voor een obligatielening intekenen. Het geld staat dan tien jaar vast tegen een jaarrente van 5,5 procent.

Bovendien wordt per jaar 10 procent van de leningen uitgeloot. De obligatiehouders krijgen hun geld dan in één keer terug.

De hockeyclub heeft voor deze onconventionele actie gekozen, omdat eerdere acties voor het nieuwe clubhuis en de verlichting van het tweede kunstgrasveld onvoldoende geld opleverden. Vooral die verlichting moet er heel snel komen. De 360 HCD-spelers kunnen nu in de avonduren slechts op één veld terecht.

"We willen met deze actie bovendien laten zien", zegt HCD-voorzitter Marnix Artz, "dat we goed onze eigen broek kunnen ophouden. Daarnaast is dit een signaal naar de gemeente toe. Die heeft ook haar verplichtingen met betrekking tot de lantaarnpalen en het hekwerk."

Artz vertelt dat al aardig wat leden hebben toegezegd mee te doen aan de obligatie-actie. "De kop is er af." De hockeyclub heeft nog zo'n 30.000 euro nodig. Eerder konden mensen ook al een symbolisch stuk kunstgras kopen om de club financieel te steunen.

Opdracht 12*

De obligaties van Hockeyclub Druten zijn niet op de beurs verhandelbaar.

- Kijk op internet wat de huidige spaarrente is en vergelijk bovendien de rente voor deze obligaties met de rente op obligaties die wel op de beurs verhandelbaar zijn.
- Geef een oordeel over de uitgegeven obligaties op basis van de vijf hierboven genoemde punten die de koers van een obligatie bepalen.
- Discussieer over jullie beoordelingen van de obligaties van Hockeyclub Druten en beschrijf de argumenten voor en tegen de aankoop.

2.4 Obligaties of aandelen?

In de vorige paragrafen hebben we gezien wat beleggen is en zijn de twee belangrijkste beleggingsvormen behandeld. In de volgende paragrafen gaan wij in op het verschil in risico van aandelen en obligaties.

Opdracht 13

Over aandelen en obligaties wordt wel het volgende beweerd:

Vergeleken met obligaties hebben aandelen een hoger risico en mogelijk een hoger rendement.

- Leg uit waarom aandelen een hoger risico hebben dan obligaties
- Verklaar dat het rendement op aandelen hoger kan liggen dan op obligaties.

Opdracht 14: Lees onderstaand artikel

Bron 2.6

PIMCO: Nu obligaties, later aandelen



Hoewel de aandelenmarkten scherp gedaald zijn de afgelopen tijd, zou het een vergissing zijn om nu aandelen te kopen. Aldus Mark Kiesel van de Amerikaanse vermogensbeheerder en obligatiehandelaar PIMCO.

Eerst moet de kredietmarkt herstellen voordat een herstel van de aandelenkoersen mogelijk is, stelt Kiesel. Daarbij dient sterk gekeken te worden naar het oplopende risico van deflatie, de aanhoudende deleveraging op de aandelenmarkten² en de economische onzekerheid. Zorgvuldig geselecteerde bedrijfsobligaties bieden op dit moment, in verhouding tot aandelen, een superieur rendement.

Interessante bedrijfsobligaties zijn die van banken en andere niet-bancaire financiële instellingen die geïnjecteerd zijn door de Staat. De obligaties van deze bedrijven hebben een rendement van 8 à 12 procent

Fondsnieuws.nl 10 december 2008

Wat wordt verstaan onder deflatie?

Beschrijf de invloed die deflatie kan hebben op de bestedingen van consumenten en daardoor op productie en werkgelegenheid.

Vergelijk via internet staatsobligaties met bedrijfsobligaties.

Om welke reden zou je de voorkeur geven aan een bedrijfsobligatie boven een staatsobligatie? Motiveer het antwoord.

Om welke reden zou je liever beleggen in een staatsobligatie dan in een bedrijfsobligatie? Motiveer het antwoord.

Volgens het artikel zijn bedrijfsobligaties van bepaalde banken op dit moment interessant.

Welk argument hiervoor is uit het artikel af te leiden.

Onderzoek via internet of de uitspraak in het artikel ondersteund wordt.

² De aankoop van aandelen met geleend geld is sterk teruggelopen

Onderzoek heeft aangetoond dat de keuze tussen obligaties en aandelen vooral afhangt van de beleggingshorizon, de termijn waarover men wil beleggen. Aandelen leveren op langere termijn gemiddeld een beter rendement op, maar het kan zijn dat obligaties op korte termijn een beter resultaat laten zien:

belegging voor	beter resultaat obligaties	beter resultaat aandelen
1 jaar	42%	58%
5 jaar	17%	83%
15 jaar	8%	92%

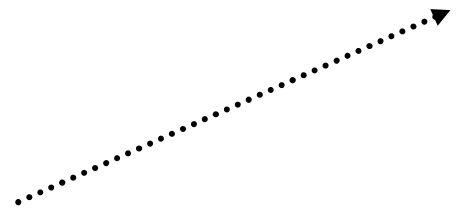
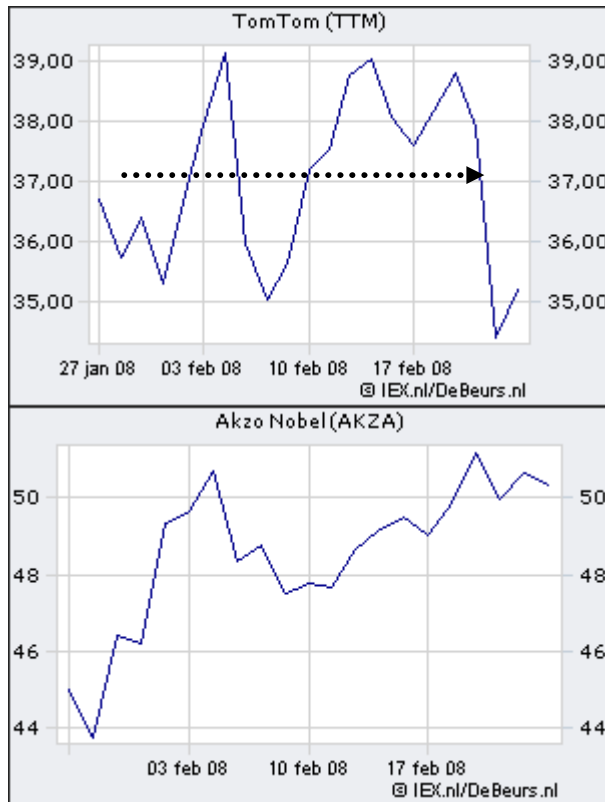
Je ziet dat als je gaat beleggen voor een termijn van 1 jaar, je slechts 58% kans maakt dat aandelen het beter doen. Bij een horizon van 5 jaar is er 83% kans op een beter resultaat. En bij een horizon van 15 jaar heb je 92% kans op een beter resultaat.

De keuze voor beleggen in aandelen of in obligaties hangt dus samen met de termijn waarop je wilt beleggen, de rendementswens die je hebt en de mate waarin je bereid bent risico te lopen. In de volgende paragraaf gaan wij in op het begrip risico.

2.5 Risico en informatie

Risico en informatie zijn begrippen die met elkaar te maken hebben. Risico heeft grote invloed op ons dagelijks leven. Iedereen loopt verschillende risico's. Daarom besluit de een tot een inboedelverzekering en verzekert de ander zijn bromfiets. Risico's bestaan voor consumenten, producenten en zelfs voor de overheid. Het meest duidelijk zichtbaar is het risico is het casino. Als je aan de roulettetafel gaat zitten dan weet iedereen dat je een kans hebt om te winnen, maar een grote kans om te verliezen. Als iedereen zou winnen dan kan het casino na een week of twee de deuren sluiten. Kennelijk is de kans groter dat je verliest dan dat je wint. Ondanks dat besluiten mensen toch om een gokje te wagen.

Voor beleggen geldt eigenlijk hetzelfde. Hoewel de beurs geen casino is en beleggen niet gelijk staat aan het kopen van een tweedehands auto, heb je op de beurs aandelen die meer of minder (zichtbare) risico 'dragen'. Risico komt onder andere tot uitdrukking in de 'bewegelijkheid' (volatiliteit) van de koers van een bepaald aandeel. Dat wordt duidelijk als je bijvoorbeeld kijkt naar het aandeel Akzo Nobel in vergelijking met het aandeel TomTom. (bron: www.debeurs.nl)



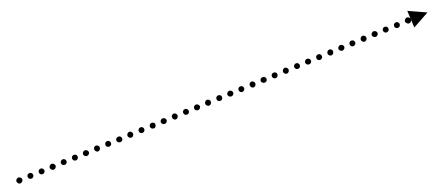
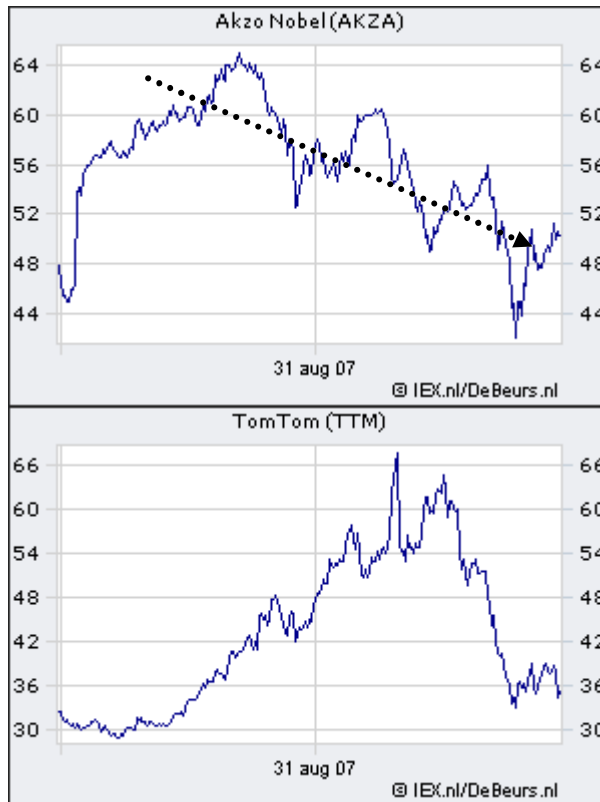
Het aandeel TomTom kon je snel koerswinst en dus een hoog rendement opleveren als je op de juiste momenten gekocht en verkocht had. Maar je weet niet wat het juiste moment is. De benodigde informatie ontbreekt. Hoe geringer de informatie, des te groter is het risico dat je de verkeerde momenten kiest.

Bovenstaande grafieken laten het koersverloop van het aandeel zien over een periode van een maand.

Opdracht 15*

- Welk beleggingsadvies had jij, als beleggingsadviseur, met de kennis van 3 februari 2008 gegeven over de aankoop op dat moment van aandelen TomTom? Motiveer je antwoord.
- Welk beleggingsadvies had je met de kennis van 17 februari 2008 gegeven over de aankoop van aandelen Akzo Nobel? Motiveer je antwoord.

De analyse wordt anders indien je het verloop van beide aandelen over een langere periode bekijkt: (zoals in ondertaande grafieken is gebeurd voor geheel 2007).



- c) Bereken voor TomTom de maximale koerswinst in procenten die je in 2007 had kunnen maken als je de aandelen op 1 januari had gekocht.

Veronderstel dat je de aandelen vanaf 1 januari 2007 nog steeds in bezit hebt.

- d) Bereken met behulp van de actuele koers van TomTom het koersverlies in procenten nu.

Uit bovenstaande berekeningen blijkt dat je bijzonder goed op de hoogte moet zijn van de ontwikkelingen op de beurs als je gaat beleggen.

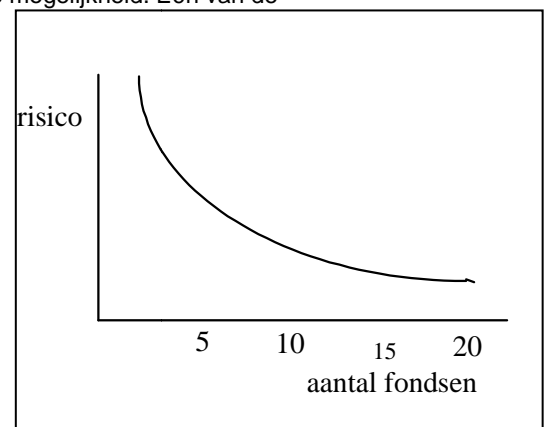
- In welk soort bedrijf ga je beleggen?
- Wat heeft het aandeel de afgelopen periode 'gedaan' en wat waren daarvan de oorzaken?
- Hoe zien de toekomstige marktontwikkelingen er uit?

