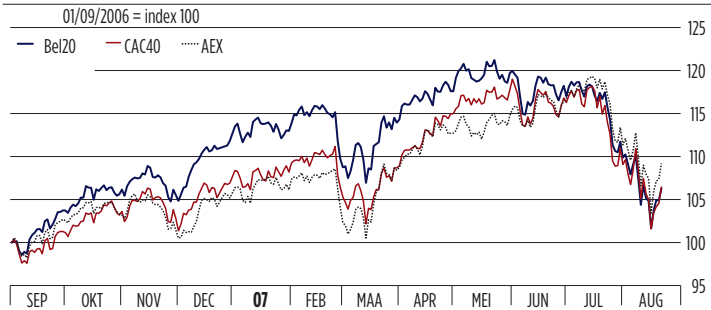


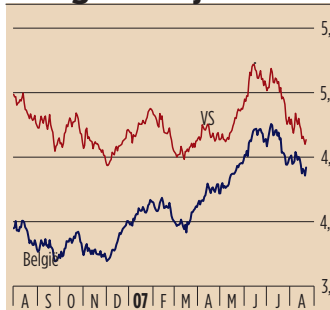
Bel20 versus BelMid versus BelSmall



Bel20 versus CAC40 versus AEX



Langtermijnrente



Goud



Olie



REEKS (slot) Wet Cooreman-De Clercq geeft in 1982 startschot voor heropstanding ingedommelde Brusselse beurs

De wedergeboorte van een vergaarbak

■ (tijd) - De Brusselse beurs krabbelde moeizaam overeind na de dertig jaar ramspoed van het interbellum. In de jaren zestig degradeerde de beurs tot een soort vergaarbak voor verouderde en beschermde industrieën. Toch bleken de berichten over haar dood fel overdreven: de wedergeboorte kwam er in de jaren tachtig. Het beste decennium ooit voor de Brusselse beurs begon met een zeldzame brok geïnspireerde wetgeving en culmineerde in de doos pralines van Carlo De Benedetti.

Na de Tweede Wereldoorlog halveerde de SCOB20-index, van 970 punten eind 1945 naar 490 punten eind 1948. De patriottische Belg tekende liever in op wederopbouwobligaties, die met 5 procent coupon veel beter rendeerden dan de initieel schamele 1 procent dividendrendement. Door de aanhoudend zwakke beursevolving klonk het dividendrendement tegen het einde van het decennium tot boven 5 procent, waardoor aandelen weer aantrekkelijk werden.

Meteen was de basis gelegd voor de gouden jaren vijftig. De beurs steeg continu, zonder grote uitwassen of crashes, aangevuurd door de glansprestatie van de koloniale aandelen. Maar na tien jaar hausse noerden Belgische aandelen tegen 25 keer de winst, behoorlijk prijzig dus. Dat bleek de voorbode van de moeilijke jaren zestig.

Kwam er in de jaren vijftig al bitter weinig vers bloed naar het Brussels koersbord, dan droogde de stroom nieuwkomers in de jaren zestig helemaal op. De sterke economische groei in ons land was in grote mate te danken aan de vele buitenlandse multinationals die hier neerstreken, op zoek naar een centrale locatie in de nog jonge Europese Economische Gemeenschap. De beurs verloor haar centrale rol in de economie.

"De beurs atrofieerde tot een vergaarbak van verouderde en beschermde industrieën", schreef de Leuvense professor Piet Sercu in het boek 'Ter Beurze'. Bovendien stortte na de chaotische Congolese onafhankelijkheid midden 1960 de koersen van de 'koloniale', decennialang de sterhouders, in. De beurshandel kwijnde weg. "Voor de beurscommentatoren is het een zware dobber voldoende synoniemen te vinden voor 'lusteloos verloop', 'apathische stemming' en dergelijke", schreef de Kredietbank in haar 'Weekberichten' van midden 1963.

SCHONE SLAAPSTER ONTWAAKT

Sensatie kwam er pas eind november 1964. Toen zorgde baron Léon Lambert voor opschudding. Met zijn Banque Lambert lanceerde hij het allereerste naoorlogse vijandig bod. Zijn doelwit was een van de kroonjuwelen van de Brusselse haute finance: Sofina. De Unifinanciële Boël, de spilholding van de controlerende familie Boël, haalde de Generale binnen als 'witte ridder' en kon zo na een korte maar hevige biedingsoorlog Lambert afhouden.

