

## De beursbengel Jules Hanot



Elke week brieft deze kleine maar noeste belegger ons over de ins en outs van het beursgebeuren. Tussen ongezouten commentaar op de actualiteit door maakt hij ons in alle confidentie deelgenoot van zijn persoonlijke portefeuille, zijn winst en zijn verlies, zijn bibbermomenten en zijn geëxalteerde vreugdekreten.

## Echte patrons zijn onbetaalbaar

Er is de laatste maanden stevig ingehakt op de astronomische bonussen waarmee bankdirecteurs en bedrijfsleiders hun al niet onaardige salaris bijspijkerden. Volkomen terecht werd schande gesproken over de miljoenen die traders vingen als premie voor risicovolle transacties of over de buitensporige vergoedingen voor toplu van banken en bedrijven. Kapiteins die hun schepen recht op de klippen afstuurden, hoefden daar, in volle crisistijd, immers niet extra voor beloofd te worden. Maar er zijn er ook die hun pree dubbel en dik verdienen, omdat ze hun bedrijf ondanks woelige tijden toch in een veilige haven wisten te loodsen. Marc Coucke is er zo eentje. Na twintig jaar knokken was Omega Pharma een wereldspeler geworden met bijna een miljard euro omzet. Een reus met 3.000 werknemers, fier lid van het selecte Bel20-kraanse en actief in dertig landen. Niet slecht voor een bedrijfje waarvan de zaakvoerders destijds deur aan deur bij apothekers leurden met zelfgemaakte shampoo. Coucke zag dat het goed was en nam zich voor uit de ratrace te stappen om te genieten van vrouw, kind en zijn niet onaanzienlijk fortuin. De flamboyante Gentse apotheker gaf de dagelijkse leiding uit handen en koos voor de rustiger job van voorzitter van de raad van bestuur. Alhoewel, rustig. De crisis sloeg keihard toe en ook Omega Pharma deelde in de klappen. Coucke werd, thuis in de sofa of in de volgwagen van een wrielerwedstrijd, steeds onrustiger en nam, bijna dag op dag twee jaar geleden, het roer weer in handen. Het bloed kruipt nu eenmaal waar het niet gaan kan. Als een echte comebackkid zette hij orde op zaken met een efficiënt beleid van kostenbesparing. Het snijden in het eigen vlees was pijnlijk, maar

## Coucke zette Omega weer op de rails en dat de stijging van de aandelenkoers zijn persoonlijk fortuin met ettelijke miljoen aandikt, is mooi meegenomen, maar niet één Omega Pharma-werknemer die daar graten in zal zien

leverde het bedrijf een winststijging van 41 procent over 2009 en, belangrijker nog, uitstekende vooruitzichten op. Coucke zette Omega weer op de rails en dat de stijging van de aandelenkoers zijn persoonlijk fortuin met ettelijke miljoen aandikt, is mooi meegenomen, maar niet één Omega Pharma-werknemer die daar graten in zal zien. Een jaar geleden werd de Luxemburger Ronald Junck de grote patron van zinkverwerker Nyrstar. Het vorige management had er een potje van gemaakt en de wereldleider tot een reus op lermen voeten gedegradeerd. Destijds met veel tromgeroef

fel tegen 20 euro naar de beurs gebracht, maar gevallen tot één shamele euro. Het bedrijf balancerend op de rand van het faillissement, de duizenden werknemers flirtend met dreigende werkloosheid. Ook hier volstond de inbreng van één man om het tij te doen keren. Junck, die de stiel leerde bij staalgigant Arcelor Mittal, maakte snel komaf met de kwalijke erfenis van zijn voorgangers. Hij snoeide in de kosten, sloot tijdelijk een paar ovens en dokterde een strategie uit die het bedrijf niet langer totaal afhankelijk maakte van de schommelingen van de zinkprijs. En vooral: hij communiceerde duidelijk en juist, zodat het aandeel zich stilaan weer in de gunst van de beleggers knokte. De koers is intussen vertienvoudigd, de vooruitzichten zijn prima en Nyrstar is dankzij een sterke cashpositie voortdurend op overnamepad. De prooi is weer jager geworden. De turnaround die de Luxemburger realiseerde, is een krachtroer die talloze jobs heeft gered en er in de toekomst waarschijnlijk nog een hoop nieuwe zal opleveren. Ook hier zal niemand protesteren als Junck opslag komt vragen.