Allemaal vragen die je zou moeten beantwoorden alvorens 'in te stappen'. Maar uit de inleiding heb je al kunnen lezen dat mensen niet altijd de moeite nemen om deze informatie op te zoeken. Bovendien blijken ook erkende adviseurs, die wel over informatie beschikken vaak slechter te scoren dan de index. Aan de andere kant leveren veel beslissingen die worden genomen op basis van een 'gevoel' ook niet het beste rendement. Deze module kan je in ieder geval leren dat noch informatie, noch gevoel het risico van beleggen kunnen wegnemen.....

2.6 Risicospreiding

Naast beleggen in een bepaald fonds (TomTom of Akzo Nobel) kun je ook je geld op meerdere paarden tegelijk te zetten. Een beleggingsfonds biedt je deze mogelijkheid. Eén van de voordelen van het beleggen in een beleggingsfonds is de risicospreiding.

Om zelf enige risicospreiding binnen een aandelenportefeuille te krijgen, moet je meerdere *soorten* aandelen (verschillende fondsen) kopen. Men moet de aandelen wel zoveel mogelijk spreiden over verschillende sectoren, dus niet allemaal uitzendbureaus of cyclische (conjunctuurgevoelige) fondsen. Daardoor heb je wel te

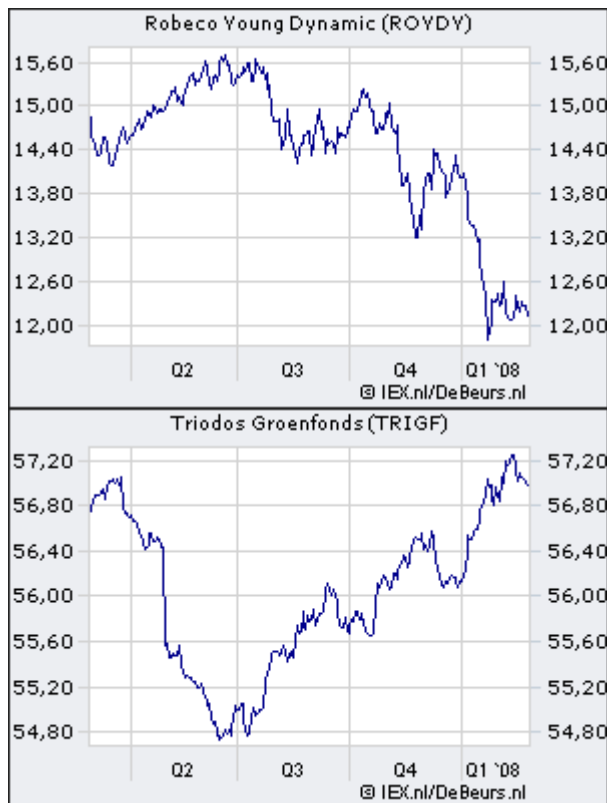


maken met relatief hoge kosten (als gevolg van de hogere beheerskosten van een aantal fondsen ten opzichte van een enkel aandelenfonds).

De grafiek geeft het verband aan tussen het *aantal* fondsen en het risico.

Als men de aandelen over meerdere landen spreidt, krijg je een verdere risicoreductie. Het beste kunnen dit landen zijn die weinig met elkaar te maken hebben, zoals Nederland en Japan.

Onderstaand zie je het koersverloop van een aantal landen- en themafondsen. Sommige fondsen proberen deze risicospreiding te vergroten door niet alleen in Nederland te beleggen maar ook in het buitenland.





(bron www.debeurs.nl)

Opdracht 16*

- Zoek op internet drie beleggingsfondsen en schrijf op uit welke aandelen deze fondsen bestaan.
- Onderzoek of dit beleggingsfonds in Nederlandse of buitenlandse bedrijven belegt en welke sectoren deze aandelen vertegenwoordigen.

Je wilt € 10.000 beleggen in één van de drie beleggingsfondsen.

- Welk van de drie beleggingsfondsen zou je kiezen? Beargumenteer je keuze

2.7 De invloed van de marktrente op de koersontwikkeling

We hebben gezien dat er verschil is in risico en rendement tussen aandelen en obligaties. Welke invloed hebben macro-economische grootheden echter op het rendement van aandelen en obligaties? In deze paragraaf gaan wij in op de invloed die de marktrente met name heeft op de koers van obligaties.³

De huidige rente of marktrente is vooral van belang voor de koersontwikkeling van obligaties. Als de huidige rente gelijk is aan de coupon, zal de koers gelijk zijn aan de nominale waarde. De koers is dan 100%. Als de huidige marktrente hoger is dan de coupon, staat de koers onder de 100% (overigens spelen de aflossingsdatum en de kredietwaardigheid ook een rol in de koersbepaling maar die laten we hier buiten beschouwing). Beleggers betalen minder voor deze obligatie, omdat er ergens anders een hogere rente te krijgen is. Als de marktrente lager is dan de rente op de obligatie, is men bereid meer te betalen voor de obligatie dan de nominale waarde.

³ In een optioneel gedeelte wordt uitvoerig ingegaan op macro-economische ontwikkelingen die vooral de koersen van aandelen beïnvloeden.

Stel: De marktrente is 8% en een bepaalde obligatie heeft een coupon van slechts 6%. Deze obligatie is niet aantrekkelijk en beleggers zullen deze obligatie verkopen. Daardoor daalt de koers net zolang, tot men ook op deze obligatie effectief 8% krijgt. De lagere koers compenseert dan het rentenadeel. Let wel: aan het eind van de looptijd krijgt men de totale nominale waarde (100%) terug.

Opdracht 17

Als we afzien van de resterende looptijd van de obligatie van € 1000 kan in theorie de koers van een 6% obligatie bepalen als de marktrente 8% is.

- a) Bereken de theoretische koers in procenten van de nominale waarde.
- b) Zal de werkelijke koers afwijken van de berekende koers als de resterende looptijd nog vijf jaar is? Motiveer het antwoord.

3. Risico in Bedrijf

In deze paragraaf wordt ingegaan op de volgende punten:

- De keuze voor een bepaalde ondernemingsvorm (rechtsvorm)
- Het verband tussen de ondernemingsvorm en de principaal-agent problematiek
- De invloed van de ondernemingsvorm op het ondernemersrisico
- De wijze waarop bedrijven vermogen aantrekken en het risico voor de vermogensverschaffers.

3.1 Introductie

Bron 3.1

'Kijk, ik doe alles zelf'

Ton Maas

Het geheim van Home Records, het Luikse muziklabel van Michel van Achter dat opereert op het snijvlak van folk, jazz en wereldmuziek en opvalt door de optimale geluidskwaliteit? 'Ik neem de tijd om met de muzikanten te praten.'

Eigenlijk was het niet de bedoeling om een nieuw label te starten, want Michel van Achter zou gaan samenwerken met Wild Boar Music in Gent. Maar omdat zijn vriendin niet wilde verhuizen, bleef Van Achter thuis in Luik en begon daar in 2004 toch maar zijn eigen bedrijf: Home Records. In amper drie jaar tijd ontstond een indrukwekkende catalogus op het snijvlak van folk, jazz en wereldmuziek; niet alleen van artistiek hoog niveau, maar ook met een opvallende geluidskwaliteit.

Als eigenaar van een eenmanszaak (met ondersteuning door een vrijwilliger die met behoud van uitkering wat klusjes voor zijn rekening neemt) kijkt Van Achter met de nodige scepsis naar de huidige muziekindustrie: 'Zelf kan ik het hoofd boven water houden dankzij productiesubsidies van de Vlaamse en Waalse deelregeringen. Maar voor een traditionele platenmaatschappij zie ik eigenlijk geen toekomst

Bron: Volkskrant 9 augustus 2007

Bron 3.2

HAARLEM - De advocaten van de vrouwen van Anton Heyboer en van zijn kinderen gaan overleggen over de nalatenschap van de kunstenaar. Dat is de uitkomst van een zitting vrijdagmorgen bij de rechtbank in Haarlem. De kinderen van Heyboer, Marcella en Andries, eisen hun kandsdeel op uit de nalatenschap van hun vader.

De vrouwen van Heyboer stellen dat alle kunstwerken zijn ondergebracht in een vennootschap onder firma (vof), waarvan zij eigenaar zijn. De kinderen uit eerdere huwelijken van Heyboer hebben hier geen recht op, vinden zij.

Volkskrant 13 oktober 2006

Bron 3.3

Amsterdam huurt pand onderwereld

Een woordvoerder van de gemeente Amsterdam stelt dat de gemeente pas sinds kort weet dat het pand waarin de GKA is gevestigd van Endstra en Mieremet is. 'We hebben die informatie pas onlangs van justitie bevestigd gekregen', aldus de woordvoerder. 'De gemeente gaat onderzoeken of er gronden zijn om het huurcontract op te zeggen.'

Uit gegevens van het kadaster blijkt dat Dam 17, 19 en 21 in bezit is van Ernaro bv, een dochteronderneming van de besloten vennootschap (bv) Heerfur. Hierin heeft Mieremets vriendin Ria Eelzak een belang. Bronnen bij politie en justitie gaan er echter van uit dat Eelzak 'strovrouw' is van haar vriend. Van Eelzak zijn geen activiteiten bekend die een vermogen zouden rechtvaardigen van vele miljoenen euro's aan onroerend goed.

Volkskrant 25 augustus 2004

Opdracht 18*

Lees de bovenstaande bronnen.

Achtereenvolgens kwamen als ondernemingsvormen **de eenmanszaak, de vennootschap onder firma en de besloten vennootschap** voorbij.

- a) Beschrijf de belangrijkste kenmerken van deze rechtsvormen. (Zie de website van de kamer van koophandel: <http://www.kvk.nl/wettenenregels/>)
- b) Beschrijf de voornaamste verschillen tussen deze ondernemingsvormen.

3.2 De ene rechtsvorm is de andere niet.

Ondernemingen hebben dus verschillende rechtsvormen, de juridische vorm waarin een bedrijf is gegoten. Waarop is de keuze voor een bepaalde rechtsvorm gebaseerd?

Het antwoord hangt af van de antwoorden op de volgende vragen:

- Hoeveel eigen geld heb je om een bedrijf te beginnen?
- Hoe moet de aansprakelijkheid voor schulden zijn geregeld?
- Hoeveel belasting moet je betalen over de winst?
- Welke mogelijkheden zijn er om extra vermogen (kapitaal) te krijgen voor je bedrijf?

We gaan de vragen één voor één langs.

Opdracht 19 Eigen geld

Als je een eigen bedrijf begint heb je, naast goede ideeën, geld nodig. In eerste instantie gaat het dan om eigen geld (ook wel eigen vermogen genoemd).

- a) Leg uit waarom je in het begin vooral eigen geld nodig zal hebben.
- b) Zoek op <http://www.kvk.nl/wettenenregels/> hoeveel eigen geld je minimaal nodig hebt om een bv op te richten.

Opdracht 20 Aansprakelijkheid

Indien je een eigen bedrijf begint, is dat niet zonder risico. Het kan vóórkomen dat afnemers hun schulden niet meer kunnen betalen. Wie draait er dan op voor de schulden? Jijzelf als eigenaar of het bedrijf?

Lees onderstaand script van een commercial uit 1985

Bron 3.4 Dát had je nou niet moeten zeggen

Een beetje verbaasd waren ze wel, de managers van de Nederlandse Credietverzekering Maatschappij, bij de presentatie van de eerste commercial. Waarom moeten wij eigenlijk op televisie als ondernemers onze klanten zijn? Maar de commercial over de middenstander die wordt geconfronteerd met het schrikbeeld z'n boot te moeten verkopen, sloeg in als een bom.

Pels' basisidee voor de commercials vatten we als volgt samen.

Mensen verzekeren zich niet tegen brand, maar tegen onzekerheid, die zich bijvoorbeeld kan uiten in slapeloosheid. Een verzekering is dus in feite voor je gemoedsrust. Pels bedenkt een concept voor drie commercials. De eerste gaat over een man (cabaretier Sieto Hoving) die in bed ligt te tobben over een moeilijk inbare vordering. Z'n vrouw (Hovings echtgenote) vraagt wat er is. 'Ze betalen heus wel', tracht ze hem gerust te stellen. 'Maar als ze nou niet betalen...' houdt hij aan.

'Maak je nou maar geen zorgen, ze betalen heus wel', zegt ze en doet 't licht uit. Man uit opnieuw z'n bezorgdheid. Vrouw: 'Dan verkoop je toch je boot...' Man schiet overeind, doet 't licht weer aan en roept: 'Dát had je nou niet moeten zeggen!!!'.