Sofina was in 1964 al tot een holding geëvolueerd, de 'schone slaapster' van de ingedommelde beurs. Van de oorspronkelijke elektriciteitsreus - die aan het begin van de eeuw grote delen van Latijns-Amerika, Spanje, Portugal, Italië en Turkije van elektriciteit voorzagen - resten nog elektriciteitsbelangen in Lissabon en België.

De schamele return van 1,7 procent per jaar in de jaren zestig was al bij al florissant vergeleken met de beroerde jaren zeventig. Dat de SCOB20 over het decennium gemiddeld 0,1 procent return liet zien, was uitsluitend te danken aan de stevige beursomgeving van 1971-'73. Die klim kwam er onder aanvoering van hét Brusselse zwaarwegende van die periode, Petrofina. De Belgische oliereus zat vanaf 1970 in de lift, dankzij een belangrijke olievondst in het Noordzee-olieveld Ekofisk.

Op 15 augustus 1971 schafte de Amerikaanse president Richard Nixon de goudkoppeling van de dollar af en maakte zo een eind aan ruim 25 jaar naoorlogse monetair stabiliteit, waarbij de dollar 50 frank en 1 ons goud 35 dollar kostte. Meteen was de wereldwijde economie haar ankerpunt kwijt. Dat bleek pijnlijk in oktober 1973. Toen schoot door het embargo van het oliekartel OPEC de olieprijs in ijtempo van 2,8 naar 10 dollar per vat. De opstoot ontworpen de wereldwijde economie, die de rest van het decennium met de sombere cocktail van stagnerende groei en oplopende inflatie (stagflatie) zou kampen.

GOUDMIJNEN

De oliecrisis was de voorbode van de beurscrash van 1974, toen de Brusselse beurs 40 procent onderuit ging. In oktober liep de Belgische inflatie op tot 15,7 procent. Net als elders was de loon-prijs-spiraal in gang gezet en zou het erg moeilijk zijn die weer af te stoppen. Op bedrijfsvlak barstte op 8 oktober 1974 de bom bij de Bank van Brussel, sinds een kleine eeuw het nummer twee van financieel België. Handelaars hadden via faliekant afgelopen dollarspeculaties een serieuze put geslagen in de markt. Baron Léon Lambert zag eind 1974 zijn kans schoon en creëerde via de fusie van Banque Lambert en de Bank van Brussel de BBL. De rest van het koersbord stierf tussen een stille dood. Voor veel van de 'vergame glorieën' die de Brusselse beurs bevokten, vormde de beurscrisis het nekshot. Het aantal Belgische ondernemingen



175 JAAR BRUSSELSE BEURS

1832-1848 Chaotische beginjaren
1849-1913 Beurs veroverd de wereld
1914-1945 1x euforie, 3x doffe ellende
1946-2007 Moeizame heropstanding

Onderzoekers van het Studiecentrum voor Ondernemingen & Beurs van de Universiteit Antwerpen zetten de voorbije tien jaar een 230 meter hoge stapel vergeelde beursarchieven op computer. Op basis van die databank berekenen ze de SCOB20-index, die de ups & downs van de Brusselse beurs van 1832 tot nu in kaart brengt. Aan de hand van die index zoomt De Tijd in op vier grote periodes in de beursgeschiedenis.

kelderde van 363 eind 1974 tot 239 vier jaar later. Nieuwkomers als Bekaert in 1972 en Colruyt in 1976 waren bedroevend schaars.

De enkele Belgische belegger die nog de weg naar de Brusselse beurs vond, verschoof zijn actieradius naar blitse buitenlandse aandelen. In 1976 en 1977 namen buitenlandse aandelen, de groeiende schare Zuid-Afrikaanse goudmijnen op kop, bijna twee derde van de Brusselse beursomzet voor hun rekening. De ooit zo trotse staalreus Cockerill illustreerde begin 1978 perfect de malaise van de Belgische aandelen door over boekjaar 1977 een monsterverlies van 7 miljard frank op te biechten.

Op 13 augustus 1979 verklaarde Business Week de beurs dood met

de legendarische cover 'The Death of Equities'. Die cover wordt nu vaak gezien als een contra-indicator, maar toch was de timing correct. Wall Street zou nog drie jaar blijven kwakkelen, tot augustus 1982. Eind '79 noopte de oncontroleerbaar stijgende inflatie Paul Volcker tot harde middelen. De kersverse voorzitter van de Federal Reserve verklaarde op 6 oktober 1979 de oorlog aan de inflatie, in een toespraak die op Wall Street te boek staat als de 'zaterdagavondslachting'. Volcker trok de rente op tot 12 procent, een record, en toonde zich vastberaden tot elke prijs een einde te maken aan de stagflatie.

