

## PROFIEL

WIE HERMAN DAEMS

●●●  
Vervolg van blz. E5

om grondig te snoeien in een aantal risicovolle activiteiten bij Fortis Bank? Ik denk bijvoorbeeld aan de afdelingen die verantwoordelijk zijn voor gestructureerde producten.

'Laat ik heel duidelijk zijn: ik ben geen voorstander van een terugkeer naar de ouderwetse, simpele bank, een risicoloze bank die zich beperkt tot het herinvesteren van spaargeld in klassieke leningen. Dat is een slecht idee. We mogen de innovatie en productontwikkeling niet kapotmaken, zelfs al is het nu overduidelijk dat dat soort producten niet kritisch genoeg is benaderd. En dan spreek ik nu niet over Fortis Bank of over België, maar over de hele financiële wereld.'

'Maar los daarvan, een van onze grote bekommernissen is dat wij als bank een aantrekkelijke werkgever moeten blijven voor talentvolle mensen die met ingewikkelde, complexe problemen willen bezig zijn. En dus ben ik geen principiële tegenstander van gestructureerde producten.'

**Iets anders. Veel bedrijven blijven klagen over strengere en duurdere kredieten. Hoe flexibel is BNP Paribas Fortis met krediet?**

'Als je naar de kredietvolumes kijkt, zitten wij vandaag weer op het niveau van eind 2008, zelfs al is er een tijdelijke dip geweest tegen het einde van het eerste kwartaal. Dus we blijven onze rol spelen als bank. Maar ik versta natuurlijk uw vraag, als Gimv-voorzitter sta ik ook aan de andere kant. En dan stel ik vast dat er natuurlijk wel wat veranderd is in de markt. De tijden van overvloedig krediet — waarbij iedereen bijna gratis krediet aanbod, zelfs buitenlandse banken — zijn voorbij. De marktomstandigheden zijn drastisch veranderd. De risico's worden nu totaal anders ingeschat. De vraag naar indexering door de bank, via waarborgen en convenanten, is scherper geworden.'

'Je kunt het misschien nog het best vergelijken met de energiemarkt: er zijn periodes waarin olie goedkoop is en er zijn periodes waarin olie duur is. Datzelfde geldt voor kredieten.'

**Volgens uw collega's-bankiers duurt de crisis te lang en komen steeds meer bedrijven in moeilijkheden. Bij KBC België is het aantal kredietherstructureringen, waarbij de looptijd van het krediet wordt verlengd, explosief gestegen tot 400 à 500 dossiers per maand. Hoe zit dat bij u?**

'Ik ga niet spreken over honderden of duizenden schuldherstructureringen, maar het klopt dat steeds meer bedrijven komen aankloppen bij de bank om te praten over overtredingen in hun convenanten, waarin bijvoorbeeld afspraken staan over hun schuldpositie. En dat zo iets leidt tot gesprekken, lijkt mij normaal. En dat is vrij intens.'

**Dreigt er een lawine van faillissementen vanaf september, zoals velen vrezen?**

'Het is moeilijk om daarover algemene uitspraken over te doen. Ik hoor van veel bedrijven dat de verwachtingen voor het derde en vierde kwartaal er niet goed uitzien. Maar daartegenover staan

LEEFTIJD  
GEZINBijna 63 jaar.  
Getrouwd, drie kinderen en vijf kleinkinderen.

OPLEIDING

Theoretische fysica, economie en management in Leuven en Harvard.

HOBBY'S

Niet fanatiek fietsen, wandelen en zwemmen en zoveel mogelijk lezen.

AUTO  
RESTAURANT

Mercedes.

FAVORIETE STEDEN  
GADGET

Moeilijke vraag omdat mijn zoon een eigen restaurant heeft.

HEL

Boston, Barcelona en Parijs.

BOEK

Mijn BlackBerry.

WERKDAG

Callcenters waar je 1,2,3 of 4 moet drukken om weer een machine te horen.

Bijna alle boeken van Ian McEwan, maar zeker *On Chesil Beach*.

Op tussen zes en zeven uur. De deur uit tussen zeven en acht. Meestal begin ik de dag met vergaderen in Brussel of Antwerpen.

Als ik 's avonds niet ergens heen moet, ben ik thuis tussen zeven en acht.

## 'Je mag er niet automatisch van uitgaan dat er een groot competentiecentrum naar België komt'

bedrijven die actief zijn in Azië nu wel al tekenen van heropleving zien. Studies wijzen ook uit dat veel afhangt van de sector waarin je actief bent. Consultants, bijvoorbeeld, zijn de eersten om te profiteren van een eventuele heropleving, terwijl duurzame uitrustingsgoederen veel langer zullen lijden onder de crisis.'

