

De nacht is het donkerst ...



Paul Huybrechts
Voorzitter VFB

De nacht is het donkerst vlak voor de dageraad.

Zijn de financiële markten daar nu aanbeland? En gaat dadelijk de zon op? Niemand die het weet, maar met Pierre Huylenbroeck in het boeiende slotpanel van onze Dag van de Tips sluit Niels C. Jensen van het Londense Absolute Return Partners niet uit dat de tijd gekomen is om selectief Europese aandelen in te slaan. We nemen een artikel van hem dat hij op 7 oktober publiceerde. Het gaat om een angelsaksisch analist en hij dekt zich in tegen de euro. Als hij gelijk heeft, herbelevten we misschien maart 2009. Lees in deze Beste Belegger wat Jensen over de markten denkt. De vertaling en bewerking is van Romain Blockx, de nieuwe ondervoorzitter van VFB.

Dexia overkop Er zijn natuurlijk duizend redenen om pessimistisch te blijven. Dexia bv. Voor wie de NAIC en Fundamentele Analysedag van VFB in 2010 bijwoonde (dit jaar op 3 december in Grobbendonk), kwam de ondergang van Dexia niet als een verrassing. De Amerikaanse problemen en de financiering van zeer lange termijnkredieten met interbancair kortetermijngeld, maakten van Dexia al langer een zombiebanc. Niemand durfde dat met zoveel woorden zeggen, omdat banken zo kwetsbaar zijn. Zij kunnen maar bestaan bij de gratie van vertrouwen en wie dat vertrouwen met een of andere opinie op de helling zet, kan een stormloop ontketenen op de deposito's. Daar is geen enkele bank tegen opgewassen. Daarom doet iedereen altijd erg omfloerst over problemen bij een financiële instelling. Beleggers moeten dat taalgebruik leren verstaan.

Na Fortis begin oktober 2008, ging Dexia in het weekend van 8 oktober overkop. Telkens op de Dag van de Tips van VFB! De Belgische spaarders en verzekeren van Dexia zitten intussen veilig bij de nieuwe staatsbank Dexia Bank België. De aandeelhouders blijven achter met een recht op de meerwaarde bij een eventuele verkoop van Dexia Bank België. Als de Belgische bank voor 2016 wordt verkocht, gaat er nog iets in de richting van de aandeelhouders van Dexia holding. We zouden daar niet op rekenen. Blijft over het belang in Dexia holding zelf. Op dit ogenblik is het onmogelijk daar enige waarde van te berekenen. Misschien moet Dexia holding een echte 'bad bank' worden, na grote verkopen en afwaarderingen. Dan is het de vraag of de opbrengst van de verkopen plus de nog aanwezige eigen middelen opwegen tegen de minwaarden en de verliezen. In de komende weken zal moeten

rechtszaken rond de Nationale Bank van België. Niemand die het dossier kent, kan ontkennen dat de privé-aandeelhouders van de NBB eenzijdig en zonder schadevergoeding door een andere aandeelhouder, de Belgische staat, werden onteigend. Maar de Belgische rechters hadden daar na jarenlange procedures, geen oren naar.

De nieuwe organieke wet op de NBB van april 2009 werd goedbevonden door het Grondwettelijk Hof. Wat het emissierecht betreft, trok het advocatenkantoor Deminor in juli jl. naar het Hof van Cassatie, na twee nederlagen voor de rechtbank. Ook de claim op een deel van de meerwaarden uit de goudverkoop, werd door de rechtbanken afgewezen. Advokaat Laurent Arnauts onderzoekt nu de mogelijkheid om in Cassatie te gaan.

Intussen is de NBB in de wereldwijde monetaire storm terechtgekomen. Het IMF tankte al kapitaal bij en de ECB heeft bijna zeker ook extra kapitaal nodig. Die monetaire problemen hoeven echter niet op het dividend van de NBB te wegen. Dat dividend hangt af van de opbrengst van de statutaire beleggingen. Als er geen afschrijvingen moeten gebeuren op obligaties uit Europese probleemlanden, hangen de beschikbare winst en het dividend af van de langetermijnrente. Daarmee is de NBB meer dan ooit een divi-

dendaandeel en blijft de boekwaarde (>8000 euro) irrelevant. Een gunstige uitkomst van de nog hangende rechtszaken en van het onderzoek naar koersmanipulatie zijn criteria die een voorzichtig belegger beter niet hanteert. Maar er is niets mis met een dividendrendement van 4 %.

