



## **Bankje vooruit of achteruit?**

zie backcover

Zullen de koersen van onze bank aandelen opnieuw vervijf- of vertienvoudigen? Het is een van de meest prangende en moeilijke vragen die bezorgde klanten ons stellen. Als we afgaan op de commentaren van enkele verlichte geesten op beleggersfora's is het antwoord: niet voor dit millennium. Toch kan het snel gaan. Kijken we naar Dexia die in anderhalve week tijd zijn koers zag verdubbelen. Toegegeven, zelfs bij een verdubbeling moeten alle bank aandelen nog steeds de Himalaya beklimmen om de vroegere toppen te bereiken.



# De Europese onderbuik



De mediaberichten over massaontslagen bij multinationals zwellen aan als een kwal in vervuild Noordzeewater. De systeemcrisis heeft zich verhuisd van Wall Street naar Village Street. En dit ook in het Europese Avondland. Het virus begint zich te manifesteren in de onderbuik van het economische systeem en tast er het weefsel aan. Van massale werkloosheid is nog geen sprake en alle mogelijke zijpaadjes worden verkend om het consumentenvertrouwen op te poken.

Het is opvallend hoe de jonge Europese natie in knulligheid blijft verzanden. Hoe sterker de aantasting van het sociale weefsel dreigt te worden, hoe meer maatschappelijke actoren teruggrijpen naar datgene wat ze in het verleden uit weldenkendheid hebben proberen te bestrijden: het populisme.

## Het nieuwe weldenkende populisme

Populisme is afkomstig van het Latijnse 'populus' en betekent 'het volk'. Populisten uiten zich als het rechtstreekse kanaal tussen het volk en het establishment. Het is een nuttig element om het abces in het maatschappelijk tandvlees bloot te leggen, maar het medicijn voor deze pijnlijke toestand moet wel gespekt worden met enige nuance en doorzicht. Dit is nu vaak niet het geval. Kijken we nu naar de taal die de vakbonden in België hanteren. Ik begrijp maar al te goed de ongerustheid van de basismilitant, maar toch zou het van verantwoordelijkheidszin getuigen indien de toplui de gemoederen af en toe bedaarden, in plaats van op te stoken. Enerzijds spreken ze over solidariteit en verzoening, maar anderzijds wijzen ze met een beschuldigende vinger naar de op winst beluste aandeelhouders. Zij weten toch ook dat aandeelhouders hun winsten

over de afgelopen tien jaar hebben zien wegsmelten? There's no such thing as a free lunch. Vakbondsleiders mogen niet verwachten dat investeerders –zowel grote als kleine– met een glimlach hun geld ter beschikking stellen zonder er enige voorwaarde tegenover te plaatsen.

Ook politici maken zich vandaag schuldig aan populisme. Het moet dan ook een serieuze desillusie zijn voor elke voorstander van Europese integratie om te zien hoe de lidstaten zich in hun eigen mosselschelp terugtrekken. Hulp aan de eens bloeiende Oost-Europese economie wordt slechts in beperkte mate en met het vertonen van de nodige pruillippen toegestaan. Oost-Europa is nochtans een belangrijk exportblok voor de Europese Unie en kan een katalysator zijn voor een sneller herstel.

Nog verbazingwekkender zijn de voorstellen van de Calimero uit het Elysée, Sarkozy. Met enkele handtekeningen verstrekt hij leningen aan de onderovercapaciteit kreunende en creperende auto-industrie. Tegelijk maakt hij duidelijk dat Renault en Peugeot geen fabrieken mogen sluiten in 'la douce France'. Dit betekent dat de Europese broederstaten dieper in het eigen vlees moeten kerven. Als dit geen protectionisme is, dan is het alleszins een voorbeeld van kortzichtig beleid. Een andere tenenkrommende illustratie: Kafka werd onlangs gesignaleerd in de gedaante van een niet nader genoemde Nederlandse staatssecretaris. De brave man riep zijn bevolking op om enkel nog in het binnenland te reizen om zo het eigen toerisme te steunen. Commentaar overbodig.

### Bovenstaande voorbeelden werken als bijtend zuur op het economische lichaam.

Hoe kun je enerzijds herstelmaatregelen lanceren en anderzijds je eigen exportpartners treffen? Voor de bevolking is het bovendien verwarrend om hun regeringsleiders van de hak op de tak te zien

springen. Het weldenkende wijsvingertje wordt in crisistijden weggestopt en omgeruild voor een monoloog die niet zou misstaan aan de toog van het gemiddelde volkscafé.