- a) Wie draait volgens deze tekst op voor de financiële gevolgen als klanten hun schulden niet betalen?
- b) Onderzoek op <http://www.kvk.nl/wettenenregels/> bij welke van de drie rechtsvormen je met je privé-vermogen aansprakelijk bent als jouw onderneming zijn schulden niet kan betalen.

Veronderstel dat je als eigenaar van een eenmanszaak de schulden van de zaak niet meer kunt betalen.

- c) Is het in dat geval mogelijk dat je partner voor deze schulden opdraait? Leg uit waarvan dit afhankelijk is.

Opdracht 21 Hoe wordt de winst belast?

Iedereen in Nederland moet belasting betalen. Of het nu over zijn inkomen is of over zijn vermogen (zoals spaartegoeden of andere beleggingen). Bekijk het filmpje van de belastingdienst over de bordenwasser op:

<http://nl.youtube.com/watch?v=3-AZjIDyaeo>

De belasting die je over je inkomen moet betalen heet inkomstenbelasting.

- a) Onderzoek over welke vormen van inkomen in Nederland inkomstenbelasting wordt geheven.
- b) Hoe heet de belasting die de eigenaren/vennoten van een vennootschap onder firma (vof) over de winst betalen?
- c) Beantwoord dezelfde vraag voor de directeur/eigenaar van een besloten vennootschap (bv).

Een vergelijking van de tarieven die bij de verschillende belastingen gelden, laat duidelijke verschillen zien.

- d) Kun je vaststellen bij welke van de drie rechtsvormen het laagste belastingtarief geldt? Motiveer het antwoord.

Opdracht 22* Aantrekken vermogen

Om een eigen bedrijf te beginnen is beginkapitaal nodig. Hoe kom je aan dit geld?

STAATSLOTERIJ FELICITEERT NIEUWE MULTIMILJONAIR

De Record Jackpot van 25 miljoen euro, de hoogste prijs in de Nederlandse loterijgeschiedenis, is in de 1028ste trekking van de Staatsloterij gevallen op het lotnummer EC 043312. Het winnende Staatslot is verkocht in de regio Den Haag. De Staatsloterij feliciteert de nieuwe multimiljonair en verwacht de winnaar binnen enkele dagen op het hoofdkantoor in Den Haag om de prijs in ontvangst te nemen.

Alle persberichten.nl 4 november 2008

Naast het winnen van een loterij zijn er ook andere manieren om aan beginkapitaal te komen. Daarbij moet onderscheid gemaakt worden in het eigen vermogen bij een eenmanszaak en vof en het eigen vermogen van een bv.

Veronderstel dat je een eigen zaak wilt beginnen en je hebt een prachsidee. Al je vrienden zien die zaak ook zitten.

- a) Beschrijf verschillende manieren waarop zij jou financieel kunnen helpen bij het beginnen van deze zaak.

Veronderstel dat je vrienden je voor een periode van twee jaar wel geld willen lenen voor je zaak, maar rente over het geleende bedrag vragen.

- b) Lopen zij nu risico om hun geld te verliezen? Motiveer het antwoord.

Stel je vrienden willen wel geld stoppen in je zaak. Ze ontvangen in dat geval een deel van de winst.

c) Lopen zij nu risico om hun geld te verliezen? Motiveer het antwoord

Bij vraag a) is het mogelijk dat je geld krijgt via het uitgeven van aandelen in jouw bedrijf. Je hebt dan een Besloten Vennootschap opgericht. Een aandeel is een eigendomsbewijs van een bedrijf. Het aandelenvermogen wordt tot het eigen vermogen van een bedrijf gerekend.

Opdracht 23*

Vul de volgende tabel in over de verschillen tussen de drie rechtsvormen:

Criteria	Eenmanszaak	Vof	BV
Eigen vermogen: veel/weinig			
Bron eigen vermogen:			
Bedrijf is eigendom van:			
Aansprakelijkheid schulden: privé of rechtspersoon			
Belasting over de winst: Inkomsten- of vennootschapsbelasting			

Om kapitaal te verkrijgen zijn er verschillende mogelijkheden: je kunt het zelf inbrengen, je kunt het van vrienden krijgen of lenen of je kunt bij de bank geld lenen. Het is niet altijd even gemakkelijk om geld te lenen. Het lenen van geld wordt ook wel het verkrijgen van vreemd vermogen genoemd. Het geld is niet van jezelf, maar van een ander. De andere partij zal in ruil voor deze lening een tegenprestatie in de vorm van rente verwachten.

Opdracht 24* Kans op een lening

Welke van de drie ondernemingsvormen heeft de meeste kans om bij een bank een lening te krijgen? Motiveer je antwoord. Zie ook bijlage 2.

Opdracht 25 Kort en lang vreemd vermogen

Als een ondernemer een pand koopt om daar een onderneming te beginnen, zal hij waarschijnlijk geld lenen bij de bank (een hypothecaire lening sluiten). Deze lening zal in het algemeen over een flink aantal jaren worden terugbetaald. Daarom behoort deze lening tot het *lang* vreemd vermogen. Er is ook *kort* vreemd vermogen. Dit is vermogen dat binnen een jaar moet worden terugbetaald aan degene die het heeft uitgeleend.

De rente op kort en lang vermogen is in het algemeen verschillend.

- Bij welk soort vermogen zal de rente in het algemeen het hoogst zijn? Motiveer het antwoord.
- Onderzoek op de site www.actuelerentestanden.nl wat de laagste rente is voor een persoonlijke lening van €50.000 en voor een hypothecaire lening met NHG (Nederlandse HypotheekGarantie) met een looptijd van 20 jaar.
- Geen een verklaring voor het verschil in rente. Licht het antwoord toe.

Samenvatting

In paragraaf 3.2 hebben wij drie belangrijke ondernemingsvormen, de eenmanszaak, de vof en de besloten vennootschap, vergeleken.

De keuze voor een bepaalde ondernemingsvorm hangt af van de wensen en mogelijkheden van de ondernemer. Het oprichten van een eenmanszaak of een vof is relatief simpel en de eisen zijn bescheiden. De eenmanszaak en de vof zijn eenvoudige ondernemingsvormen. Het grote nadeel van de eenmanszaak en de vof is dat bij faillissement de eigenaar ook met zijn privévermogen aansprakelijk is voor de schulden.

Een ander nadeel is dat de winst bij een eenmanszaak en een vof onder de inkomstenbelasting valt en daarvan zijn de tarieven hoger dan die van de vennootschapsbelasting die de bv betaalt over de winst.

Het oprichten van een Besloten Vennootschap is lastiger en complexer en betekent dat er aandelen moeten worden uitgegeven. De aandeelhouders zijn vervolgens eigenaars van het bedrijf en hebben daarmee zeggenschap in het bedrijf.

3.3 Rechtsvormen en de principaal-agenttheorie

In deze paragraaf gaan wij na welk verband er bestaat tussen de rechtsvormen en het bestaan van een principaal-agentproblematiek.

Bron 3.5 Hacker van OV-chipkaart is Student van het jaar

Woensdag, November 12th, 2008

Het gevolg van een van zijn 'nerdy momenten', aldus Roel Verdult. De informatica-student aan de Radboud Universiteit in Nijmegen vond begin dit jaar een manier uit om de OV-Chipkaart te kraken. En hiermee is Verdult gisteren gehuldigd tot Student van het Jaar.

Campus TV

Roel Verdult is uitgeroepen tot Student van het jaar met een 10 voor een scriptie over het geheim van de chip van de slagboom van de universiteit van Nijmegen. Toen het hem lukt deze toegangschip te kraken kwam hij er achter dat deze ook in de OV-chipkaart zit. Van hacken heeft hij inmiddels zijn brood gemaakt. Hij heeft een bedrijfje opgericht: De Computerkraker. Twee van zijn vrienden zijn bereid een aantal uren per week voor zijn bedrijf te werken, uiteraard tegen een beloning.

De drie studenten werken vanuit huis. Roel betaalt de twee op basis van door hen gedeclareerde uren. Zijn opbrengsten vloeien voort uit de betalingen door zijn opdrachtgevers met wie hij van tevoren een prijs heeft afgesproken. Voor overleg spreken de drie elkaar één keer per dag via Skype en zien zij elkaar één keer per week. Iedere maand wordt aan de hand van de administratie vastgesteld hoe groot de winst of het verlies is. Een van de twee vrienden is, zonder dat de anderen het weten, een fanatieke speler van *World of Warcraft*.

Opdracht 26*

- Welke principalen en welke agenten zijn in deze situatie te onderscheiden? Licht het antwoord toe.
- Op welke wijze kan hier sprake zijn van asymmetrische informatie?
- Beschrijf een mogelijk gevolg van deze "verslaving" aan *World of Warcraft* voor de winst van het bedrijf. Geef de verklaring.

Roel bezoekt op een dag de fanatieke speler (Mike) van *World of Warcraft* in de verwachting dat hij zijn vriend hard aan het werk zal zien. Deze zit echter verdwaasd achter zijn computerspel.

Door het opstellen van een bepaald soort contract zou de belangentegenstelling tussen Roel en Mike kunnen worden verminderd.

- Een vaste vergoeding per uur
 - Een vaste vergoeding per opdracht
 - Een vast percentage van de omzet
 - Een vast percentage van de winst
- d) Maak je keuze en motiveer die.

Roel voelt er echter meer voor om de samenwerking zo te wijzigen dat er geen sprake meer is van een principaal-agent relatie. Hierbij denkt hij aan de keuze voor een vennootschap onder firma, waarbij zijn beide vrienden ook eigen vermogen inbrengen. Zijn vrienden gaan akkoord.

Opdracht 27*

a) Leg uit waarom er wordt gekozen voor een vof in plaats van voor een bv.

De beginbalans van de vof ziet er als volgt uit:

Balans			credit
Debet			
		<i>Eigen vermogen:</i>	90.000
inventaris	80.000	- inbreng vennoot 1	50.000
kas/bank/giro	10.000	- inbreng vennoot 2	20.000
		- inbreng vennoot 3	20.000
Totaal	90.000	Totaal	90.000

b) Welke problemen kunnen zich voordoen bij deze firma indien:

- er verlies wordt gemaakt
- er winst wordt gemaakt
- indien een van deze drie te weinig presteert

c) Leg uit dat de kans op moral hazard behaviour bij Mike in deze situatie kleiner is dan toen Roel de eenmanszaak had.

Analyse

Bij het oprichten van een bedrijf bepaalt de keuze voor de rechtsvorm welke principaal-agent relatie er ontstaat. Bij de eenmanszaak kan een werkgever-werknemer relatie ontstaan met de bijbehorende principaal-agent problemen. Ook bij een vof kunnen door de inhoud van de contracten problemen ontstaan (bijvoorbeeld: een van de drie werkt minder dan de anderen en deelt wel mee in de totale omzet of winst). Oplossingen kunnen worden gevonden in een contract waarbij de vrienden aan Roel een vast bedrag betalen voor iedere opdracht die zij via Roel krijgen en de opbrengst zelf mogen houden of in het opzetten van een controlesysteem door te werken op een gezamenlijk kantoor, waardoor ze van elkaar zien of ze aan het werk zijn.

Bij een bv (of nv) is altijd sprake van een principaal-agent relatie tussen de aandeelhouder (de principaal) en de directie/het management (de agent). Bij een eenmanszaak en een vof hangt het van het soort contract af of de belangen van principaal en agent overeenkomen. In het geval een rechtsvorm personen in dienst heeft met een vaste vergoeding per uur kan, als gevolg van asymmetrische informatie, het risico van moreel wangedrag ontstaan met ondoelmatigheid als resultaat. Alleen een vaste vergoeding per opdracht zorgt er dan voor dat er maximale doelmatigheid ontstaat.

Daarnaast geldt ook dat de te kiezen bedrijfsvorm van invloed is op de toedeling van het *ondernemingsrisico*. Bij vof blijven de partners hoofdelijk en privé aansprakelijk voor alle schulden. Bij een bv/nv is de rechtspersoon met het eigen vermogen aansprakelijk voor de schulden en loopt de directie in het algemeen geen risico.

3.4 De NV en de principaal-agenttheorie

Tot nu toe is de naamloze vennootschap buiten beeld gebleven. Maar ook bij deze ondernemingsvorm speelt de principaal-agent problematiek een belangrijke rol. Het betreft hier de tegengestelde belangen van aandeelhouders en directie/management van vooral beursgenoteerde bedrijven.

Opdracht 28



Jos Collignon, Volkskrant 4 oktober 2008

Bekijk bovenstaande spotprent.

