

Wilt u reageren?
Heeft u een voorstel voor **Opinie**?
Mail dan naar opinie@tijd.be

De sociaalnetwerksector bevindt zich in een zeepbel.



PETER CAUWELS

Dat de helft van de waardering van Facebook - 100 miljard dollar - een zeepbel is, hoeft geen probleem te zijn. Maar de exuberante prijs voor Instagram stemt tot nadenken.

Jullie - of eerder You, mét hoofdletter - waren in 2006 voor Time Magazine de persoon van het jaar. Waarvoor mijn, weliswaar laattijdige, felicitaties. De reden was niet 'Jullie' veel te voor de hand liggende raffinement, maar eerder 'Jullie' bijdrage aan de opkomende sociale media, ook wel Web2.0 genaamd. Het feit dus dat 'Jullie' jullie diepste gevoelens, emoties, meningen en een foto van 'Jullie' chihuahua met de buitenwereld willen delen.

Sindsdien namen de sociale media een hoge vlucht en hebben ze de wereld van de interactie fundamenteel veranderd. Onvoorstelbaar toch dat Facebook, enkele jaren geleden nog een start-up, intussen 850 miljoen mensen verbindt. *To be connected or not to be connected* wordt steeds meer de kern van ons bestaan. En zo creëren en voldoen sociale media aan een behoefte die bijna even essentieel is geworden als voedsel en onderdak.

Nu, zes jaar na 'Jullie' eervolle decoratie, ondergaan veel van die Web2.0-bedrijven een groeispurt. Er wordt verwacht dat grof geld te verdienen valt in de nieuwe digitale democratie. Veel van die bedrijven, zoals LinkedIn, Pandora, Groupon of Zynga, trokken bijgevolg het voorbijge jaar naar de beurs. Elke introductie (IPO) werd gehypt. Niet in de eerste plaats om de prijs van de beursgang omhoog te praten en zo de marges voor de bankiers te verhogen,

maar eerder om met het aura van het hippe Web2.0 het zwaar toetgetakelde blaazen van veel investeringsbanken op te poetsen. Misschien een eerste stap richting Timepersoonlijkheid van het jaar? Je moet erengs beginnen.

Blozende kaken

De groeispurt van de Web2.0-bedrijven is zoals bij veel pubers pijnlijk en lastig. Vorige week nog moest Groupon met blozende kaken toegeven dat de kwartaalresultaten die het had bekendgemaakt niet klopten. Dat etaleerde de slechte interne organisatie. Het aandeel nam een duik en is sinds de IPO al 45 procent gedaald. Intussen heeft het bedrijf een reeks rechtszaken en een controle van de Amerikaanse beurswaakhond aan zijn broek.

Nu, als kers op de taart - of beter gezegd: de meloen - trekt Facebook naar de beurs. De verwachtingen zijn enorm, met waarderingen die rond 100 miljard dollar schommelen. Met een jaarwinst van 1 mil-

De deal rond Instagram doet vermoeden dat Facebook zijn zeepbelgeld niet op een efficiënte manier ten dienste van de economie zal stellen.

jard dollar zal je voor Facebook dus 100 keer de winst betalen. Waar komen die waarderingen vandaan? In lijn met de dichter Decimus Junius Juvenalis, die zich afvroeg wie de bewakers zelf bewaakt, stellen wij in het ETH in Zürich een gelijkaardige vraag: *Quis pendit ipsa pretia?* Wie valideert deze prijzen? Wat zijn die bedrijven waard?

Ik zie drie componenten in de prijs van een Web2.0-bedrijf. Er is de fundamentele waarde. De bread-and-butter business, zoals dat heet. Gebaseerd op de inkomsten die het bedrijf kan genereren in het bestaande model. Daarbovenop moet je rekening houden met het groeipotentieel. Deze bedrijven zijn sterke innovators en kunnen nog vele bronnen van inkomsten aanboren. Dat aspect noemen we de waarde van de reële optie. Als de marktwaardering van het bedrijf finaal nog hoger ligt dan de fundamentele waarde en het groeipotentieel, is sprake van een zeepbel. Dat is de derde component. Investeerders willen de 'trein' niet missen en hollen als 'moutons de Panurge' achter het eerste schaaap aan.