In 1981-'82 was de Brusselse beurs, Business Week indachtig, inderdaad op sterven na dood. Beleggers achtten in november 1981 het gemiddelde Belgische aandeel nog zes keer de winst waard, zelfs een dividendrendement van 9 procent kon de Belg niet met aandelen verzoenen.

FRÈRE IN OPMARS

Beterschap kwam er pas vanaf 17 december 1981, met de rooimblauwe regering Martens V. Die voerde bij volmachten niet alleen een sanering van de zieke Belgische economie door, maar tekende ook voor een zeldzame brok geïnspireerde wetgeving.

De CVP-senator Etienne Cooreman en de liberale minister van Financiën Willy De Clercq legden met het 'Koninklijk Besluit 15', de aandelenwet, de basis voor de herontdekking van Belgische aandelen in de jaren tachtig. De aandelenwet voorzagen in belastingvoordelen voor bedrijven die via de beurs kapitaalverhogingen doorvoerden en voor Belgen die rechtstreeks of via beleggingsfondsen op de Brusselse beurs belegden.

Albert Frère sloeg als eerste munt uit de fiscale lokkertjes van 'Cooreman-De Clercq'. De Waalse financier greep in 1982 de macht bij Groep Brussel Lambert (GBL). De volgende twee jaar verhoogde hij het kapitaal via zes kapitaalver-

hogingen van 4 naar 33 miljard frank. Frère legde zo de basis van zijn imperium.

In 1983 beleefde de beurs helemaal haar wedergeboorte. Bedrijven gaven voor 60 miljard frank aandelen uit, tegenover 20 miljard in 1982 en 5 miljard in 1981. De SCOB20-index schoot 34 procent hoger en zou ook de volgende drie jaar minstens 20 procent rendement bieden. Vanaf december 1982 tekende de Belgische spaarder massaal in op 'KB15-fondsen', die voor minstens 60 procent Belgische aandelen investeerden. Dat geld zetten fondsbeheerders vanaf begin 1983 aan het werk.

Ook de omgevingsfactoren waren uitstekend: Business Week verklaarde de aandelen op zijn cover als herrezen ('The Rebirth of Equities', 9 mei 1983). Volcker had met zijn schoktherapie de inflatie bedwongen en legde de basis voor een bijna twee decennia continu dalende rente. Ook in België bleken de devaluatie en bijbehorende crisismaatregelen een succes en trok de economie in de tweede helft van de jaren tachtig fors aan.

CÔTE D'OR

Vanaf 1984 kreeg het verschaalde Brusselse koersbord eindelijk vers bloed. De chocolatier Côte d'Or trok op 12 juni naar de beurs, de eerste nieuwkomer sinds Colruyt in 1976, een week later gevolgd door de Ackermans & van Haaren.

Een generatie Belgische beleggers maakte gretig kennis met een nieuw fenomeen, de beursintroductie. In 1985 verwelkomden ze de pvc-verwerker Deceuninck, de textielgroep De Witte Lietera, de touroperator Sun en de modemfabrikant Telindus. Die laatste sloeg in als een bom. Eindelijk kreeg Brussel zijn technologiebedrijf: de vraag naar de brok 'Silicon Valley op de Brusselse beurs' - dixit zakenblad Trends - overtrof twintig keer het aanbod.

De Wall Street-crash van 1987 kon slechts even de hausse onderbreken. Op zondagavond 18 oktober

ber liet de Amerikaanse minister van Financiën James Baker doorschemeren dat de Duitse renteverhoging een verdere daling van de dollar onvermijdelijk maakte. Dat haalde Wall Street onderuit. De Amerikaanse beurzen waren al maanden bloednervus over de fors gestegen aandelenkoersen, de stijgende rente, de wegglijdende dollar en onenigheid in de G7.

Maandag 19 oktober 1987 tuielde de Dow Jones 508 punten of 22,8 procent. Brussel kreeg een dubbele val te verwerken: behalve Wall Street viel op 19 oktober ook de rooimblauwe regering Martens VI over de Happart-kwestie.