## (Dwaal)lichtjes?

Nee, om de internationale economie uit zijn grafstemming te hijsen zijn unisono-maatregelen nodig. Ondanks de diepe verdeeldheid zien we dat de VS hier wel in slaagt. Ze hebben reeds een groot deel van hun kruit verschoten, maar recente indicatoren tonen verbetering. Een matig optimistische Bernanke liet ontvallen dat de Amerikaanse economie misschien al over zijn dieptepunt is. De vraag of de huizenmarkten eerst moeten verbeteren om hogere beurskoersen te veroorzaken, kunnen we ook omdraaien. Hogere prijzen voor aandelen voeden het consumentenvertrouwen, waardoor consumenten sneller geneigd zijn om een extra huis te kopen. Enkele economische indicatoren toonden een bemoedigend beeld over de huizenmarkt en de orders voor duurzame goederen. Maar één daalder is nog geen schatkist. We willen niet verkondigen dat alle problemen als sneeuw voor de zon zijn weggesmolten. Verre van. Maar toch is het bemoedigend om te zien dat de

risicoappetijt langzaam terug het podium betreedt, geholpen door een lage rente. Zo zien we dat het rendement op bedrijfsobligaties de laatste maanden flink gedaald is door de hoge vraag bij het publiek. Kijken we maar naar de obligaties die Bekaert lanceerde en in enkele minuten uitverkocht waren. Het is een mooi signaal voor de verdampende risicoaversiteit onder beleggers. De volgende ladder op de risicoschaal zijn de aandelenmarkten waar de volatiliteit de laatste weken een belangrijke neerwaartse steun heeft verbrijzeld. Een scenario dat ook Bernanke is opgevallen. Hij ziet de banken als de motor van de economie en het geteisterde landschap werd in deze sector meer aanschouwelijk. Bovendien heeft Geithner zijn plan gelanceerd om een gigantische hoeveelheid aan toxische activa op te kopen. Hier en daar stellen we ons serieuze vragen bij de uitwerking en de eventuele toekomstige problemen, maar vast staat dat er een ongelooflijk voluntarisme heerst

om uit de modderpoel te spartelen. Kijken we tenslotte ook even naar de Baltic Dry Index. Deze belangrijke thermometer voor de wereldeconomie meet de prijzen voor maritiem transport en heeft zijn dieptepunt waarschijnlijk voorgoed vaarwel gekust. Zijn dit allemaal tekenen voor een duurzaam herstel? Het is te vroeg om dit te voorspellen, want tegelijk krijgen we heel wat tegenstrijdige signalen van bedrijfsleiders die het dieptepunt in de economie steeds verder in de toekomst schuiven. Vergeet echter nooit dat de beurs een vooruitlopende indicator is. Onze raad: laat u niet te veel op de kast jagen door de media. De situatie is verkrampt en pijnlijk, maar begrijp ook waarom de media hun verhaal brengt zoals ze nu doen. Sensatie verkoopt.

Matthias Vandezande

# Bankje vooruit of achteruit?



## Dotcom versus financiële waarden

Heel wat mensen vergelijken de koersimplosie bij de banken met die van de dotcomsector enkele jaren terug. Deze vergelijking gaat slechts in bepaalde gevallen op. Toen hadden we te maken met opgefokte beleggers die de meest gekke prijzen betaalden voor bedrijven die actief waren in de meest onbegrijpelijke sectoren. Nu gaat het om voorheen heel begrijpelijke sectoren die echter belegden in producten waar niemand een touw aan kon vastknopen. De waardering van de banken was niet overdreven in tegenstelling tot die van de technologiebedrijven enkele jaren terug. Technologiebedrijven hebben na de crisis nooit echt goedkoop gestaan, op enkele uitzonderingen na. Heel wat banken staan momenteel spotgoedkoop, maar omdat niemand weet hoe ver de sneeuwbal rolt, hoeveel afwaarderingen de balans nog verder zullen aantasten en of er nog nationalisaties volgen is het beter om de kat uit de boom te kijken.

*“Heel wat banken staan momenteel spotgoedkoop, maar omdat niemand weet hoe ver de sneeuwbal rolt, hoeveel afwaarderingen de balans nog verder zullen aantasten en of er nog nationalisaties volgen is het beter om de kat uit de boom te kijken.”*