Jo Cornu heeft geen opslag meer nodig. De man geniet ondertussen van een ongetwijfeld riant pensioen. Als oudgediende werd hij ingehaald om Agfa Gevaert, voormalig parel aan de Vlaamse industriële kroon, te redden. Obubblig imago en genadeeloos voorbijgeflits door de concurrentie. Op sterven na dood. Cornu sanaanerde, predikte geduld en liet zich nooit opfokken door analistenrapporten die met enig leedvermaak de Mortselse beeldvormingsgroep wat voorbarig ten grave droegen. Ook hier voltrok zich het mirakel. De koers vertienvoudigde en het bedrijf liet voor het eerst sinds lang winst optekenen. Het doet deugd vast te stellen dat er nog mannen van stavast bestaan die knokken voor hun bedrijf. Geen exponenten van de schaamteloze graaicultuur maar bedrijfsleiders die vertrouwen wekken in plaats van argwaan te creëren. Bazen die werken voor hun pree en daardoor de werkgelegenheid van duizenden veiligstellen, hoeven geen bonussen. Ze zijn gewoon onbetaalbaar.

## Kleine bewegingen en grote verhalen

Ik werd deze week getroffen door twee berichten die ons iets vertellen over de werking van het menselijk brein. Het eerste ging over inflatie. De inflatie in België was verleden jaar -0.1%. In de eurozone was dit percentage +0.3%. Je zou dus kunnen besluiten dat de inflatie in België lager was dan in de eurozone. Fout. Het opstellen van de inflatiepercentages gebeurt op basis van steekproefen. Er sluipt onvermijdelijk fouten binnen in deze procedure, met het gevolg dat het vastgestelde verschil waarschijnlijk te wijten is aan die fouten. Het heeft geen zin dit verschil te interpreteren en allerlei verhalen te verzinnen waarom de inflatie bij ons lager was dan in de eurozone. Toch zie je dat analisten verleid worden om dergelijke verhalen te vertellen.

In hetzelfde bericht over de inflatie stond te lezen dat de prijzen van sommige producten in België sneller zijn gestegen dan de prijzen van dezelfde producten in de

eurozone, maar dat de prijzen van andere producten in België trager zijn gestegen dan de prijzen van die producten in de eurozone. De verbeeldingskracht van analisten sloeg hier echt op tilt. We konden horen dat de reden waarom sommige prijzen sneller zijn gestegen in België dan in de eurozone te wijten was aan een gebrek aan concurrentie in België en dat de bevoegde minister daar absoluut iets moest aan doen. In die logica zou je moeten besluiten dat de prijzen die in België trager zijn gestegen (of zelfs gedaald zijn) te wijten moeten zijn aan meer concurrentie in België dan in de eurozone, en dat de bevoegde minister moet gefeliciteerd worden voor dit succes. Niemand kwam echter op dit idee.

De inflatie is een gemiddelde prijsstijging van een grote korf aan goederen en diensten. Zo'n gemiddelde verborgt het feit dat ongeveer de helft van de prijzen van goederen en diensten hoger is dan dit gemiddel-

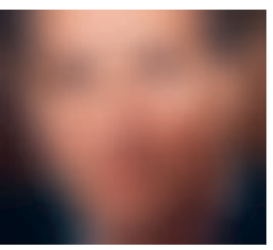
de troleurs verbergen. De lening die de Grieken aangingen om hun begroting te stutten, werd gewoon vermomd als een financiële transactie die de boeken niet rood zou kleuren. Acht jaar lang ontsnapte die swap aan ieders aandacht. Niet verwonderlijk, want een swap is een contract tussen twee partijen, waarvan in principe niemand het bestaan hoeft te kennen als de partijen niet zelf uit de biecht klappen. Dat is precies het discours van Gary Gensler, die in naam van de transparantie de CDS'en open en bloot op een beurs genoteerd wil zien. Bij voorkeur een van de zijne. Het blijft trouwens vooralsnog een open vraag waarom de transactie eind 2009 plots wel aan het licht kwam. En waarom ze daarmee een tomeloze speculatie met credit default swaps ontkende.