- Wat zegt deze spotprent over de doelstellingen van de leiding van een bedrijf?
- Waarom zouden managers veel waarde hechten aan verdere groei van de onderneming waaraan zij leiding geven? Motiveer je antwoord.

Bron 3.6 Het schandaal bij Enron.

In 1987 begint Enron als exploitant van gaspijpleidingen in Texas. Het bedrijf groeit snel uit tot een energie-, handels- en communicatiebedrijf tot over de landsgrenzen. Het bedrijf heeft veel connecties in de politiek. Controle is er nauwelijks. Het aandeel Enron is als gevolg van de goede cijfers enorm populair bij beleggers. Intussen ontdekken boekhouders dat de opgegeven winsten fictief zijn. Verliezen worden geparkeerd bij dochterondernemingen. Het gaat hierbij om honderden miljoenen dollars.

Eind 2001 moet Enron op basis van waarheidsgetrouwe cijfers toegeven dat het bedrijf 1,2 miljard dollar minder waard is dan werd beweerd. Er volgt een onderzoek en accountant Andersen vernietigt de boekhouding in de papierversnipperaars. Op 2 december van dat jaar wordt uitstel van betaling aangevraagd. In 2002 gaat Enron failliet. Duizenden werknemers verliezen hun baan en veelal ook hun pensioen dat ze in aandelen Enron gestoken hadden. Beurswaakhond SEC (Securities and Exchange Commission) start een onderzoek en klaagt de energiegigant aan wegens fraude. Het ministerie van Arbeid onderzoekt wat de gevolgen zijn van het bankroet voor de pensioenen van de werknemers. Het Congres start een reeks openbare hoorzittingen naar ondermeer de rol van Andersen, de huisaccountant van Enron.

Bron: <http://reporter.kro.nl/uitzendingen/2003/20030925keizercees/20030925enron.aspx>

Opdracht 29*

- a) Wat zijn de voornaamste taken van een accountant?
- b) Welke van deze taken had mogelijk het faillissement van Enron kunnen voorkomen? Licht het antwoord toe.

De gecompliceerde boekhoudfraudezaak eindigde op 26 mei 2006 met veroordelingen wegens liegen. De topmannen Lay en Skilling hadden gelogen tegen hun eigen werknemers, tegen beleggers in de voormalige beurslieveling en tegen toezichhouders van de overheid. Dat alles met het doel de financiële staat van het bedrijf florissantier voor te stellen dan deze daadwerkelijk was.

- c) Leg uit in welk opzicht hier de "principalen" de dupe waren en in welk opzicht de "agenten" de dupe waren van asymmetrische informatie

De beursgang van World Online

Uitgangssituatie

Als een van de eersten ziet Nina Brink het potentieel van internetproviders. Zij richt in 1995 World Online op en een jaar later kunnen de eerste klanten gebruikmaken van de diensten van World Online. Bekende bedrijven als de Nederlandse Spoorwegen, de Tros en telecombedrijf Telfort investeren grote bedragen in World Online. In 1998 starten de voorbereidingen voor een beursgang van World Online. Eind 1999 wordt de beursgang van World Online aangekondigd. World Online wordt gezien als Nederlands grootste en meest veelbelovende internetbedrijf. De beleggers reageren enthousiast op de komende beursgang. Vanaf de aankondiging tot aan 17 maart 2000 bleven de koersen van andere internetbedrijven flink stijgen.

Voor de beursgang

Aandelen in internetbedrijven zijn zeer in trek. Mede door die hoge koersen wordt de startprijs voor een aandeel World Online op € 42,50 bepaald. Dit zou betekenen dat de beleggers veel meer over hebben voor World Online dan dat het bedrijf op dat moment waard is. De beursgang wordt begeleid door ABN AMRO en Goldman Sachs (tot aan de kredietcrisis in 2008 een zeer gerenommeerde investeringsbank). Zij hadden een prospectus opgesteld met informatie over het bedrijf.

Voorinschrijving

Veel mensen willen het aandeel kopen. Er wordt massaal ingeschreven, voornamelijk met geleend geld. Ruim één miljoen Nederlanders wilden aandelen kopen in een bedrijf dat pas vijf jaar bestaat.

Opdracht 30

- a) Noem drie criteria die jij zou hanteren om je geld in aandelen van een nieuw bedrijf te stoppen. Geef een toelichting.

De brochure was opgesteld door in die tijd zeer gerespecteerde bedrijven: ABN Amro en Goldman Sachs.

- b) Welke invloed heeft dit op de beslissing om het aandeel te kopen? Motiveer het antwoord.
- c) Welk verschil in risico bestaat er tussen het kopen van aandelen World Online of obligaties World Online? Licht het antwoord toe.

World Online bestond nog geen vijf jaar, maar ruim één miljoen Nederlanders kochten aandelen in het bedrijf. Opeens werd World Online ongeveer € 12 miljard waard. Beleggers vonden tweeënveertig euro een koopje, want in de grijze handel in Londen ontstonden tot 17 maart koersen van tachtig (!) euro.

De beursgang

Op vrijdag 17 maart vindt de beursgang plaats. Het aandeel noteert een koers van €50,20. De foto waarop Nina Brink haar duimen triomfantelijk omhoog houdt, siert alle kranten. Op die dag verkopen enkele grote aandeelhouders hun belang in het bedrijf. Aan het eind van de dag is de koers slechts met €0,20 gestegen.

Op maandag 20 maart gaat het helemaal mis. Het feit dat de grote aandeelhouders hun aandelen hebben verkocht, wekt grote argwaan bij de kleine beleggers en het regent dan ook verkooporders. Al snel wordt bekend dat Nina Brink enkele weken voor de beursgang haar aandelen verkocht heeft voor € 6. Zij had de aandelen verkocht aan het Amerikaanse beleggingsbedrijf Baystar. Baystar verkocht enkele miljoenen aandelen in de eerste dagen na de beursgang. Nina Brink had recht op een deel van de winst die Baystar op haar aandelen maakte en zo werd zij er zelf dus ook veel beter van. Veel beleggers beweren dat ze hiervan niet op de hoogte waren.

Later blijkt dat ze het wellicht tussen de regels door hadden kunnen lezen in het prospectus van World Online.

Opdracht 31

- a) Wat zegt de verkoop van haar aandelen voor 6 euro over het vertrouwen dat Nina Brink in haar eigen bedrijf heeft?
- b) In welk opzicht was hier sprake van asymmetrische informatie?
- c) Beschrijf dat hier sprake kan zijn van moreel wangedrag van Nina Brink.

Strafzaak

Justitie begint een strafzaak. De rechtbank oordeelt dat er in het prospectus geen onjuiste of misleidende informatie stond. In een civiele rechtszaak wordt Nina Brink in 2003 veroordeeld wegens misleiding van aandeelhouders. In het prospectus had duidelijk de verkoop moeten staan en het feit dat Nina Brink meerder keren failliet is gegaan met haar bedrijven. De nieuwe eigenaar van World Online (Tiscali) zal de gedupeerde beleggers een schadevergoeding moeten betalen.

Analyse

Op de vermogensmarkt is ook sprake van asymmetrische informatie. Managers die van mening zijn dat de ondernemingen die zij besturen door de vermogensmarkt worden ondergewaardeerd, hebben er belang bij signalen uit te zenden over de in hun visie hogere echte waarde van de onderneming, bijvoorbeeld door middel van het dividendbeleid. Jaarlijks een licht stijgend dividend uitkeren, draagt bij aan een solide imago en een gunstige waardering van het bedrijf door de buitenwereld. Managers hebben tot op zekere hoogte de neiging eigen doelen na te streven. Ze hebben de neiging veel waarde te hechten aan verdere groei van de onderneming waaraan ze leiding geven. Het effect van dit gedrag kan overinvestering zijn, bijvoorbeeld het opkopen van bedrijven. Aandeelhouders daarentegen kunnen (te) sterk gericht zijn op de waarde van de onderneming op korte termijn.

1 IN 3 MINI GORILLA BONUS ADVERTENTIES

T.K. Aangeb. echt supermoole vrijwel nwe BMW750iL. 3 mnden oud, full ops kalfsleer, volle whisky-, cognac-, cocktail- en champagnebar (alles kristal), mèt chauffeur. Alleen serieuze biedingen, maar alles is bespreekbaar! Auto moet wel echt nu weg! Mail naar bonus@vk.nl

Tegen ieder red. bod T.K. aangeb. ROLEX Daytona Gold, edelst. kast 40mm. met ker. 24 uurs lunette saffierglas met datum loop zwarte wijzerpl. met punt index en groene krediet wijzer automatisch aandelenkrs.ber. 3186 C.O.S.C. met tijd, compleet met org. verpakking en alle papieren uit 2008!!! Nu bieden via bonus@vk.nl

Bieden maar! 15 maatkostuums, Borelli, Mafeis e.a. Napolit. 2 en 3 delig. Ev. met extra bonus: Porsche Carrera. Net besteld! Komt morgen van de dealer!!! Cubaanse sigaren, div. topmerken. Alles moet weg!!! Dus mail nu naar bonus@vk.nl

Volkskrant, Gorilla van 16 oktober 2008

- a) Welk woord ontbreekt in de titel van deze 'Gorilla'?
- b) Hoe heet de gedragscode die opgesteld is om de beloning van topbestuurders van beursgenoteerde bedrijven te reguleren?

Uit: Volkskrant dossier ABN Amro

4. Groenink krijgt 26 miljoen euro mee

Van onze verslaggever

gepubliceerd op 12 oktober 2007 02:46, bijgewerkt op 02:46

AMSTERDAM - Rijkman Groenink, de ABN Amro-topman die woensdag zijn vertrek aankondigde, houdt 26 miljoen euro over aan de verkoop van ABN Amro aan het bankentrio Fortis, Royal Bank of Scotland (RBS) en Santander. Groenink vertrekt omdat hij geen rol wil spelen in de opdeling van de bank.

Ook wanneer het concurrerende bod van Barclays zou hebben gewonnen, had Groenink er maximaal 22 miljoen euro aan overgehouden.

Een woordvoerder van ABN Amro wil de waarde van het aandelen- en optiepakket van Rijkman bevestigen noch ontkennen. 'Nog niet alle bedragen in de vertrekregeling zijn bekend. Daar wordt nog over gesproken met de commissarissen.' De 26 miljoen euro volgt uit de zogenoemde Groenink.bonus.calculator van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB).

- c) Lees bovenstaand artikel over Rijkman Groenink en bediscussieer de stelling "Het is terecht dat een topman van een onderneming een beloning krijgt die gerelateerd is aan de beurskoers van de aandelen van de onderneming".

Opdracht 33 Bonussen

Het probleem met bonussen is niet dat ze niet werken, het probleem is dat ze zo goed werken.

'Hoe kan een hypotheekverkoper in Ohio een oma van 85 vragen een hypotheek opnieuw af te sluiten? Dat doet hij louter om een verkoopbonus te incasseren.'

Dit voorbeeld van Kilian Wawoe, promovendus bij de Vrije Universiteit en personeelsmanager van ABN Amro, illustreert naar eigen zeggen de algemene conclusie van zijn onderzoek: 'Bonussen moet je afschaffen'.

Gedrag

De hypotheekverkoper in dit voorbeeld doet precies waartoe hij door zijn verkoopbonus werd geprikkeld: hypotheek verkopen. Het probleem met bonussen is niet dat ze niet werken, het probleem is dat ze zo goed werken. In economische termen: de 'agent' (de hypotheekverkoper) handelt conform de financiële prikkel van zijn 'principaal' (zijn verkoopmanager). Omdat de principaal in zijn bonussysteem geen rekening heeft gehouden met risico, zien we dat ook niet terug in het gedrag van de agent.

Juist dat probleem – door de agent financiële prikkels te geven, krijgt de principaal precies wat hij verlangt, met verwaarlozing van andere belangen – is in de financiële sector duidelijk naar boven gekomen. Als er een bonus is voor hoog rendement ongeacht de risico's, gaan apen, pardon, mensen die op die manier geprikkeld worden, veel risico nemen omdat het grote geld te verdienen is met hoge risico's. Voor de geprikkelde mens is dat een loterij zonder nieten: hoge bonus in geval van succes; geen straf in geval van falen.

Omgekeerd: denk in geval van zakenbankiers en beleggers de financiële prikkel eens helemaal weg. Zou u uw geld willen beleggen in een fonds waarbij het de fondsbeheerder niet uitmaakt of er geld verdiend of verloren wordt? Een beetje prikkel is toch wel fijn.