**Hoe zit het met verkoopplannen? Onlangs zette BNP Paribas zijn Belgische dochter Cetelem, een specialist in consumentenkrediet, in de etalage. Zult u nog meer onderdelen afstoten?**

'Het ligt voor de hand dat er bij het ineenschuiven van Fortis Bank en BNP Paribas nog wat aanpassingen zullen gebeuren. Maar het is nog te vroeg om daarover iets te zeggen.'

**En hoe zit het met aanvullende overnames, want er dreigt de komende maanden nog een en ander op de markt te verschuiven?**

'In België zijn er geen plannen, in andere landen is misschien wel nog iets mogelijk.'

**Vreest u eventueel nog gevolgen van de juridische acties van de advocaat Modrikamen, die nu wellicht zal mikken op een omvangrijke schadevergoeding voor de Fortis-aandeelhouders?**

'Dat is natuurlijk in eerste instantie een probleem voor de Fortis Holding (*de beursgenoteerde verzekeraar, waarvan Fortis Bank is afgesplitst, red.*) en niet voor de bank. Het is iets waar we rekening moeten mee houden, maar dat ons niet mag verlammen. En nu ga ik iets zeggen dat ik misschien ga betreuren. U weet dat ik een paar keer niet enthousiast was om naar Fortis Holding te gaan. Wel, dit is een van de redenen. Ik ben meer geschikt om te bouwen aan een project. Juridische procedures liggen mij veel minder.'

**Er is heel veel geschreven over de rol van de overheid in de verkoop van Fortis aan BNP Paribas. U was daar in een eerste fase zelf nauw bij betrokken. Wat vindt u van de soms scherpe kritiek?**

'Ik was betrokken in het tweede weekend, net na de brutale afsplitsing van Nederland. En ach-

teraf is het altijd makkelijk praten. Ik denk dat velen onderschatten hoe groot de financiële brand toen wel niet was. Weinigen beseffen ook hoe groot de belangen wel niet waren voor de Belgische overheid. Met weinig middelen moest een bank ondersteund worden met een enorme balans.'

'En de mensen van het pilootcomité, die ik toen zelf bezig heb gezien, hebben er toen heel ernstig en keihard hun schouders onder gezet. Van improvisatie of half werk was geen sprake. Dat is niet het beeld dat ik van dat weekend heb overgehouden.'

**U zegt het zelf: de middelen van de Belgische overheid waren beperkt. Moet de staat daar geen lessen uit trekken?**

'Als u bedoelt dat we nu een nieuwe instelling moeten creëren, dan vind ik dat geen goed idee. Want de volgende crisis zal sowieso weer anders zijn. In het algemeen wil ik wel onderstrepen dat de overheid nog meer moet mikken op absolute topkwaliteit in haar ambtenarenkorps. Waarmee ik niets wil zeggen over de kwaliteit van de mensen die nu in die instanties zitten.'

**Hoe groot is eigenlijk de kans dat de Belgische overheid BNP Paribas straks nogmaals financieel moet bijspringen? Tijdens de onderhandelingen zijn er immers uitgebreide staatsgaranties bedongen. Zo hebben de Fransen een trekkingsrecht van 2 miljard euro als het kernkapitaal van Fortis Bank, de tier1-ratio, onder de drempel van 9,2 procent zakt.**

'Nu doet u mij twijfelen... (*laat even een stilte vallen*) Moet ik nu zeer, zeer klein zeggen of zeer, zeer, zeer klein? (*grijnst ondeugend*)'

**Toch blijft ook BNP Paribas Fortis afhankelijk van wat er gebeurt op de financiële markten.**

'Natuurlijk. Als er morgen opnieuw ergens een Lehman Brothers omvalt, weet je nooit. Daarom heb ik ook niet gezegd dat de kans nul is. Ik heb bewust gekozen voor zeer, zeer klein. Ik ben dus nog voorzichtig geweest. (*lacht*)'

## BETER BELEGGEN

NIC VAN BROEKHOVEN

## WIJN EN AANDELEN



De zomervakantie is aangebroken. Dan geniet men al eens graag van een goed glas wijn. Om de kwaliteit van de wijn te bepalen, wordt niet alleen naar de herkomst gekeken, maar ook naar het jaartal. Liefhebbers spreken dan over goede of slechte jaren. Uitstekende jaren zijn bijvoorbeeld 1982 en 2005. Mindere jaren zijn dan weer

1980 en 1992. De kwaliteit van deze topwijnen heeft vele decennia nodig om volledig tot haar recht te komen. Best koop je topwijnen in het jaar dat ze uitkomen, maar meestal weet men pas enkele jaren later echt zeker of het een goede investering was.