HET BOD OP BELGIË

Voor Brussel was die dubbele val niet meer dan de voorbode van de grote sprong voorwaarts. In 1988 schoot de SCOB20-index bijna 50 procent hoger, de beste prestatie sinds 1926. Op Wall Street namen bedrijfsstropers of raiders aan de lopende band beursgenoteerde bedrijven over, maar in België verklaarde Generale-gouverneur René Lamy begin 1988 dat 'een antiraiderwet geen haast heeft'.

Famous last words, zo bleek. Zondagavond 17 januari gaf de Italiaanse raider Carlo De Benedetti een doosje Perugina-pralines aan mevrouw Lamy, en passant aan René Lamy meldend dat hij 18,6 procent van de Generale Maatschappij in handen had en maandag een bod zou uitbrengen op nog eens 15 procent. 'Het bod op België' was een feit. De Generale startte prompt de verdediging met een nachtelijke kapitaalverhoging van 20 miljard frank.

Na vijftig dagen overnamestrijd kwam de Generale als winnaar uit de bus. Lamy hield de Italiaanse raider buiten, maar de Generale kwam door Suez als witte ridder binnen te halen wel de facto in Franse handen. Het logische gevolg van die machtsverschuiving van Brussel naar Parijs kwam er vanaf de tweede helft van de jaren negentig, toen achtereenvolgens Tractebel, de Ge-

nerale zelf en ten slotte Electrabel door Suez werden opgeslopt.

Bovendien ruilde in de tweede helft van de jaren negentig ook Albert Frère zijn Bel20-portefeuille voor een eersterangszitje in de Parijse salons. ING ging met BBL lopen, Royale Belge vond onderdak bij AXA en Total legde de hand op Petrofina - decennialang hét Brusselse steraandeel. In de late jaren negentig verloor Brussel zowat de helft van de Bel20.

Gelukkig was er aflossing van de wacht. De continu dalende rente had de Belg zijn voorliefde voor staatspapier doen verliezen. Hij tekende massaal in op Bel20-fondsen, gelokt door TINA (There Is No Alternative); met de krimpende coupon vormden obligaties geen alternatief meer voor aandelen. Of hij tekende rechtstreeks in op de vele hippe nieuwkomers: Kinopolis, Real Software, IBA, Omega Pharma...

Waarom nog vrede nemen met 4 procent rente op tienjarig staatspapier, als je door in te schrijven op beursintroducties in luttele weken tientallen procenten kon verdienen? De overnamekoorts en de toevloed van de Belgische spaargelden stuwden de SCOB20 in 1998 46 procent hoger, bijna een evenaring van de 49 procent winst in het Generale-jaar 1988.

Voor Brussel volgde de ontuchtering snel. Het fraudeschandaal Lernout & Hauspie deed de Belg de beurs te rug toekeren, ook al noemde de spraaktechnet op de beurs voor groeiaandelen Easdaq. Bovendien noteerde het gemiddelde Belgische aandeel begin 1999 tegen 25 keer de winst weer even duur als eind jaren vijftig. Internationaal mondden de uiteenspatting van de technologiezeepbel, de Enron- en WorldCom-schandalen, de groeiachtergang en de aanslagen van 11 september 2001 in een jarenlange malaise uit.

De Brusselse beurs incasseerde van 1999 tot 2002 vier jaar op rij verlies. Voor zo'n lange verliesreeks moesten we in vreedstijd tot de vijf magere jaren van 1838 tot 1842 teruggaan. Belgische aandelen noteerden in maart 2003 tegen acht keer de winst en boden bruto 7 procent dividendrendement.

Maar ook nu krabbelde de Brusselse beurs recht. Vanaf maart 2003 ging de SCOB20-index weer bijna in een rechte lijn hoger. Aantrekkelijke economische groei, recordwinsten voor het bedrijfsleven en oplopende overnamekoorts leverden de Brusselse beurs vier jaar op rij winst op. Eind 2006 tikte de SCOB20-returnindex op een record van dik 42.000 punten af, van 100 punten eind 1832.

2007 ziet er door de kredietcrisis minder florissant uit, maar voorlopig is de correctie niet meer dan een stipje op de grafiek van 175 jaar Brusselse beurs.

Kurt VANSTEELEND

SCOB20-returnindex 1946-2007



Agenda

DONDERDAG 23 AUGUSTUS

ECONOMIE/FINANCIËN

België:

■ Nationale Bank: ondernemersvertrouwen (conjunctuurbareometer) augustus, 15u.

Duitsland:

■ Bbp tweede kwartaal (definitief), 8u.

Japan:

■ Centrale bank: vergadering over het monetair beleid, rentebesluit

Verenigde Staten:

■ Wekelijkse aanvragen werkloosheidsuitkeringen, 14.30u.