Onze resultaten tonen duidelijk aan dat de sociaalnetwerksector zich in een zeepbel bevindt. Neem nu Facebook. Op het sociaalnetwerkbedrijf kan met heel veel goede wil een fundamentele waarde van 25 miljard dollar worden geplakt. Als we rekening houden met het groeipotentieel,

de reële optie dus, kunnen we dat nog verdubbelen tot 50 miljard dollar. De helft van de 100 miljard is dus een zeepbel. Dat hoeft niet noodzakelijk een probleem te zijn. Via een zeepbel kan kapitaal naar een sterk innoverende sector doorstromen en de economie kan momenteel zuurstof gebruiken. Beleggers moeten wel gewaarschuwd zijn dat ze eigenlijk een optie op innovatie kopen, geen onderliggende fundamentele waarde.

Hippere concurrent

Maar de overname van Instagram door Facebook maakt mij minder positief. Er werd 1 miljard dollar op tafel gelegd voor een piepklein bedrijfje, met slechts een handvol medewerkers, dat enkele dagen voordien nog maar de helft waard was. De exuberante prijs doet vermoeden dat Facebook een potentiële concurrent uit de weg ruimt. Instagram is namelijk hipper, voor de volgende generatie. Innovatie moet werken via wat Schumpeter 'creative destruction' noemde. Deze deal doet echter vermoeden dat Facebook zijn zeepbelgeld niet op een efficiënte manier in het financiële systeem zal recyclen en ten dienste van de economie stellen.

Peter Cauwels

Econofysicus aan het ETH in Zürich

De opinie van Zak



G50 JOS GEYSELS

De Tijd verzamelde 50 opiniemakers die zich zorgen maken. Elke dag laten we een van hen aan het woord.



'Levenslang leren is moeilijk voor wereldvreemden'

Voor de Duitse filosoof Peter Bieri, beter bekend als de schrijver Pascal Mercier ('Nachtrein naar Lissabon') is Bildung het proces van ontwikkeling, beschaving en vorming, iets dat mensen met elkaar en voor zichzelf doen: je ontwikkelt jezelf.

Die ontwikkelde mens kan zich in de wereld oriënteren, is kritisch en is 'iemand die kennis heeft van zichzelf en de kennis van de problemen van dat inzicht'.

Met die kennis is het in Vlaanderen en Brussel echter niet zo goed gesteld. Het Vlaamse ministerie van Onderwijs liet een onderzoek uitvoeren bij 4.000 zesdeklassers naar hun 'wereldoriëntatie'. En daaruit komen povere resultaten tevoorschijn. Een op de tien kan België niet aanduiden op de wereldkaart, iets minder dan de helft weet niet waar de Noordpool ligt en

20 procent is ervan overtuigd dat de paardentram in de middeleeuwen reed. 'Vlaamse twaalfjarigen zijn wereldvreemd', was de conclusie in de kranten.

Cijfers die misschien de gedachten stimuleren over de rol van opvoeding en onderwijs, waarvan meer en meer verwacht wordt dat ze mensen opleiden tot beroepen en functies op de arbeidsmarkt die als economisch nuttig worden beschouwd. Productiviteit en praktische kennis zijn voor velen belangrijker dan algemene vorming, filosofie en het ontwikkelen van een visie.

Het is evident dat je geen schroef in de muur draait met een filosofisch traktaat. Maar de maatschappelijke relevantie van kennis louter afmeten aan haar nut op de arbeidsmarkt, lijkt mij een kortzichtige en domme houding. De samenleving hangt niet alleen aan elkaar met schroef-

ven en vijzen, maar ook met kritische burgers.

Dát schijnen ze wél te beseffen in landen die velen beschouwen als het economische referentiepunt. Zo hield een decaan van de universiteit van Singapore in het weekblad 'Vrij Nederland' een pleidooi voor meer Bildung in het onderwijs. 'We moeten leren omgaan met complexiteit en onzekerheid. Hoe kunnen we ons daarop voorbereiden? Het antwoord is een western liberal arts education'.

Hopelijk maakt dit oosterse pleidooi ons duidelijk dat onderwijs veel meer is dan een opleiding naar 'knelpuntberoepen', dat 'levenslang leren' moeilijk wordt met wereldvreemden en dat ook een vakman mag weten waar in de samenleving de lamp brandt.