### Besmetting

In omvang was die speculatie niet eens zo gigantisch. Een analist van Citigroup berekende deze week dat de Grieken op een totale staatsschuld van 295 miljard euro amper voor 6,5 miljard aan credit default swaps hebben uitgeschreven. Een peulenschil. Maar toch blijkt het Griekse CDS-probleem de hele eurozone te besmetten. De wankele financiën van de Grieken hebben namelijk de geur van gevoel over alle Europese begrotingen uitgestort. De halve wereld vrees nu voor nog meer fall-out in Italië, Spanje of Portugal. Niet geheel onterecht, want intussen blijkt er een tijdbom van 24 miljard euro te tikken onder de begrotingen van 467 Italiaanse gemeenten: in de komende weken komt het in Milaan zelfs tot een proces waarop de Milanese overheid een handvol banken voor de rechter daagt omdat ze haar 'gevaarlijke' derivaten verkocht heeft. Maar het valt niet uit te sluiten dat vergelijkbare producten hun weg naar nationale begrotingen hebben gevonden. Dat ook andere staten dan de Griekse de voorbije jaren swap-technieken gebruikten om hun uitstaande leningen voor de buitenwereld te verdoezelen. De doemberichten over de Italianen en Portugezen worden voorlopig nog tussen neus en lippen uitgesproken, en in voorwaardelijke vorm. Maar dat belet niet dat ze op het vertrouwen wegen. En waar het vertrouwen wegvloet, spelen statistieken geen rol. Daar duiken de markten in een negatieve spiraal - kijk maar hoe de financiële crisis hele aandelenmarkten naar de verdoemens hielp. Ook de Griekse crisis leidde tot een forse krimp in de kredietverlening tussen de financiële instellingen, die voelbaar was tot in de marktzakken van alle grote banken, de Belgische inclusief. Al een geluk dat de krimp lang voor de kwartaalcijfers kwam, en van korte duur is: de huizen crisis in de VS speldde meteen naar de boeken van de banken door, voorlopig lijkt het erop dat de crisis van de Griekse overheidsfinanciën

stukten, en de shorters forse winsten in hun boeken konden schrijven. Het lugubere sprookje duurde tot de overheden een verbod uitspraken op het naakte shores van systeembanken en de praktijk noodge dwongen in de koelkast ging. Maar tegen dan hadden de speculanten al lang een ander slachtoffer ontdekt: de overheden,

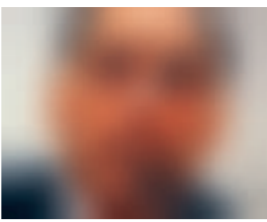
Geruzie over Europese regels hefboomfondsen		
Los van de Europese regels die het misbruiken van hefboomfondsen aan banden leggen, en die wellicht pas in het najaar van kracht zullen worden, werkt de Commissie ook aan een reglementering die de werking van hefboomfondsen en durfkapitalisten aan banden wil leggen.	vrezen dat een strengere normering voor de hefboomfondsen hun financiële sector schade zal berokkenen.	
En nog voor de nieuwe regels gepubliceerd zijn, dreigen ze al een rol te veroorzaken met de Britten en de Amerikanen, die	Timothy Geithner, de Amerikaanse minister van Financiën, heeft in een boze brief aan Europees commissaris voor de Interne Markt Michel Barnier al gedreigd met een "transatlantisch conflict" als de Europese regels fondsen van buiten Europa zouden discrimineren. Ook de durfkapitalis-	



tenlobby EVCA roert zich. Maar volgens Barnier zijn de regels die op stapel staan perfect in lijn met de afspraken die daarover binnen de G20 zijn gemaakt.

### Top Lehman Brothers heeft beleggers misleid

De Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers stond al maanden voor ze in elkaar stortte op wankele benen. De bank weerde transacties uit de balans om haar schuldenproblematiek te verbergen. Hierdoor werden zowel beleggers, zakenpartners als controleinstanties misleid. Dat blijkt uit een 2.200 pagina's tellend onderzoek dat de faillissementsrechtbank heeft afgerond. Ex-topman Richard Fuld (foto) was "minstens zwaar slordig" met de boekhouding van de zakenbank, staat er in het rapport. Ook bedrijfsrevisor Ernst & Young ligt onder vuur wegens "professionele nalatigheid". Volgens de onderzoeker gebeurde de manipulatie van de balans "bewust".