BEDRIJVEN

België:

■ Brantano: halfjaarresultaten, 17.45u.
■ Coil update tweede kwartaal
■ Distrigas: halfjaarresultaten, 8u.
■ Keyware: halfjaarresultaten, 17.45u.
■ Umicore: halfjaarresultaten, 7.30u.

Nederland:

■ Boskalis: halfjaarresultaten

VRIJDAG 24 AUGUSTUS

ECONOMIE/FINANCIËN

Europese Unie:

■ PMI-index verwerkende industrie augustus, 10u.

■ PMI-index diensten augustus, 10u.

Nederland:

■ Productenvertrouwen augustus, 9.30u.

■ Consumentenvertrouwen augustus, 9.30u.

Verenigd Koninkrijk:

■ Bbp tweede kwartaal (tweede raming), 10.30u.

Verenigde Staten:

■ Orders duurzame goederen juli, 14.30u.
■ Verkoop nieuwe woningen juli, 16u.

BEDRIJVEN

België:

■ Artwork Systems: derdekwartaalresultaten, 8u.
■ Belgacom: halfjaarresultaten, 7u.
■ Kinopolis: halfjaarresultaten, 8u.
■ Leasinvest Real Estate: jaarresultaten 2006-2007, 8u.
■ Thrombogenic: trading update, 14u.

MAANDAG 27 AUGUSTUS

ECONOMIE/FINANCIËN

Verenigd Koninkrijk:

■ Markten gesloten ter gelegenheid van Summer Bank Holiday

Verenigde Staten:

■ Verkoop bestaande woningen juli, 16u.

BEDRIJVEN

België:

■ Tefax: halfjaarresultaten

breakingviews.com

Ian Campbell
FINANCIËEL ANALIST

De regels volgens Bernanke

Het geluk van de markten is dat de voorzitter van de Federal Reserve, Ben Bernanke, eindelijk eens een idee lanceert. Inflatie is niet langer het probleem, dat zijn liquiditeit en groei. Hoewel de VS een kredietcrisis doormaken, vormt de inflatie een groter vraagstuk dan de meeste beleggers willen toegeven. Zo is een langdurig lage inflatie wellicht een belangrijkere uitdaging dan dat klein beetje meer groei in 2008.

De VS hebben het gevecht tegen de inflatie nog lang niet in hun voordeel beslecht. De Fed kent geen expliciet streefcijfer voor de rente. Dat was een toegeving aan Bernanke's voorganger, Alan Greenspan, waar-

door hij de daggeldrente bij het minste teken van een crisis kon verlagen. Bernanke wil graag meer regels en minder buikgevoel. En een duidelijke inflatiestreefcijfer. Dat kunnen twee cijfers zijn waarbinnen de kerninflatie, de inflatie zonder voedsel- en energieprijzen, zich mag bewegen. Een van die kernmaatstaven, de index voor consumentenuitgaven, viel onlangs terug tussen 1 en 2 procent, de marge waarin de Fed die index wellicht zou willen houden.

Maar stel u voor dat Bernanke's streefcijfer voor de (algemene) inflatie 2 procent bedroeg, zoals in Europa. In dat geval had Bernanke nog heel wat werk aan de winkel, want

momenteel bedraagt die 2,4 procent in de VS.

Dat verklaart misschien waarom de Fed vasthield aan de 'tightening bias', waarbij ze aangeeft welke richting de rente uit moet gaan als ze op een volgende zitting zou worden aangepast.

Dat was het geval tot vrijdag, tenminste. Die voorzichtigheid irriteert marktpartijen, die snelle renteverlagingen verkiezen, zoals bij Greenspan. Op korte termijn zijn die verlagingen goed voor de markt. Hun impact op lange termijn is daarentegen dubieus.

Voorstanders van renteverlagingen argumenteren dat de crisis zo

groot is dat alleen zo'n ingreep een instorting van de economie kan vermijden. Maar de vraag is wie gediend is met goedkoop geld. Het armste deel van de Amerikaanse bevolking bezit geen aandelen en voelt de inflatie veel meer in zijn portefeuille. Een Fed die focust op inflatie, is misschien minder voordelig voor zij die rijk werden met zeepbellen, maar is dat des te meer voor de armen. Als dat geen eerlijke ruil is.

■ Breaking Views brengt elke dag een eigenzinnige analyse van de economische actualiteit in de Londense City.