Jos Geysels
Voorzitter 11.11.11

COLUMN MELVYN KRAUSS



Doemdenkers, hou op

Merkt u het ook? Telkens een politicus uit de eurozone met een constructief plan of voorstel komt voor Europa, sabelt de doemdenkende Angelsaksische pers dat neer.

Neem nu de tijdelijke uitbreiding van het noodfonds, de zogenaamde beschermwal, tot 700 miljard euro waarover de ministers van Financiën van de eurozone het in Kopenhagen eens raakten. De inkt van het akkoord was nog niet droog of daar was al de campagne om de maatregel af te doen als inadequaet.

Hoe kan de Angelsaksische pers weten wat voldoende is en wat niet? Het is een dynamisch proces, geen statisch gegeven. Het is niet omdat de beschermwal momenteel misschien niet volstaat om alle fragiele landen met structurele hervormingen en budgettaire problemen te beschermen tegen besmetting, dat dat lang zo zal blijven. De komende maanden staat heel wat te gebeuren dat sterk zal bepalen hoe groot de beschermwal moet zijn voor Europa.

Het Italiaanse parlement kan een wet goedkeuren die de arbeidsmarkt stevig hervormt. Dat weten we over enkele weken. Een grote structurele hervorming in de op twee na grootste economie van de eurozone zou een zorg minder zijn voor de beschermwal.

Tegen mei zouden we ook al moeten weten of de liquiditeiten die de Europese Centrale Bank (ECB) verstrekt aan de banken doorsijpelen naar de reële economie. Indien wel, zal ook dat de druk op de beschermwal verlagen.

Dan zijn er nog de verkiezingen in Noordrijnland-Westfalen. Doen Angela Merkel en de Duitse christendemocraten het daar goed, dan wordt het makkelijker de beschermwal nog te verhogen indien nodig. En dat is goed voor de euro.

En ten slotte zullen ook de komende verkiezingen in Griekenland relevant zijn voor de vraag hoeveel beschermwal Europa nodig heeft en of de huidige muur volstaat of niet. Als de verkeerden aan de macht komen in Athene, kan de beschermwal te laag zijn. Indien niet, dan zit er misschien genoeg in de pot.

Het is erg voorbarig om de huidige omvang van de pot als onvoldoende af te doen - tenzij je voorbestemd bent om

te denken dat alles wel fout móét aflopen in de eurozone. En dat is de gedachtegang van de doemdenkers. Ze denken (of hopen) altijd het slechtste als het op de euro aankomt.

Wim Duisenberg, de eerste voorzitter van de ECB, vertelde me meer dan eens dat eender wat de Angelsaksische pers hem aanmaande om te doen, hij steeds het tegenovergestelde zou doen. 'Die jongens zijn gewoon tegen ons', zei hij, niet zonder verbazing over het waarom.

De juiste hoogte van de beschermwal bepalen is ingewikkeld. Hij moet hoog genoeg zijn om de speculanten af te houden, maar hij mag niet te hoog zijn want dan krijg je 'moral hazard'. Landen die zich beschermd weten door een reusachtige muur krijgen het misschien zo knus, dat ze de budgettaire en structurele hervormingen 'vergeten' die hun economie zo hard nodig heeft.

Politici moeten die twee tegengestelde krachten in evenwicht brengen voor

Mensen die de wereld bekijken door een grijze bril zijn even onbetrouwbaar als diegenen met een roze bril op hun neus.

de juiste of 'optimale' bescherming. Te veel bezorgdheid over 'moral hazard' levert misschien te weinig afschrikking.

Dát is de zonde van de vrijemarktjongens en van publicaties als de commentaarpagina van The Wall Street Journal.

Maar te veel bezorgdheid over afschrikking kan dan weer meer 'moral hazard' opwekken dan de gemeenschap aankan. Dát is dan weer de zonde van de 'overdonder en overbluf'-jongens, voor wie te veel nooit genoeg is.

Hebben de critici in de Angelsaksische media deze analyse gemaakt vooraleer ze naar de drukker trokken met hun negatieve krantenkoppen? Ik zie daar geen aanwijzingen voor.

Mensen die de wereld bekijken door een grijze bril zijn net zo onbetrouwbaar als diegenen met de roze variant.

Melvyn Krauss

Emeritus professor economie aan New York University en senior fellow aan Hoover Institution van Stanford University