Het faillissement van Lehman Brothers was het hoogtepunt van de financiële crisis. Toen de bank in september 2008 over kop ging, verloren de banken wereldwijd alle vertrouwen in elkaar. De markt van het interbancair krediet droogde op en dit zorgde voor een kettingreactie van financiële instellingen die in de problemen kwamen. De overheden sprongen massaal bij en de gevolgen daarvan zijn tot vandaag voelbaar. Voor het onderzoek werden miljoenen documenten onderzocht en meer dan honderd interviews afgenomen, onder meer met de Amerikaanse minister van Financiën Timothy Geithner. Directe consequenties zijn er niet verbonden aan het rapport.

dat niet zal doen. En de CDS'en versterken dat effect.

### Speculantenspeelgoed

Want het is de manier waarop CDS'en in geen tijd speculantenspeelgoed geworden zijn die de meeste zorgen baart. In volle financiële crisis waren aandelen het favoriete speeltje van speculanten. Ze gingen vrolijk short op systeembanken (ze speculeerden, in mensentaal, op een daling van de aandelenprijs met aandelen die ze vaak niet eens bezaten, FD) en drukten daarmee het al negatieve marktsentiment. Waarvoor de aandelenprijzen verder in elkaar

## Hoe meer CDS'en de speculanten uitschrijven, hoe meer ze de Grieken in nauwe schoentjes drijven. Dan schurkt speculatie dicht tegen de dunne grens van marktmanipulatie aan

stukten, en de shorters forse winsten in hun boeken konden schrijven. Het lugubere sprookje duurde tot de overheden een verbod uitspraken op het naakte shores van systeembanken en de praktijk noodge dwongen in de koelkast ging. Maar tegen dan hadden de speculanten al lang een ander slachtoffer ontdekt: de overheden,

DOMINIQUE MICHEL, topman van handelsorganisatie Fedis, springt in de bres voor Franse warenhuisketen

# Carrefour krijgt onterecht kritiek

**'Opel Antwerpen sluit en krijgt subsidies aangeboden om hier te blijven. Carrefour blijft in België, maar krijgt bakken kritiek voor zijn herstructurering. Dat is onterecht', vindt Dominique Michel, gedelegeerd bestuurder van Fedis.**

DOOR JOHAN CORTHOITS

Eind februari kondigde Carrefour een zware herstructurering aan. Eenentwintig winkels gaan onherroepelijk dicht. Bijna 1.700 banen sneuvelen bij de Franse distributiegroep en mogelijk staan nog meer banen op de tocht, want Carrefour onderhandelt nog over de verkoop van een aantal vestigingen. Bij Fedis, de koepel van de distributiesector, zijn ze hevig geschrokken van de vele negatieve reacties op de herstructurering.

"Subsidies worden geblokkeerd. Er wordt gedreigd om brugpensioenen onmogelijk te maken. Van alle politieke partijen hebben we negatieve reacties gekregen. Die reacties staan in schril contrast met de manier waarop Opel wordt aangepakt. Opel kondigt aan zijn vestiging in Antwerpen te sluiten en uit Vlaanderen te vertrekken. Desondanks doet men er alles aan om het bedrijf te steunen en liggen er subsidies klaar", aldus Michel.

### U bent boos.

"Ja. Wij zijn boos. Hier wordt met twee maten en twee gewichten gewerkt. Carrefour krijgt bakken kritiek, terwijl het bedrijf toch in België wil blijven. Het enige wat je Carrefour vandaag kan verwijten is dat het bedrijf te lang heeft gewacht om de problemen aan te pakken."

### Het stoort u dat Opel in de watten wordt gelegd.

"Wij hebben geen probleem met steun aan Opel, maar je mag niet uit het oog verliezen dat onze sector nog een groot potentieel heeft om nieuwe jobs te creëren. Jammer genoeg slaat die boodschap niet aan.

"Na twee weken zien we weinig verandering in de houding van de politici. Het is begrijpelijk dat politici emotioneel reageren, maar je zou toch mogen verwachten dat ze aan het algemeen belang denken."