## De vooravond van een nieuw tijdperk?

In elk geval is het duidelijk dat het financiële landschap hertekend zal worden via een opgeschroefde regulering. Daarnaast worden heel wat risicovolle activiteiten afgebouwd. De lokroep om terug te keren naar ‘het zuivere’ en ‘de kern’, heeft tot gevolg dat de meeste financiële instellingen minder winsten zullen genereren. Indien we dus rekening houden met een ratio als koers/winst, zullen banken lager noteren. Vaak is dit niet de meest zuivere maatregel om dergelijke aandelen te analyseren. Koers/boekwaarde is iets relevanter. De boekwaarde werd geërodeerd door de vele waardeverminderingen die het eigen vermogen per aandeel aantastten. Indien het eigen vermogen te klein werd, kwamen heel wat banken in problemen met de nodige kapitaalverhogingen en participaties van overheden allerhande tot gevolg. De onzekerheid over toekomstige afwaarderingen heeft tot gevolg dat heel wat banken met een korting ten opzichte van het eigen vermogen noteerden. Een lager eigen vermogen en een extra korting zijn meteen een verklaring voor de prijzen crisis. Is de overheid dan een engelbewaarder? De overheid speelt

in deze zeker niet de rol van OCMW. Op toegestoken schulden eisen ze een peperdure rente. Indien ze nieuwe aandelen hebben gekocht,

*“Daarom raden we ook aan om een extra positie in te nemen na de bekendmaking van de resultaten over het eerste kwartaal.”*

mikken ze op een latere publieke doorverkoop. In elk geval mikken zij in de toekomst op hogere koersen. Een correcte analyse, maar het zal enige tijd vragen vooraleer de koersen van deze banken nog maar aan de helft van hun vroegere toppen zullen staan.

## Geduld en relativering

Beleggers hebben al zoveel verloren met hun bankinvesteringen dat het beter is om geduldig af te wachten. De vroegere toppen zullen we misschien nooit meer bereiken, maar als de financiële architectuur terug stevig is zijn we al een heel eind weg. Extra aandelen kopen

wanneer het klimaat meer zekerheid toont, kan soelaas bieden om de voorgaande verliezen te verzachten. Enkel mensen die denken dat het nooit meer goed komt met de economie kunnen beter hun posities van de hand doen. Indien u echter in deze optie gelooft kunt u evengoed een atoomkelder bouwen.

De volatiliteit zal de komende maanden hoog blijven, want ondanks de dure beloftes van heel wat regeringsleiders kan de wereld niet zomaar geëlimineerd worden van alle

toxische activiteiten. Elk groot plan wordt met veel tromgeroffel aangekondigd, maar na de euforie volgt vaak de ontzuivering omdat

er getwijfeld wordt aan de uitvoerbaarheid. Daarom is het belangrijk om als belegger het risico zo goed mogelijk in te dammen. De averij die elke individuele belegger heeft opgelopen met financiële aandelen moet leiden tot extra voorzichtigheid.

De positieve of negatieve berichten concentreren zich in de media voornamelijk wanneer de financiële instellingen op het punt staan hun resultaten bekend te maken. Daarom raden we ook aan om een extra positie in te nemen na de bekendmaking van de resultaten over het eerste kwartaal. Laat u echter niet misleiden: euforie slaat snel om in pessimisme en omgekeerd. Resultaten van financiële waarden kun je vergelijken met een doos waarin een gat geprikt zit. Iedereen weet dat het een doos is, maar wanneer je door het gaatje piept merk je dat de inhoud omhuld wordt door duisternis. Voor de meeste beleggers zijn termen als CDO's, CMO's en andere O's onbegrijpelijke koek. We raden dan ook aan om de begeleidende commentaren bij de resultaten te lezen. Indien het nog allemaal buitenaards wegbekt, laat dan zeker niet na om ons te mailen of op te bellen voor bijkomende uitleg.

De banken die momenteel onze voorkeur genieten zijn KBC, BNP Paribas en Banco Santander. Over ING en Dexia hebben we op dit moment nog onze twijfels.

Matthias Vandezande



Weghsteen & Driège

Beursvennootschap - Société de bourse

Maatsch.zetel:

Oude Burg 6, 8000 Brugge

T +32 (0) 50 33 33 61 | F +32 (0) 50 34 16 30

Kantoor:

Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent

T +32 (0) 9 265 71 40 | F +32 (0) 9 223 09 07

[www.wegd.com](http://www.wegd.com) | [info@wegd.com](mailto:info@wegd.com)

Gehele of deeltelijke overname uit deze publicatie wordt slechts toegestaan na uitdrukkelijke toestemming van de redactie. Hoewel wij de grootste zorg besteden aan deze uitgave, kan de redactie geen aansprakelijkheid aanvaarden voor eventuele onjuistheden of onvolledigheden in de teksten van deze newsletter. Heeft u vragen bij één of meerdere artikels, bel dan naar het nummer 050 33 33 61.

V.U. Vincent Weghsteen, Oude Burg 6 te 8000 Brugge

Realisatie: mindsetting.be