



*"Europe was created by history.
America was created by philosophy"*
Margaret Thatcher

Het Drachten experiment

oktober 2012

Verkeersveiligheidsdeskundige Hans Monderman (1945-2008) was van mening dat het goed zou zijn om verkeersdeelnemers meer eigen verantwoordelijkheid te geven. Naar zijn idee werd in Drachten het aantal verkeerslichten, tekens en borden flink gereduceerd teneinde verkeersdeelnemers te dwingen om zelfstandiger te denken *en* te handelen. En het resultaat mocht er zijn want het aantal verkeersslachtoffers in Drachten daalde aanzienlijk. Het gevolg was dat Drachten voor even in het middelpunt van de belangstelling kwam te staan en het experiment zelfs The New York Times haalde. In 2006 werd Monderman uitgeroepen tot Innovator van het jaar en is hem een eredoctoraat ten eer gevallen. Sindsdien wordt gesproken van het Drachten experiment en hebben talloze steden, waaronder Londen, het experiment in de praktijk gebracht.

MOODY'S

Ratings als verkeersbord?

Na de kredietcrisis hebben de bekende Amerikaanse rating agencies (Standard & Poors, Moody's en Fitch) verklaard dat de door hen afgegeven ratings slechts een betaalde mening zijn. Dit naar aanleiding van kritiek op het feit dat onder andere gestructureerde producten die waren volgestopt met rommelhypotheken niet zelden een AAA rating mee hadden gekregen. De hoge ratings leidden ertoe dat beleggers, klakkeloos vele miljarden investeerden in riskante beleggingsproducten. Op zich niet vreemd want de regelgevers en beleggers hadden bedacht dat ratings een soort kwaliteitsstempel waren en beleggers dus zelf niet meer hoefden na te denken over de risico's. Hoe hoger de rating des te veiliger (en beter) de belegging was het motto. En wie denkt dat er sinds de kredietcrisis iets is veranderd, vergist zich. Velen, waaronder de regelgevers en pensioenfondsen, varen nog steeds blind op de Amerikaanse ratings. Wat ons betreft zijn ratings dan ook vooral richtinggevend maar niet per definitie doorslaggevend.

EKSPORT
FINANS

NORWAY

Irrationeel gedrag van de massa biedt kansen

Ratings hebben tot doel om vooral obligatiebeleggers enig houvast te bieden. Echter, in de praktijk blijkt dat de ratio achter een rating nogal eens ontbreekt. En het is juist dit aspect dat kan leiden tot interessante situaties. Als voorbeeld refereren wij nog maar eens naar de situatie rond Eksportfinans. Deze onderneming, met de Noorse staat en diverse banken als aandeelhouder, kwam eind vorig jaar in een positie waarbij men US dollars nodig had voor haar funding terwijl de markt voor dollars in Europa tijdelijk was ontregeld. Gelukkig sprong de Noorse overheid bij en kon Eksportfinans haar cliënten blijven voorzien van financiering. Echter, ratingbureau Moody's vond het nodig om de rating van Eksportfinans per direct te verlagen van AA naar BB+. En omdat institutionele beleggers vooral willen beleggen in bedrijfsobligaties met hoge ratings, drukten velen op de verkoopknop. Immers, de rating van Eksportfinans was niet langer Investment Grade (AAA-BBB-). Het gevolg was dat de koers van de Eksportfinans obligaties in korte tijd daalde van 102% naar zo'n 84%. Voor Ortelius was dat het moment om de onderneming (en obligaties) nog eens op rationele wijze te beoordelen. De conclusie was dat de financiële positie van het bedrijf juist was versterkt en vooral de 2% Eksportfinans per 2015 obligatie te goedkoop was. Veel van onze cliënten hebben deze obligatie destijds opgenomen in hun portfolio en kunnen vaststellen dat er, nu de koers nu weer op 95% staat, er naast een keurige rente, gemiddeld ook nog eens 10-12% koerswinst is gerealiseerd. Je zou dus kunnen stellen dat het irrationele gedrag van de massa van tijd tot tijd extra kansen biedt voor beleggers die de betrekkelijkheid van ratings onderkennen.