Het is dus onverstandig de bonus met het badwater weg te laten spoelen. Mits met mate toegepast, kan het helpen principaal-agentproblemen op te lossen. Bron: *Volkskrant*, 25 oktober 2008 (bewerkt)

AMSTERDAM - De variabele bonussen in de financiële wereld zijn verkeerd vormgegeven. Dat zeggen een viertal deskundigen dat door de Volkskrant om een reactie is gevraagd.

De kredietcrisis die de wereld al enkele weken in zijn greep heeft, vindt zijn oorsprong in de verkopers die hypotheek verkochten aan armlastige Amerikanen. Door veel leningen te slijten, kregen zij een hogere bonus. Dat hun bedrijf daarbij grote risico's aanging, telde niet mee in de Bondsregering.

De vier deskundigen vinden dat het huidige bonussysteem op de helling moet. Kees Cools gaat het verst en wil helemaal afstand nemen van bonussen. De andere drie stellen dat drastische wijzigingen in de regelingen nodig zijn.

Kees Cools, hoogleraar en consultant bij adviesbureau BCG

“Mensen harder laten lopen in de goede richting is het doel van prestatiebeloning. In de praktijk zorgt al te forse prestatiebeloning er echter voor dat mensen te hard lopen in de verkeerde richting. US\$ 60 miljoen cash in 8 jaar tijd en US\$ 250 miljoen in aandelen voor de CEO van Lehman, inmiddels ten onder gegaan aan ongecontroleerde leverage, risico's en bonussen, is daarvan een schrijnend voorbeeld.

Prestatiebeloning is een teken van wantrouwen, lokt manipulatie en gaming uit, stimuleert het nemen van te grote risico's (met revenuen die toevallen aan managers en tegenvallers die voor rekening komen van aandeelhouders), is nauwelijks gebaseerd op kwalitatieve maatstaven, het veronderstelt de illusie van beïnvloedbaarheid en het beoogde doel wordt vaak niet bereikt: voor topbestuurders bestaat geen sterke relatie tussen beloning en prestatie. In 2007 was het variabele inkomen van AEX-ondernemingen gemiddeld 200 procent van het vaste inkomen, versus 20 procent twintig jaar geleden. Die vertienvoudiging heeft niet geleid tot betere prestaties en meer waardecreatie, eerder het tegendeel.”

Gerard Zaalberg, adviseur beloningsbureau Hay Group

‘Bonusregelingen hebben zeker effect, maar niet altijd in de gewenste richting. Wie zonder goed proces véél geld verbindt aan eenzijdige resultaten, maakt brokken. Het is net als een raceauto, nog net met een toeter, maar zonder rem. Een crash laat zich dan wel voorspellen.

De huidige kredietcrisis illustreert dit. In de financiële wereld draait veel om de afweging van rendement versus het (bijbehorende) risico. Rendement komt expliciet en helder terug in de bonusregelingen, maar risico's juist niet. Het gevolg is een blinde vlek in regelingen voor risico's. Of een bonus zinvol is hangt af van de organisatie. Bij een ideële organisatie werkt het veelal niet, een beursgenoteerd bedrijf heeft er zeker baat bij.’

Rienk Goodijk, hoogleraar en consultant bij GTP

‘De variabele bonussen voor topmanagers staan terecht ter discussie. Ze hebben in veel situaties geleid tot onverantwoord gedrag en buitensporige risico's en staan los van de geleverde prestaties. Bonussen kunnen op zichzelf goed werken als arbeidsvoorwaarde (kwalitatief goede mensen aantrekken en vasthouden), als incentive (goed leiderschap, ondernemerschap of werknemerschap stimuleren) en als waardering (voor geleverde prestaties).

Maar het toekennen daarvan dient wel gekoppeld te zijn aan aantoonbare prestaties. Ook moet de beloningsverhoudingen redelijk blijven. Een regeling mag niet leiden tot buitensporige risico's daarom moet je meer controle inbouwen. Een regeling moet ook nauwkeurig beoordeeld en getoetst worden door toezichthouders en niet toegepast worden in uitzonderlijke situaties (zoals een falende onderneming of bij overheidsingrijpen zoals bij Fortis).’

Gerard Mertens, hoogleraar financiële markten Erasmus Universiteit.

“Variabele beloning motiveert werknemers extra om de prestaties te optimaliseren. In mijn optiek kan het een effectief instrument zijn, maar helaas is er een groot aantal beperkingen verbonden aan het toepassen van variabele beloning. Veel bedrijven hebben dat uit oog zijn verloren. Deze hebben te maken met imperfecties in het ontwerp van dit beloningsinstrument en met serieuze belangenconflicten die de uitvoering en het toezicht op de gemaakte afspraken ernstig belemmeren. De huidige financiële crisis heeft eens te meer duidelijk gemaakt dat veel van de bestaande beloningspraktijken hun doel volledig voorbij schieten. Sterker nog, ze leveren op deze manier een negatieve bijdrage aan de groei en gezondheid van bedrijven en banken. De financiële sector moet snel een discussie beginnen om de problemen op te lossen.”

Bron: <http://www.topsalaris.nl/>

Hoge bonussen hadden onder andere als doel de belangen van het management van beursgenoteerde ondernemingen in overeenstemming te brengen met de belangen van de aandeelhouders.

- a) Welke vormen van bonussen komen in dit geval daarvoor in aanmerking? Maak hierbij gebruik van "database met salarisgegevens" op <http://www.topsalaris.nl/>.
- b) Beschrijf op welke manier hierdoor de principaal-agentproblemen kunnen worden *verminderd*.

In werkelijkheid is het beoogde doel niet bereikt.

- c) Beschrijf op welke wijze bonussen kunnen leiden tot moreel wangedrag door de "agenten".
- d) Beschrijf op welke manier dit gedrag mogelijk gemaakt werd door asymmetrische informatie.
- e) Wat is volgens bovenstaande artikelen de voornaamste oorzaak dat de "agenten" de belangen van de "principalen" uit het oog hebben verloren. Motiveer het antwoord.

Analyse

Ook bij de nv kunnen problemen tussen principaal en agent worden voorkomen of verkleind. Dat managers (de agenten) niet te veel hun eigen koers gaan varen en in het belang van de onderneming (de aandeelhouders als principalen en de werknemers) blijven handelen, kan op verschillende manieren worden bevorderd:

1. Via de *vermogensstructuur* van de onderneming. Als een onderneming met veel vreemd vermogen is gefinancierd dan kunnen managers zich geen overinvestering veroorloven. De verschaffers van vreemd vermogen zullen niet toestaan dat de winstgevendheid onder de maat komt.
2. Via de *beloningsstructuur* van de managers. Hierdoor kan gezorgd worden dat de belangen van managers gelijk lopen met de belangen van de aandeelhouders. Managers worden bijvoorbeeld deels beloond in aandelen en opties.
3. Via de *structurering van bestuur en toezicht* op de onderneming. Door een Raad van Commissarissen en aandeelhoudersvergaderingen kan invloed uitgeoefend worden op het gedrag van managers.

Bijlagen

Bijlage 1 bij opgave 11

Is het bankenconsortium nog te verslaan?

VIJF VRAGEN OVER, Xander van Uffelen, gepubliceerd op 17 juli 2007 02:46, bijgewerkt op 17 juli 2007 06:54

Waarom willen de Schotten van RBS nog steeds ABN Amro kopen?

Royal Bank of Scotland (RBS) gaf aanvankelijk hoog op over de Amerikaanse dochter LaSalle. Maar nu de Hoge Raad vrijdag de verkoop van LaSalle aan Bank of America heeft goedgekeurd, wordt LaSalle nauwelijks meer genoemd. Opeens is RBS vooral geïnteresseerd in de zakelijke bankdivisie van ABN Amro. Als verklaring voor deze ommezwaai wijzen commentatoren op het koppige karakter van RBS-topman Fred Goodwin. Hij zou niet tegen zijn verlies kunnen en koste wat kost een overname willen doorzetten. Maar er moeten ook rationele redenen zijn waarom RBS het bod doorzet, al was het maar om zijn commissarissen en aandeelhouders tevreden te stellen. Door het wegvallen van LaSalle hoeven de Schotten netto 16 miljard euro minder op te brengen, terwijl ze wel de zakendivisie krijgen. Analist Mark Thomas van Keefe, Bruyette & Woods (KBW) heeft ook een cynische verklaring voor het doorzettingsvermogen van RBS: de bank tracht al twee jaar zijn status onder aandeelhouders op te vijzelen. Nu dat is mislukt en de bank als junk-aandeel te boek staat, kan RBS net zo goed zijn bod doorzetten.

Waarom biedt het consortium ook na het wegvallen van LaSalle nog zo veel geld?

Peter Paul de Vries van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) zei vrijdag nog dat aandeelhouders 5 miljard euro door de neus is geboord. Maar drie dagen na de vernietigende uitspraak van de Hoge Raad, blijkt de verkoop van LaSalle geen enkele invloed te hebben op de hoogte van het bod door het consortium. Dat is opmerkelijk. Volgens analisten blijkt hieruit dat Bank of America een eerlijke prijs heeft betaald voor LaSalle. De synergievoordelen die het Schotse RBS dacht te halen, worden weggepoetst door het bedrag dat Bank of America heeft betaald. Aangezien het geld dat voor LaSalle is betaald bovendien nog op de bankrekening staat van ABN Amro, kan het consortium zonder problemen hetzelfde bedrag op tafel leggen.

Kan het Britse Barclays het tij nog keren?

Als Barclays nog wil winnen, zal het zijn bod moeten verhogen. Een analist van Rabobank betitelde het huidige bod van Barclays maandag als 'geen serieus alternatief'. Voor de Britten zal het lastig worden het bod flink te verhogen. Analisten verwachten nu dat Barclays steun gaat zoeken bij andere banken. Deze banken zouden extra bedrijfsonderdelen van ABN Amro kunnen kopen, zodat Barclays makkelijker extra geld kan uitgeven. In dit scenario zou de Braziliaanse of de Italiaanse tak kunnen worden verkocht, maar het Spaanse Santander zou zo'n bod kunnen overtreffen. Ook het Nederlandse deel van ABN Amro zou van de hand kunnen worden gedaan, bijvoorbeeld aan ING. Dit scenario werd door ING maandag naar het land der fabelen verwezen. Ook de top van ABN Amro moet met dergelijke scenario's niet onverdeeld gelukkig zijn. Het resultaat van de uitverkoop is namelijk dat ABN Amro in feite wordt opgeknipt, en dat is juist het scenario waartegen het bestuur zich zegt te stellen.

Kan Rijkman Groenink nog verschil maken?

De speelruimte van de topman van de ABN Amro is beperkt. Het bestuur kan in principe een voorkeur uitspreken voor Barclays, ook als de Britten een lager bod uitbrengen dan het consortium. Maar aangezien aandeelhouders zich daar toch weinig van zullen aantrekken, is het niet verstandig zo'n voorkeur openbaar te maken. Groenink zal wel proberen Barclays te helpen een hoger bod te doen. ABN Amro kan er ook nog voor kiezen in afgeslankte vorm zelfstandig te blijven. Maar zo'n scenario is al eens doorgerekend en werd toen als inferieure optie terzijde geschoven.

Wie gaat er nu winnen?

Het bankenconsortium heeft op dit moment de beste papieren. Maar er zijn ook voor het consortium nog te veel horden te nemen om van een zekere overwinning te spreken. Naast de toezichthouders moeten ook de aandeelhouders van de drie banken nog hun goedkeuring geven. Volgens analist Mark Thomas van KBW is Fortis de zwakste schakel in het consortium. Als een kwart van de aandeelhouders geen nieuwe aandelen Fortis wil hebben, kan het bod alsnog mislukken. Op 6 augustus, als Fortis een buitengewone aandeelhoudersvergadering houdt, komt er wellicht meer duidelijkheid over het verloop van de overnamestrijd rond ABN Amro.

'**Je leest de angst op de gezichten**' gepubliceerd op 19 juli 2008 09:23, bijgewerkt op 16 september 2008 10:44

Voor het raam van het bankkantoor van Fortis hangt een opvallend affiche: 'Slimme spaarders stappen nu in!'

Binnen is geen klant te vinden. Op een lcd-scherm wordt reclame gemaakt voor een uitvaartpolis. Van een 'run op de bank' is geen sprake – althans niet letterlijk. Baliemedewerkers houden zich strak aan de instructies: pers wordt zonder pardon doorverwezen naar het hoofdkantoor.

In de banksector wordt gefluisterd dat met name grote klanten hun spaargeld van Fortis naar andere banken oversluizen. Of dat echt zo is, is moeilijk te achterhalen.

Volgens een Fortis-woordvoerder is van 'wild en massaal' overstappen geen sprake. Is er sinds vorige week dan helemaal geen spaargeld weggehaald? 'Ik kan nu geen cijfers geven. Maar er is geen abnormaal verloop.'