Als belegger in aandelen kan je een gelijkaardige redenering maken. Eind 1998 waren in België de meeste aandelen zeer duur. Een slecht jaar dus. Eind 2008 waren vele aandelen in België zeer goedkoop: we beleefden een goed jaar. Net zoals bij wijnen uit goede jaren die ook lange tijd moeten rijpen, zijn bedrijven uit goede jaren op de beurs vaak goedkoop wegens een afkeer van de beurs in het algemeen en een grote onzekerheid over de toekomst. Investeren in kwaliteitsbedrijven die in 2008 en 2009 gedaan werden, zullen waarschijnlijk mooie resultaten opleveren binnen enkele jaren. Worden de prijzen echter niet nog lager en dus beter? Daarop weten we het antwoord niet, maar ook daar kan men de vergelijking maken met wijn. Stel dat u wijn koopt in 1982 omdat u gelooft dat het een mooi jaar is geweest, en 1983 wordt toevallig door weersomstandigheden een nog beter jaar, heeft u dan een slechte investering gedaan door in 1982 al wijn te kopen?

De vergelijking tussen wijn en aandelen is uiteraard een beetje te eenvoudig. Maar ik ben ervan overtuigd dat vele bedrijven die men tussen oktober 2008 en vandaag op de beurs kon kopen, in de toekomst een zeer mooi rendement zullen opleveren. Investeren in wijn is noodgedwongen een langetermijninvestering doordat men niet door een druk op de knop zijn fles wijn kan verkopen. Investeren in aandelen zou idealiter ook enkel voor de lange termijn moeten gebeuren, maar helaas is dat niet

altijd het geval. In 2007 behield de Amerikaanse belegger zijn aandelen gemiddeld negen maanden voor er een nieuwe transactie plaatsvond. Het is bijna ondenkbaar dat ondernemers beslissingen nemen met een tijdschorsing van slechts negen maanden, maar op de beurs is het dagelijks kost.

### Net als topwijnen moeten goede aandelen rijpen

Investeren in beursgenoteerde aandelen heeft vele voordelen. Zo kan men putten uit een grote databank van gegevens en de huidige situatie vergelijken met het verleden. Een maatstaf die vaak gebruikt wordt om te beoordelen of aandelen duur of goedkoop zijn, is de koers-winstverhouding (K/W). Meestal geeft men een K/W voor het afgelopen boekjaar of voor het komende boekjaar. Benjamin Graham, één van de grondleggers van *value*-beleggen, verkoos om de K/W te berekenen door de koers van een bedrijf te delen door de gemiddelde winst van de voorbije tien jaar. Men noemt dat de Graham & Dodd K/W. Het voordeel van deze K/W-berekening is dat men rekening houdt met periodes van expansie en recessie. Indien men dat doet voor de Europese aandelenmarkt bekomen we een K/W-verhouding van 11,1. De gemiddelde Graham & Dodd-K/W sinds 1979 bedraagt 20,6. We moeten al teruggaan tot voor oktober 1981 om goedkopere waarden te vinden op de Europese beurs. Anderzijds gaan we niet ontkennen dat er momenteel een correctie aan de gang is. Dat is ook niet onlogisch na de sterke koersstijgingen sinds de bodems van maart 2009. De resultaten van de bedrijven, maar vooral de vooruitzichten zullen bepalen of de correctie doorzet of er opnieuw een herstel optreedt.

Nic Van Broekhoven is portfoliomanager bij Value Square Asset Management.

## ONLINE

[www.standaard.biz/beterbeleggen](http://www.standaard.biz/beterbeleggen)  
[www.value-square.be](http://www.value-square.be)

MAANDAG • **Personal Finance** - Prof. Emiel Van Broekhoven, Jo Stremsch en Jos Ruysseveldt over persoonlijke financiën.

DINSDAG • **De Kijk van Van Dyck** - Fons Van Dyck over opvallende trends en fenomenen.

WOENSDAG • **E-column** - Dominique Deckmyn over internet en telecommunicatie.

DONDERDAG • **Fiscale Kroniek** - Fiscale topjuristen analyseren de jongste ontwikkelingen in hun vakgebied.

VRIJDAG • **De Paradox van Parys** - Lorin Parys over creatief ondernemen.

ZATERDAG • **Beter Beleggen - De Vlaamse Federatie van Beleggers geeft tips voor uw portefeuille.**

ZATERDAG • (afwisselend) **De Pijn van het Magazijn** - Peter Cuypers over de wereld van de consument. **Homo Economicus** - Peter Vanden Houte over de economische actualiteit.