Gestructureerde producten

De FSMA wil de verkoop van veel gestructureerde producten aan particulieren verbieden of aan strenge voorwaarden verbinden. Ook VFB werd om een standpunt gevraagd. Er is door financiële instellingen in het verleden zeker misbruik gemaakt van de argeloosheid van gewone spaarders. Er werden producten verkocht die niet werden begrepen of die niet thuishoorden in het financieel profiel van de koper. Er is dus zeker behoefte aan meer transparantie, vooral op het gebied van de kosten en van de verborgen risico's (bv. de tegenpartij). Maar de toezichthouder dreigt het kind met het badwater weg te gooien. Structurering en complexiteit zijn op zich niet verkeerd. Niet alle aanbieders van gestructureerde producten zijn alleen uit op hun profijt. En een gebruiker hoeft niet elk product te 'begrijpen'. Structurering kan ook een win-win-situatie zijn. Er waren trouwens relatief weinig problemen met gestructureerde producten, zeker minder

worden uitgemaakt hoe men met de zogenaamde omgaat. Men weet dat de Belgische en Franse staat 9 van de resterende activa (125 miljard na allerlei verdedurende 10 jaar willen financieren met staatsv. Daar hangt natuurlijk een prijskaartje aan vast. En financieringskosten moeten lager blijven dan de c van de activa. Begin daar maar aan!

Het heikele punt in de opsplitsing van Dexia is de begunstiging van de indirecte aandeelhouders v. de coöperanten van de Arco-fondsen. Via onze w in de verschillende media zag u hoe we ons als VF opstelden. De kapitaalgarantie die de Arco-coöper. de Belgische staat kregen, is eigenlijk schandalig. sche staat gaf hen een 'equity default swap', een ve tegen koersdaling. Niet dat we dit deze 700.000 niet gunnen. Zij zijn wel degelijk ook aandelenbeleg. Arco hen ook moge hebben wijsgemaakt. En als de cadeau geeft, neem het dan aan. Maar waarom r verliezen van de Arco-coöperanten met belasting den gecompenseerd en niet de verliezen van de v huisvaders en -moeders die Dexia-aandelen bezitt pensioen- of beleggingsfonds, via een verzekeringsl direct in een effectenrekening? Het ACW dwong j macht een voordeel af, dat botst met elk rechtsge zijn standpunt over de fundamentele gelijkheid va deelhouders kon VFB dan ook op grote sympathie n de media en zelfs in de politiek. Waarover onze dar

Hoe moet het nu verder? De Raad van Bestuur besliste een gespecialiseerd advocatenkantoor de te geven na te gaan of een rechtsgang zin heeft, mogelijke rechtsgrond is, en voor welke rechtsin de gelijkheid van alle aandeelhouders kunnen v. Eind oktober willen we klaar zien. Intussen houde kaarten nog tegen de borst. Maar we zullen als VF redelijke middelen, ook via de rechtbank, blijven voor de rechten van alle particuliere aandeelhoude

Nationale Bank verzandt

Aandeelhouders anders geen goede ervaringen met de Belgis spraak. In de zaak Fortis is de eerste groep exper kortgeding werden aangesteld, na bijna drie jaar bezig met een rapport. Ook het strafonderzoek d gerlijke gedingen stillegt, sleept eindeloos aan. V in Fortis een heruitgave van wat gebeurde in

dan met de simpele producten die Kaupthing Bank aanbood of die de Griekse staat jarenlang sleet. De FSMA moet dus zeker bijdragen tot meer transparantie, moet misleiding en natuurlijk bedrog bestrijden, maar betutteling hoeven we niet.

Nog een mededeling. Ondanks 'de zwaarste crisis sinds de jaren 1930', bouwen we VFB verder uit, zowel in de richting van de bedrijven als in de richting van de beleggers. Volgend jaar zijn onze publicaties en berichten beschikbaar op alle mogelijke elektronische dragers. We vragen u evenwel niets meer voor deze dienstverlening en houden het lidgeld, ondanks de inflatie van ruim 3%, ongewijzigd! We streven als vzw geen winst na, maar we willen ook geen verlies maken. Op onze rekeningen wordt toegezien door een Raad van Bestuur en een Algemene Vergadering die we de jongste jaren hebben versterkt. VFB wil een Vlaams kenniscentrum blijven waarop beleggers, bedrijven, dienstverleners en financiële instellingen kunnen rekenen. Overtuig spaarders en beleggers, overtuig ook bedrijven om lid van VFB te worden. Dank u.

Beste Belegger