Wel krijgt het hoofdkantoor veel telefoontjes van ongeruste klanten, aldus de woordvoerder. 'Zij zien de koers van het aandeel kelderen, en vragen zich af: ben ik nog wel veilig? Maar er is een verschil tussen de koers en de financiële gezondheid van een bedrijf. Fortis is fundamenteel gezond.'

Vandaag plaatst Fortis een paginagrote advertentie in een aantal dagbladen met een geruststellende brief aan aandeelhouders en klanten. 'Uw vertrouwen terugwinnen, dat is mijn eerste prioriteit als ceo van Fortis', schrijft de nieuwe topman Herman Verwilt.

Dat is hoog nodig. Eén concurrent van Fortis laat – anoniem – weten dat een groeiend aantal Fortis-klanten zich komt oriënteren, en soms ook met spaargelden aanklopt. Maar openlijk houdt de concurrentie de kaken stijf op elkaar. ING en Rabobank doen 'traditiegetrouw geen mededelingen over concurrenten'. Een woordvoerder van Van Lanschot Bankiers: 'Ik wil alleen zeggen dat ik hoop dat nieuwe klanten bij ons komen, omdat ze ons een goede bank vinden. Niet omdat ze bang zijn dat hun tegoeden bij Fortis niet veilig zouden zijn. Die angst is volkomen ongegrond.'

... De extra druk komt voor de Fortis-medewerkers op een slecht moment. Ze zijn nog druk bezig de activiteiten van ABN Amro te integreren, die Fortis vorig jaar voor 24 miljard euro overnam. Achteraf gezien een te hoog bedrag. DNB-president Nout Wellink sprak zijn zorg uit over het bod van het consortium bestaande uit Fortis, Royal Bank of Scotland en Banco Santander. Hij noemde het bod en het opknippen van ABN Amro sterk risicoverhogend.

Werknemers bij beide banken vragen zich ondertussen af of hun functie blijft bestaan. Werken ze in een van de ruim tweehonderd kantoren die worden opgeheven? Moeten ze straks langer reizen omdat ze op een andere vestiging moeten gaan werken?

De recente koersval en de harde kritiek van beleggersclubs op de leiding van Fortis (zie kader) zetten de medewerkers alleen maar verder onder druk. Boot: 'Dit is zorg in het kwadraat. Je leest de angst op de gezichten van de mensen.'

Zalm wil met bank terug naar de basis

(27 maart 2009)

AMSTERDAM - Gerrit Zalm gaat het bij ABN Amro allemaal anders doen. Door hetzelfde te doen als vroeger. De oud-minister van Financiën kreeg een eredoctoraat voor zijn Zalmsnorm, een standaard voor beheerst omgaan met overheidsgeld.

Zalm presenteerde vrijdag voor het eerst cijfers van ABN Amro. Hij moet dit jaar die andere door de staat genationaliseerde bank, Fortis Bank Nederland, in ABN Amro integreren. De combinatie gaat later ABN heten en na een jaar of vier, vijf hoopt Zalm een normale, grote bank te hebben gebouwd.

... Bij zo'n bank hoort geen investmenttak waar bankieren nog het meeste weg heeft van gokken. Dus is in Zalms bank ook geen plaats voor handelaren die met buitensporige bonussen worden opgejut grote risico's te nemen. Die mensen zitten bij het deel van ABN Amro dat naar de Royal Bank of Scotland gaat.

... Ook het beloningsbeleid krijgt het predicaat behoudend. Dit jaar blijven de variabele beloningen tot het minimum beperkt en als er dan toch prestatiegerelateerd salaris moet worden betaald, dan wordt die bonus over meerdere jaren uitgesmeerd.

En later, als Zalms werk erop zit en zijn ABN op eigen benen kan staan, ook dan past conservatisme. Een niet al te groot deel van de aandelen moet naar de beurs. Want wie zette de ondergang in van het grote ABN Amro van weleer? Een belegger die op de beurs 1 procent van de aandelen op wist te halen.

Bijlage 2 bij opdracht 32

	Eenmanszaak	Vof	BV
Vermogensbehoefte	Gering	Gering, maar i.h.a. groter dan bij EZ	Groot
Leiding	Eigenaar	Eigenaren	Directie/bestuur
Scheiding leiding en eigendom	nee	nee	Ja
Aansprakelijkheid	Eigenaar met zijn zakelijk- en privévermogen	Eigenaren met hun zakelijk- en privévermogen	Het eigen vermogen van de bv
Continuïteit	Slecht	Slecht maar beter dan bij EZ	Goed
Zeggenschap	Eigenaar	Eigenaren	Aandeelhouders
Winstbelasting	Eigenaar betaalt inkomstenbelasting	Eigenaren betalen inkomstenbelasting	Vennootschapsbelasting
Publicatie jaarrekening	Niet verplicht	Niet verplicht	Niet verplicht

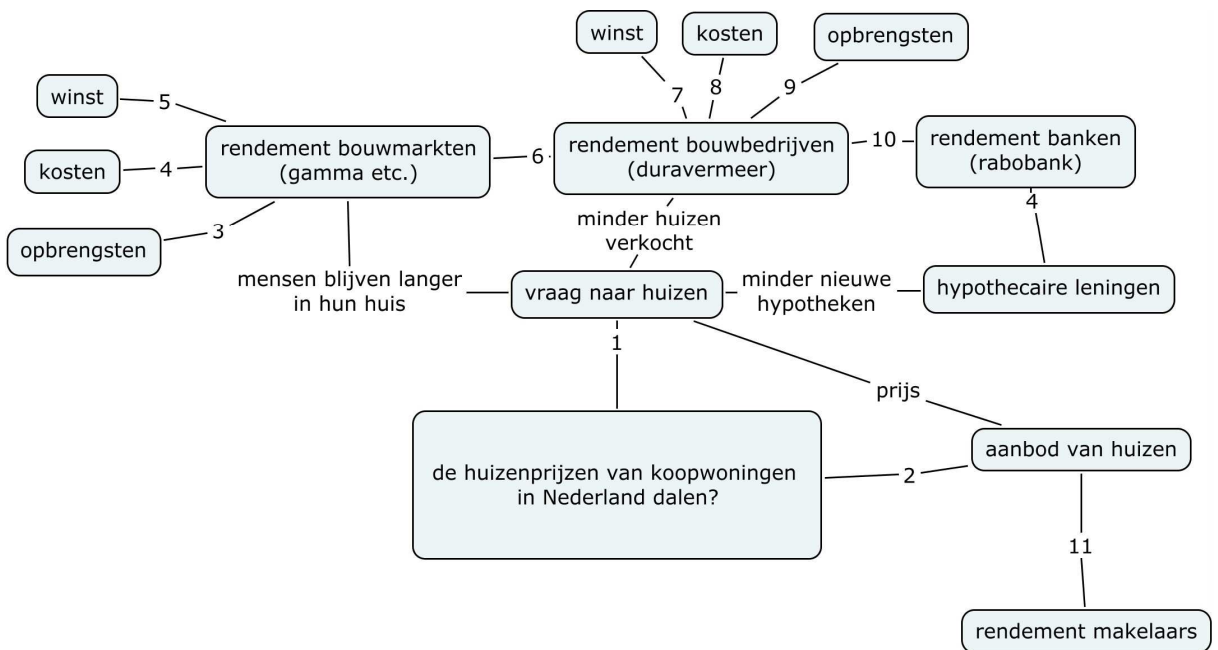
Optioneel: de beleggingsadviseur

In deze optionele bijlage duik je wat dieper in de wereld van beleggen. Dat ga je doen door in de praktijk je kennis van beleggen toe te passen. Na een aantal oriënterende opdrachten ga je optreden als adviseur van een particuliere belegger. Na een intakegesprek stel je een beleggingsportefeuille samen, op basis van het risicoprofiel en de voorkeuren van de particuliere belegger. Volg je de 'markt' en hou je de klant tussentijds op de hoogte om uiteindelijk verantwoording af te leggen over het behaalde rendement.

Stap 1: Duik in de wereld van het beleggen

Opdracht 1: 'de huizenprijzen dalen!'

- Verhelder** tenminste vijf relaties⁴ tussen begrippen uit het gegeven kader in je eigen woorden en vul de ontbrekende relaties aan met behulp van je klasgenoten.
- Bekritiseer** het voorstel van twee jonge makelaars, gegeven de situatie dat de prijzen van huizen in Nederland dalen, om in een willekeurige stad in Nederland een nieuw makelaarskantoor te openen.
- Verklaar**, op basis van het onderstaande overzicht, of het zinvol zou zijn om iemand te adviseren aandelen Gamma (stel dat dat kon!) te kopen?

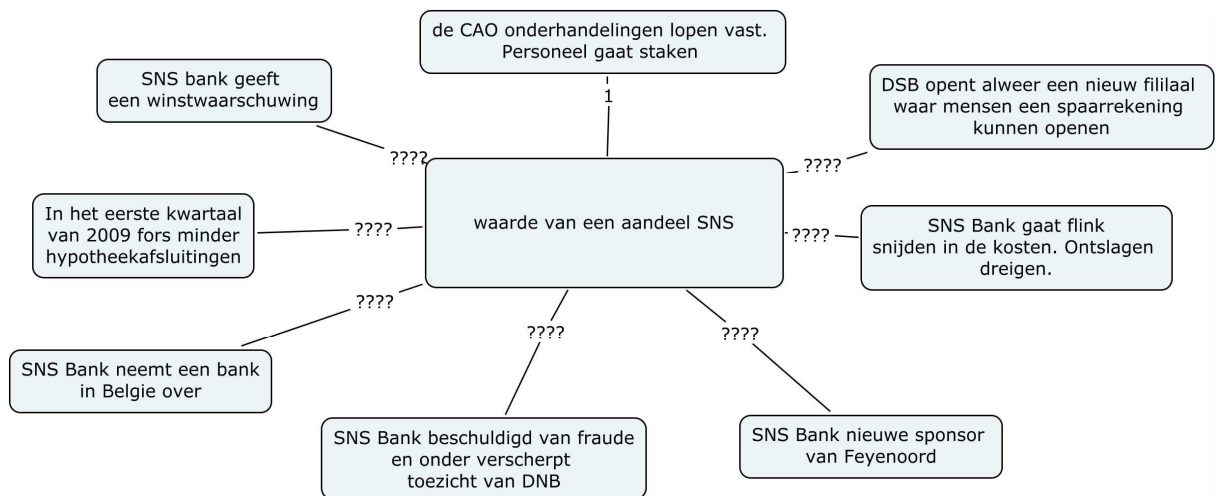


⁴ In de kaders staan de begrippen, de cijfers beschrijven de relaties tussen de begrippen: (relatie 2) Als de huizenprijzen dalen zal het aanbod van huizen *afnemen*

Opdracht 2: 'De bedrijfsnieuws opdracht'

In de onderstaande figuur zie je een aantal 'gebeurtenissen' terugkomen die invloed zouden kunnen hebben op het verloop van de waarde van een aandeel SNS bank. De opdracht die je nu in tweetallen gaat maken luidt als volgt:

- Omschrijf** de gebeurtenis in de gegeven kaders in je eigen woorden en vergelijk deze omschrijving met je buurman/buurvrouw.
- Vervolgens **leg je uit** welke invloed deze gebeurtenis kan hebben op de waarde van een aandeel SNS Bank. Oftewel, leidt het vastlopen van de CAO onderhandelingen bij SNS tot een verandering van de waarde van het aandeel (ja, nee, waarom!). Probeer hier gezamenlijk een antwoord op te geven en **vergelijk** daarna jullie antwoorden met een ander tweetal.



Uit bovenstaande opdrachten blijkt dat het best lastig is om verbanden te zien tussen bepaalde ontwikkelingen. Op papier lijkt het allemaal zo mooi, maar de praktijk is toch een stuk weerbarstiger. Want het zou wel eens zo kunnen zijn dat de Nikkei Index positief is geëindigd, maar wat te doen indien er signalen zijn dat de Amerikaanse beurs negatief zal openen? Welke informatie is dan meer waard? Daarbij, wat te doen met een bedrijf dat winst maakt maar ten opzichte van soortgelijke bedrijven een relatief lagere winst? Of wat als de winst beneden de verwachting is (ofwel nog hoger had kunnen zijn)? Wat "doet" een aandeel dan? Hoe schat je deze informatiestromen in? Het is gewoon moeilijk om causale verbanden te leggen tussen verschillende (bedrijfs)economische ontwikkelingen. Vaak is het zelfs voor analisten achteraf nog lastig te bepalen wat nu eigenlijk de waardedaling of waardestijging van een aandeel die dag heeft bepaald. Geruchten zijn soms alleen al voldoende om grote schommelingen te veroorzaken. Een overnamegerucht kan soms leiden tot hectische tafereelen op de beurs: iedereen wil meeprofiteren van mogelijke koersstijgingen. Of wat te denken van koopkrachtontwikkelingen? Leidt een lagere olieprijs en de hieraan gekoppelde gasprijs nu tot meer koopkracht en vertaalt deze toegenomen koopkracht zich daadwerkelijk tot meer consumentenuitgaven? Lastige materie.