### Neemt u het Vlaams minister-president Kris Peeters kwalijk dat hij opleidingssteun voor Carrefour blokkeert?

"Een bedrijf dat in Vlaanderen blijft, moet je niet culpabiliseren. Die opleidingssteun komt in de eerste plaats bij de werknemers terecht. Laten we dus positief blijven. Enkel bij minister Laurette Onkelinx (PS) hoorden we een ander geluid. Zij vroeg speciale aandacht voor arbeidsintensieve sectoren. Met 300.000 werknemers en 100.000 zelfstandigen zijn wij niet alleen de grootste, maar ook de meest arbeidsintensieve sector in het land. Maar onze sector kan zijn volle potentieel niet benutten. Met onze werkgelegenheidsrijzen zitten we onder het Europees gemiddelde."

### Hoe komt dat?

"Dat komt doordat de lasten op arbeid nog steeds te hoog zijn. Een caissière in



■ Dominique Michel: 'Wij vragen dat de loonlasten in onze sector niet hoger zijn dan in Duitsland, Frankrijk en Nederland. Een studie van professor Joep Konings toont aan dat met een verlaging van de arbeidskosten met tien procent de sector 40.000 nieuwe banen kan creëren.'

Frankrijk is 20 procent goedkoper dan in België. Voor alle duidelijkheid. Je hoort me niet zeggen dat het nettoloon van onze werknemers te hoog ligt, wel kosten ze te veel aan bedrijven. En daardoor gaan ook de prijzen voor de consument omhoog."

weinig caissières zijn. Bedrijven besparen op personeel omwille van de hoge loonlasten. In Amerika is er personeel om onze werknemers te hoog ligt, wel kosten ze te veel aan bedrijven. En daardoor gaan ook de prijzen voor de consument omhoog."

### Vraagt u subsidies?

"We vragen geen subsidies. We willen niet dat de overheid financieel tussenbeide komt. Wel vragen we minder regulering en een positief ondernemingsklimaat, zodat bedrijven hun job kunnen

## Ontslagen Carrefourwerknemers kunnen elders aan het werk. Er is plaats in de handel, zeker voor 1.500 mensen die morgen hun job kwijt zijn

professor Joep Konings (KU Leuven) toont aan dat met een verlaging van de arbeidskosten met tien procent de sector 40.000 nieuwe banen kan creëren. Loop maar eens binnen in een winkel. Het is heel moeilijk om er iemand te vinden die de klant persoonlijk kan helpen. Aan de kassa's is het aanschrijven omdat er vaak

op uitzondering van Luxemburg zijn we het meest gereguleerde distributieland in Europa. En in België zijn we de meest gereguleerde sector."

### Waarom ergert u zich dan?

"Het duurt soms tot tien jaar voor een nieuwe vestiging groen licht krijgt. De

nieuwe wet op de handelsvestigingen belooft weinig goeds. Bedrijven die een nieuwe vestiging willen openen, moeten eerst aantonen dat ze de arbeidswetten en de consumentenrechten respecteren. Maar hoe moet je dat in godsnaam vooraf bewijzen? Wij vrezen dat deze wet aanleiding kan geven tot verschillende interpretaties en mogelijke betwistingen voor de rechtbank. Ik betreur dat eens te meer een negatief signaal wordt gegeven. Waarmee neemt men de handelaars steeds extra onder de loep? Het is een teken van wantrouwen."

### Misschien wil de overheid vermijden dat de grote winkelketens de kleine handelszaken uit de markt concurreren.

"We zijn vragende partij voor overleg over hoe je in Vlaanderen kan komen tot een duurzaam winkellandschap. Er is nood aan een goed evenwicht tussen grote en kleine winkels. Maar vergeet niet dat kleine zelfstandigen ook baat hebben bij een grote winkel in de buurt. Bij de jongste staking bij Carrefour klaagden de omliggende zelfstandigen steen en been omdat ze geen klanten over de vloer kregen."

### Maken de ontslagen Carrefour-werk-

### Wat is Fedis?

Fedis vertegenwoordigt het gros van de winkelketens in ons land: van Carrefour, Delhaize, Colruyt tot Hema, Xina, Kruidvat of Fnac, Ikea en Pearle. Het gaat om 61 ketens met 90.000 winkels. Zij vertegenwoordigen 11,5 procent van het bruto nationaal product. Ongeveer 400.000 mensen zijn in de sector aan de slag, of 12 procent van de privéwerkgelegenheid in ons land.