Wat je in ieder geval terugziet, zijn twee heel belangrijke componenten op de beurs: vraag en aanbod. Meer vraag dan aanbod, of meer kopers dan verkopers, leidt tot hogere koersen en meer verkopers dan kopers, meer aanbod dan vraag, leidt tot dalende koersen. Waar het om gaat is dat elke gebeurtenis wordt vertaald in mogelijke ontwikkelingen op gebied van vraag en aanbod. Een beursanalist is hier de hele dag mee bezig!

In de onderstaande opdrachten wordt dit verder uitgewerkt.

Opdracht 3: 'De beurs in het nieuws'

Kader 1 (uit de krant, bewerkt): De Xbank krijgt miljoenenboete in VS

De Amerikaanse Centrale Bank (de Fed) en de Amerikaanse autoriteiten hebben de Xbank NV een ongewoon hoge boete gegeven van 80 miljoen dollar voor grootschalige schending van Amerikaanse wetten en sancties tegen Iran en Libië. De boete is een van de hoogste die ooit aan een bank is opgelegd. Het volgt na meer dan een decennium van overtredingen, waardoor miljarden dollars terecht kwamen bij bankkantoren in Dubai en New York, aldus bronnen, bekend met de situatie. "De Xbank erkent dat er fouten zijn gemaakt, we accepteren de straf en betreuren wat er is gebeurd", aldus een woordvoerder. "Er zijn al corrigerende en disciplinaire maatregelen getroffen."

- a. Welke invloed zal bovenstaand bericht hebben gehad op het koersverloop van de Xbank die dag? Motiveer je antwoord en vergelijk de antwoorden met elkaar.

Kader 2 (uit de krant, bewerkt): Rabobank verhoogt koersdoel ASML

De Rabobank verhoogt het koersdoel van chiptoeleverancier ASML van 17 naar 19 euro nadat het Veldhovense concern woensdag de taxaties opschreefde. De bank vindt de resultaten over het vierde kwartaal beter dan verwacht en ziet aanhoudend sterke vooruitzichten door de leidende positie van ASML. Rabo handhaaft echter het advies '*houden*' omdat de bank niet voldoende 'opwaarts potentieel' ziet voor een verandering van het advies. Rond 10.15 uur noteert het aandeel ASML 18,11, de AEX wint 0,5%.

- a. Welke invloed zal bovenstaand bericht hebben gehad op het koersverloop van ASML op die dag? Motiveer je antwoord.
- b. Zou je dat kunnen controleren als je gebruik maakt van de site: <http://www.debeurs.nl> ?
- c. Wat wordt bedoeld met de opmerking "*Rabo handhaaft echter het advies 'houden' omdat de bank niet voldoende opwaarts potentieel ziet voor een verandering van het advies*"?

Opdracht 4: Economische ontwikkelingen

Kader 3 (uit de krant, bewerkt): Chinese economische groei sterk afgevlakt

Chinese economische groei sterk afgevlakt

22 jan 2009 09:22

De groei van de Chinese economie wordt hard geraakt door de wereldwijde economische malaise.

De economie groeide in december met een bescheiden 6,8 procent. Daarmee komt het groeicijfer over heel 2008 uit op 9 procent, zo maakte het Chinese nationale bureau voor de statistiek bekend.

De afgelopen jaren kwam de Chinese groei altijd in de dubbele cijfers terecht. In 2007 bedroeg de groei nog 13 procent. Afgelopen november daalde de export met 2,2 procent en in december met 2,8 procent. Het gaat om de eerste daling in zeven jaar.

- a. **Rapporteer** aan de programmamakers van RTL-Z of bovenstaande macro-economische ontwikkeling invloed zou kunnen hebben op "de" Nederlandse economie.
- b. **Bepaal** vervolgens met de klas of dit item uitgebreid aandacht moet krijgen in de middageditie van RTL-Z.

Kader 4 (uit de krant, bewerkt): Inflatie eurozone blijft boven 2%

De inflatie in de eurozone is in december uitgekomen boven de grens van 2,0% die de Europese Centrale Bank (ECB) zich ten doel stelt. De inflatie op jaarbasis kwam uit op 2,2%, tegen 2,3% in november. Dat blijkt uit cijfers van Eurostat, het bureau voor de statistiek van de Europese Unie. Op maandbasis stegen de consumentenprijzen met 0,3%. De cijfers komen overeen met de marktverwachtingen. Vooraf geraadpleegde economen rekenden eveneens op een inflatie van 0,3%. December was de derde maand op rij dat de inflatie lager uitviel. Toch is er weinig hoop dat het doel van 2,0% op korte termijn zal worden gehaald. Ook de eerste cijfers van januari wijzen erop dat het doel niet gehaald zal worden.

- a. **Voorspel** nu eens wat de invloed zou kunnen zijn van bovenstaande (macro-economische) ontwikkeling op "de" Nederlandse economie.

Er zijn mensen die menen dat het macro-economische nieuws nauwelijks invloed heeft op het KORTE TERMIJN koersverloop van de AEX fondsen.

- b. Ben jij het eens met deze veronderstelling? **Onderbouw** je antwoord.

Stap 2: Het bepalen van je eigen 'risicoprofiel'

Beursgoeroes en wijsheden

Beleggen is niet eenvoudig. Door schade en schande kunnen na jaren ervaring de belangrijkste valkuilen ontweken worden. Of men kan in de leer gaan bij de grote beleggers uit de geschiedenis. Een aantal waardevolle tips van "superbeleggers", vind je hieronder. Een strikte toepassing van deze beurswijsheden garandeert niet altijd (helaas) een opbrengst boven het marktgemiddelde⁵. Lees nu onderstaande teksten en beantwoord de vragen (alhoewel het er maar een is.....). Je kan deze tips vast goed gebruiken bij de praktijkopdracht die is gekoppeld aan deze paragraaf:

(leestekst)

Koop wat je kent

Zodra de selectie van de slechtst presterende aandelen van de voorbije jaren achter de rug is, begint het echte werk. 'Weet wat je bezit en zie dat je het in 1 minuut kan uitleggen aan een 12-jarig kind', vindt Peter Lynch. Hoeveel aandeelhouders van Telenet, Agfa-Gevaert, IBA enzovoort zijn in staat dat regeltje toe te passen? Zolang de activiteiten positief evolueren, stelt er zich geen probleem. Maar hoe adequaat reageren op negatief nieuws als de implicaties ervan op het aandeel niet correct ingeschat kunnen worden?

Snel reageren op bepaalde gebeurtenissen kan ook alleen maar als de 'voeling' met het aandeel er is. Waarom Nasdaq-aandelen kopen als in Europa, en vaak zelfs in België, even interessante aandelen te vinden zijn. Kopen dicht bij huis heeft als voordeel dat je vermijdt de laatste in rij te zijn om het nieuws te vernemen.

(leestekst)

Investeren is een werkwoord

'Vele mensen willen geld verdienen op de aandelenmarkt, maar weinigen willen er moeite voor doen.' Dat zegt Adam Smith, waarschijnlijk de meest invloedrijke econoom aller tijden. Studie, nadenken over de nieuwe trends en het volgen van het nieuws op de voet, is wat de winnaars van de verliezers onderscheidt.

'Evalueer een keer om de zes maanden elk aandeel in de portefeuille en stel je de vraag of je het aandeel aan de huidige prijs nog steeds zou kopen', meent Phillip Carret. Carret is volgens superbelegger Warren Buffett de man met de beste lange termijnbeleggingsprestatie die hij ooit heeft gekend. Een dagelijkse opvolging van het nieuws is een deugd. Dat geldt niet voor de aandelenkoersen. Eens per maand de aandelenkoersen bekijken, werkt bevorderend voor de zielenrust en vermijdt emotionele acties.

⁵ <http://www.iex.nl/forum/topic.asp?forum=34&topic=1079343&Page=1>

(leestekst)

Beperk verlies

Een groot staatsman werd gevraagd naar zijn relatie met andere naties. Hij antwoordde: 'We hebben geen vrienden of loyaliteiten, enkel belangen.' Dat moet ook de aard van de relatie zijn van beleggers met aangekochte aandelen. Er kan geen emotionele band ontstaan, investeren is puur zakelijk.

'Het beste wat je kan doen als je geld begint te verliezen, is verkopen en vergeten', meende Gerald M. Loeb. Loeb was een succesvol financier en financieel auteur van na de Tweede Wereldoorlog. 'Het is de belangrijkste en enige regel van de markt die geleerd kan worden met de zekerheid dat het steeds de juiste actie is.

(leestekst)

Neem winst

Verlies nemen is voor velen een pijnlijke zaak. Maar ook winst nemen is geen vanzelfsprekende beslissing. Hebzucht komt al gauw om de hoek kijken wanneer een vooropgesteld koersdoel wordt gehaald. De stijging wordt niet verzilverd en voor je het weet, valt het aandeel met enkele tientallen procenten terug. Maar is het stellen van een koersdoel de juiste manier van werken? 'Hou vast aan de winnaars, en smijt de verliezers buiten', zou het adagio van elke belegger moeten zijn. Maar het is tegen de menselijke natuur. Daarbij is nog niemand armer geworden door te vroeg te verkopen. Een te late verkoop heeft al menig menselijk drama opgeleverd. Wanneer dan winst nemen? 'Verkoop een deel van de aandelen bij 100 procent winst', adviseert Loeb.

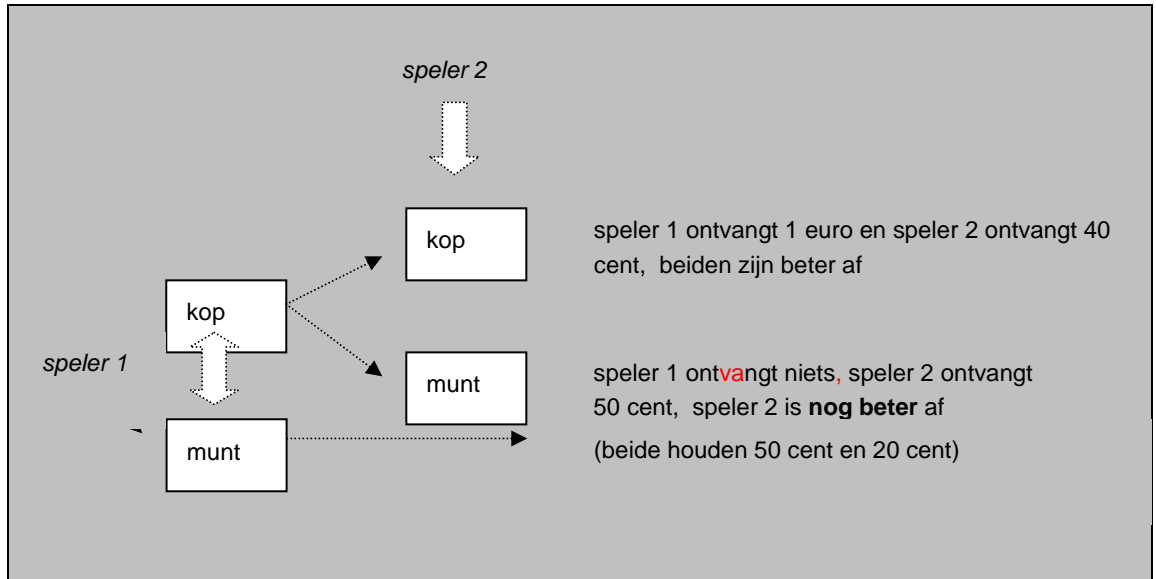
Opdracht 5: 'Wat voor een belegger ben jij?'