### nemers kans om elders in de sector aan de slag te geraken?

"Onze sector heeft de voorbije jaren telkens 4.000 jobs per jaar gecreëerd. In 2009 zal het iets minder zijn, maar de sector blijft ook in tijden van crisis extra personeel aanwerven. We zijn bereid onze nek uit te steken.

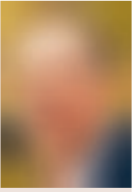
We willen met de gasten bekijken hoe we een link kunnen maken tussen mensen die hun job hebben verloren en bedrijven die mensen zoeken. Er is plaats in de handel, zeker voor 1.500 à 2.000 mensen die morgen hun job kwijt zijn. Destijds bij de sluiting van Renault Vilvoorde vonden ook heel veel mensen een job in de handel."

### OPMERKELIJK

#### Picanolbaas werkt gratis

Luc Tack, de gedelegeerd bestuurder en hoofdaandeelhouder van Picanol, is van plan gratis te werken zolang de overgedragen verliezen niet zijn weggewerkt. Dat staat in het jaarsverslag van de weefmachinebouwer. "Luc Tack vindt een bezoldiging in de huidige situatie niet opportuun", luidt het bij Picanol, dat zwart ligt onder de crisis. De verliezen van het bedrijf bedragen ruim 30 miljoen euro. Het ziet er naar uit dat Tack nog een tijdje zonder salaris zal werken. Picanol sloot 2009 af met 23,5 miljoen euro nettoverlies en ziet weinig reden tot optimisme voor het lopende boekjaar.

Tack redde Picanol vorig jaar door een kapitaalverhoging van 15 miljoen euro. Hij heeft 87 procent van de aandelen.



## Duitse overname maakt van Elia grote speler

BRUSSEL ● De Belgische hoogspanningsnetbeheerder Elia neemt zijn Duitse sectorgenoot 50Hertz Transmission voor 810 miljoen euro over van het Zweedse Vattenfall. Elia koopt 60 procent; de overige 40 procent gaat naar het Australische fonds Industry Funds Management. 50Hertz beheert het hoogspanningsnet in het voormalige Oost-Duitsland, goed voor 10.000 kilometer kabels. Het bedrijf telt ruim 600 werknemers. Elia werkte als sinds 2007 samen met het Duitse bedrijf. De overname is een belangrijke stap in de vorming van een Europese elektriciteitsmarkt, stelt Elia.

"Elia en 50Hertz Transmission hebben samen schit-

terende sleutelposities in handen aan de Noordzee", stelt Daniel Dobbini, algemeen directeur van Elia. "Dat biedt enorme mogelijkheden wanneer in de Noordzee een groot netwerk van zeewindparken wordt aangelegd."

### Tegen de stroom in

Met de overname roeit Elia tegen de stroom in. De voorbije jaren zijn de belangrijkste Belgische energieactiviteiten immers in buitenlandse handen beland. Dankzij de deal wordt Elia een van de grootste spelers in Europa. De samenwerking is volgens Dobbini positief voor de consument. Er is geen invloed op de tarieven,

maar door de uitwisseling van kennis kunnen de betrouwbaarheid en de efficiëntie van het net verhoogd worden.

Elia financiert de transactie met een kapitaalverhoging. De netbeheerder geeft geen indicatie van de omvang van de operatie. Mediaberichten hadden het over een transactie van 250 tot 300 miljoen euro. Die operatie zal worden voorgelegd aan de aandeelhouders. Het hoogspanningsnetbedrijf zegt dat het kan rekenen op de "sterke steun" van zijn hoofdaandeelhouder, de holding Publi-T in handen van de Belgische gemeenten. De andere grote aandeelhouder, Electrabel, liet al uitschijnen dat het van plan was om zijn belang in Elia af te bouwen..

Trouw aan haar filosofische overtuigingen is van ons heengegaan op 3 maart 2010

**MEVROUW**

**Marie-José KOOY**

**Weduwe van de Heer Walter DEBROCK**

geboren te Dawlisch op 23 april 1915.

Volgens de wens van de overledene heeft de crematie en asverstrooiing in beperkte kring plaatsgehad.

DIT BERICHT GELDT ALS ENIGE KENNISGEVING.

Rouwadres :  
Anne-Marie en Jean VERRIEST - DEBROCK  
Baron Ruzettealaan 150, 8310 Brugge

www.bleyaert.be | 050 35 18 46 | bleyaert@dela.be