1. Welke leestekst spreekt jou het meeste aan? **Vergelijk** je antwoord met de rest van de klas.

Opdracht 6: Experiment: 'de winstverdubbelaar':

ronde 1:

De klas wordt opgesplitst in 2 groepen, groep 1 speelt met 50 cent en groep 2 speelt met 20 cent (de leerlingen uit groep 2 gaan na de instructie van het experiment het lokaal uit). De leerlingen in groep 1 mogen individueel kiezen wat ze spelen: kop of munt. Spelen ze kop dan gaan ze voor de zogenaamde winstverdubbelaar. Spelen ze munt dan geven ze aan niet mee te willen doen met het spel en behouden ze hun 50 cent. Tijdens het bepalen van de keuze en het 'leggen' van de munt, mogen leerlingen onderling niet overleggen! Na de keuze leggen de leerlingen hun 50 cent op een blaadje met een uniek nummer op een grote tafel waar dus alle munten komen liggen. Vervolgens komen de leerlingen uit groep 2 binnen en worden deze gekoppeld aan een munt behorend bij een nummer (de leerling uit groep 2 weet dus *niet* tegen wie hij speelt). Het kan voorkomen dat een leerling uit groep 2 voor een voldongen feit wordt geplaatst (munt) of niet (kop). In het eerste geval gebeurt er niets meer, het spel is over. In het tweede geval heeft de leerling uit groep 2 wel de mogelijkheid om kop of munt te spelen. Indien hij kop speelt, wordt ook zijn inzet verdubbeld (leerling 1 ontvangt 1 euro en leerling 2 ontvangt 40 cent). Indien leerling 2 munt speelt, ontvangt hij het bedrag van leerling 1 (in dit geval dus 50 eurocent) en leerling 1 krijgt *niets*. De volgende spelboom laat bovenstaand verhaal zien:



ronde 2: 'de verboden vraag'

In de tweede ronde wordt hetzelfde experiment weer gespeeld alleen wordt de klas nu opgedeeld in drie groepen: groep 1 en 2 (net als in de eerste ronde) en een derde groep: de adviseurs. De spelregels blijven hetzelfde, alleen wordt een leerling uit groep 3 gevraagd op te treden als adviseur van een leerling uit groep 1. Dat wil zeggen: de leerling uit groep 3 'krijgt' de munt van een leerling uit groep 1 en moet aan de hand van een aantal gerichte vragen zien te achterhalen wat het risicoprofiel is van speler 1 (kop of munt)! De adviseur werkt echter op provisiebasis. Tien procent van de uitkomst (ongeacht kop of munt) gaat naar hem. Na het overleg gaan de leerlingen uit groep 1 het lokaal uit en mogen de adviseurs van groep 3 de munt op het papier met het unieke nummer leggen, (De adviseur heeft de mogelijkheid om af te wijken van de overeengekomen afspraak met de leerling uitgroep 1). Hierna komen de leerlingen uit groep 1 en 2 in het lokaal terug en verloopt het spel als omschreven in ronde 1, met als toevoeging dat de betaling nu echt plaatsvindt.

Tip: er kan worden gekozen om de adviseur achteraf pas te vertellen dat hij op provisiebasis heeft gewerkt òf dat de leerling uit groep 1 niet weet dat de adviseur op provisiebasis werkt!

Opdracht 7: Experiment: vertrouwen

		Kleinste getal gekozen door de groep						
		7	6	5	4	3	2	1
Jouw keuze	7	1,30	1,10	0,90	0,70	0,50	0,30	0,10
	6		1,20	1,00	0,80	0,60	0,40	0,20
	5			1,10	0,90	0,70	0,50	0,30
	4				1,00	0,80	0,60	0,40
	3					0,90	0,70	0,50
	2						0,80	0,60
	1							0,70

Spelregels ronde 1:

Iedereen in de klas ⁶kiest een getal tussen de 1 en de 7 en schrijft dit op een blaadje, niemand ziet andermans keus! Vervolgens worden alle kaartjes ingenomen en wordt het laagste getal

⁶ de adviesgrootte is ongeveer 15 leerlingen per groep.

eruit gehaald. Iedereen rekt nu voor zich de eigen opbrengst uit. Stel je schrijft een zeven op en het laagste getal dat opgeschreven is in de klas, is een 1, dan ontvang jij 0,10. De persoon die een 1 heeft opgeschreven ontvangt dan 0,70. Schrijf je een 4 op en het laagste getal is een drie, dan ontvang jij 0,80. De leerling met de drie ontvangt in dit geval 0,90. Dit spel herhaalt zich een aantal keer waarna de winnaar (degene met de meeste inkomsten) kan worden bepaald.

Spelregels ronde 2:

In de tweede ronde wordt hetzelfde spel weer gespeeld alleen krijgen de leerlingen nu 5 minuten de tijd om met elkaar te overleggen. De uitkomst van het experiment kan hierdoor veranderen!

Kader 5: Franse optiehandelaar de oorzaak van de beurscrash? (bron: Vrij Nederland)

In de beleggingswereld en op het internet wordt druk gespeculeerd over de rol die de 31-jarige Franse optiehandelaar Jérôme Kerviel van de bank Société Générale heeft gespeeld bij de Europese beurscrash van afgelopen maandag. 'Die man heeft me twee ton gekost', aldus een Amsterdamse beurshandelaar.

De Europese beurzen doken de afgelopen week diep de min in. Er werd zelfs even gesproken van een heuse krach. Paniek alom, maar het viel ook wel te verwachten, zo was de gedeelde mening. De kredietcrisis, de devaluerende dollar en de oplopende energieprijzen zouden vroeg of laat culmineren in ellende. En dat moment was nu dus aangebroken. Het kwaad kwam vooral uit Amerika, de grote roerganger van het mondiale geld. Maar toen werd afgelopen donderdag de grootste fraudezaak ooit aan het voetlicht gebracht en werd er volop gespeculeerd dat het niet macro-economische bewegingen zijn die Europa op de rand van de afgrond hebben gebracht, maar het opportunistische en clandestiene speculatiegedrag van één optiehandelaar uit Parijs.

- a. **Noem** een viertal oorzaken die beurscrash zouden kunnen verklaren. Gebruik hiervoor kader 5
- b. De Franse optiehandelaar Jérôme Kerviel heeft in zijn eentje nogal wat stof doen opwaaien op de beurs. **Integreer** het gedrag van deze optiehandelaar in het klaslokaalexperiment 'vertrouwen' bij opdracht 7 en **voorspel** zijn invloed op het gedrag van de deelnemers bij dit experiment (met andere woorden: welke kaart zouden de deelnemers spelen indien de informatie van de optiehandelaar vooraf betrokken wordt bij het klaslokaalexperiment).

Kader 6: Het aandeel Exact Holding (bron www.managementscope.nl)

Het aandeel Exact Holding steeg gisteren binnen een half uur na het openen van de beurs meer dan 20 %. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) legde de handel in het softwarebedrijf daarop stil.

Terecht, want zelfs bij Exact waren ze kennelijk volkomen verrast. Het duurde immers tot laat in de namiddag voordat Exact een persbericht de deur uitdeed met de mededeling dat het bedrijf in gesprek is met 'een beperkt aantal investeringsmaatschappijen'. Het is volgens het bedrijf onzeker of die gesprekken 'zullen leiden tot een transactie'. Dit was al de zoveelste keer binnen een jaar dat er aan de AEX een opvallende koersbeweging plaatshad, voorafgaand aan een officieel bericht over een mogelijke fusie, overname of, in dit geval, majeure aandelentransactie dan wel beursexit. De conclusie ligt voor de hand: de grote zakenwereld is zo lek als een mandje. Of anders gezegd, dat er met voorkennis wordt gehandeld is tegenwoordig kennelijk heel normaal.

- c. **Bepaal** op welke wijze de gebeurtenis op de beurs, zoals beschreven in de bovenstaande tekst, de uitkomst van het experiment kan beïnvloeden?

Stap 3 En nu zelf beleggen!

In de derde, en laatste, stap van deze module gaan jullie zelf beleggen. Om het beleggen in een levensechte situatie te plaatsen, maken jullie gebruik van de website www.scholenstrijd.nl. Op deze website treffen jullie een beschrijving aan van de competitie ten aanzien van het kopen en verkopen van aandelen en deelnemen in beleggingsfondsen. Maar voordat jullie hiermee aan de slag gaan is het van belang om de volgende twee stappen eerst te doorlopen:

1) het vormen van de teams:

De teams kunnen worden samengesteld op basis van bijvoorbeeld het eigen risicoprofiel. Dat kunnen jullie doen met behulp van een roulettetafel, pokerspel of de uitkomsten van het experiment met de getallen zoals die in de eerste ronde van opdracht 7 zijn gespeeld. Alle zevens, zessen etc. bij elkaar in een groepje van maximaal 4 personen.

2) Op zoek naar een opdrachtgever:

In deze beleggingscompetitie is het van belang dat jullie als groep gaan optreden als beleggingsadviseur. Dit betekent dat jullie per groepje op zoek moeten gaan naar een opdrachtgever. Dit kan een docent van jullie school zijn, een ouder van een leerling, wie dan ook. Het mag in ieder geval geen medeleerling zijn! Doel van deze werkwijze is dat jullie als groep verantwoording moeten afleggen voor de gemaakte keuzes. Het gaat dus niet zozeer om jullie eigen beleggingsvoorkeur maar meer waarom jullie tot een bepaalde strategie, met de daarbij behorende keuzes, zijn gekomen. Door het interviewen en het (tussentijds) inlichten van jullie opdrachtgever, krijgen jullie inzicht in zijn (voor)kennis van beleggen en zijn specifieke risicovoorken. Jullie zullen de opdrachtgever (al dan niet moeten informeren over de volgende zaken:

- Wat is beleggen en waarin kun je beleggen. Wat is de AEX? Welke fondsen vind je daar? Wat is een beleggingsfonds? Wat is zijn risicoprofiel? Allemaal zaken die je nu in deze lesbrief hebt geleerd en moet kunnen gebruiken/toepassen..

Na deze informatieve ronde gaan jullie specifieker in op de verschillende fondsen die mogelijk behoren tot zijn beleggingsportefeuille (let op: jullie moeten er wel gezamenlijk uitkomen!):

- Waar verdient dit bedrijf zijn geld mee en geef een korte omschrijving van de 'markt'; hoe ziet de markt eruit, wie zijn de concurrenten, is deze sector conjunctuurgevoelig, wat zijn de kansen op deze markt en wat zijn de bedreigingen.
- Het koersverloop van het afgelopen jaar (hoogtepunten en dieptepunten)
- Ontdek een verklaring voor dit koersverloop
- Geef een inschatting van de macro-economische factoren die van invloed kunnen zijn op het verloop van jullie fonds. Denk hierbij aan het inflatieniveau, het renteniveau in de VS en Europa, de oliepijzen, consumentenvertrouwen, werkloosheidscijfers voor Nederland, Europa en de VS en het verloop hiervan.
- Wat verwacht je mogelijk van het fonds?

3) Rapporteren van je bevindingen:

De rapportages zijn een verplicht onderdeel van jullie portfolio (lees: de map met verslagen die meetelt voor jullie eindbeoordeling). Elke stap zullen jullie dus zorgvuldig moeten voorbereiden en uitvoeren.

4) The 'Monkey' first

Na de inventarisatie van de voorkeuren van jullie opdrachtgever en de daarbij behorende fondsen, gaan jullie proberen de aap te verslaan. Nu gaat het wat ver om een aap in de klas te krijgen. Toch kan je met een dartbord, een overzicht van beurskoersen en een redelijke lange afstand van de gooier tot het bord al een heel eind komen. Het gaat erom dat de keuze van de fondsen willekeurig plaatsvindt. Daarna wordt €100.000 euro verdeeld over deze fondsen en kan de volgende stap worden gezet.

5) 'Beat the Monkey'

De volgende stap betreft het daadwerkelijke spel: www.scholierenstrijd.nl. Deze competitie wordt twee keer per jaar landelijk gespeeld en verder kun je dit spel op elk mogelijk moment zelf met de klas of met de school spelen.

6) 'Change your monkeyfood'

'*Run the profits en cut your losses*', een gevleugelde uitspraak op de beurs. Als je constateert dat jouw pakket aandelen minder waard wordt en je het spel dreigt te verliezen, moet je ingrijpen. Heb je een verkeerde keuze gemaakt of zit de markt in het algemeen tegen. Wat is het sentiment. Je mag je pakket wijzigen, dit moet je wel beargumenteren door weer bovenstaande punten langs te gaan. Zorg er ook altijd voor dat je dit terugkoppelt naar jullie opdrachtgever!

7) 'Eindpresentatie'

Wie heeft de aap verslagen. Presenteer m.b.v XL sheets jullie resultaten.

Begrippenlijst:

- rationaliteit
- beleggen
- beleggingsportefeuille
- AEX
- Centrale Bank
- Midkap
- Nikkei
- causale verbanden
- koopkracht
- NV
- taxaties
- beleggingsanalisten
- aandeel
- de markt
- beleggingsportefeuille
- winst