

OPINIE

RICHARD WOHAANKA,
Topman Fortis Investments, over de vlotte integratie met ABN AMRO

'Dat komt omdat beide instellingen uit kleine landen komen, Nederland en België. Als je uit een klein land komt, heb je doorgaans een klein ego.'

Financial Times

LLOYD BLANKFEIN,
Topman Goldman Sachs, tegen zijn aandeelhouders na een matig kwartaal

'Dit is niet het moment om te laat te komen, ik besef het. Misschien moet ik jullie auto maar wassen om het goed te maken.'

The Wall Street Journal

HENK NOORT,
Psycholoog, over het opvoeden van baby's

'Een baby opvoeden maakt vrouwen niet alleen euforisch, maar ook kritiekloos. Dit bemoeilijkt het opvoeden. Omdat mannen daar geen last van hebben, zijn zij vaak betere opvoeders.'

Het Financieel Dagblad

DINSDAG 26 FEBRUARI 2008

■ De Verenigde Staten zijn in een vicieuze cirkel beland. De Amerikaanse financiële crisis heeft geleid tot een ernstige kredietcrisis die de recessie er nog erger maakt. Intussen worden de verliezen op de financiële markten nog aanzienlijker, wat dan weer de wereld economie treft. Er is nu ook risico op een ineensstorting van de Amerikaanse financiële markten als de krediet- en vastgoedzeepbel uiteenspat. Er is een reële kans dat het probleem de hele wereld economie treft.



Nouriel Roubini

W e kijken niet langer aan tegen het probleem van de 'rommel-hypotheek', maar eerder tegen het probleem van een 'financieel rommelsysteem'. De recessie in de huisvestingssector is de ergste in de geschiedenis van de VS en de situatie verslechtert nog. De prijzen voor woningen zijn met ruim 20 procent gedaald en miljoenen Amerikanen raken hun huis kwijt. Misbruiken, wanbetalingen en verbeurdverklaringen hebben niet enkel meer betrekking op de rommelhypotheek, maar ook op veilige tot zeer veilige hypotheek. Bijgevolg zullen de totale verliezen op hypotheekgerelateerde instrumenten en kredietderivaten als de CDO's (herverpakte schuldinstrumenten, red.) meer dan 400 miljard dollar bedragen. Bovendien begint het commerciële vastgoed de neerwaartse trend van het residentiële vastgoed te volgen. Wie wil er nog kantoren, winkels en shopping-centra bouwen in de verlaten spoortuiven van het Amerikaanse westen?

GEZINNEN
Behalve de crisis in het vastgoed is de nog grotere zeepbel van het consumentenkrediet aan het uiteenspaten. Nu de Amerikaanse economie in een recessie geraakt, zal het aantal wanbetalingen bij kredietkaarten, auto leningen en studentenleningen sterk toenemen. De Amerikaanse consument loopt niet meer, zijn spaarcenten zijn op en hij kreunt onder de schulden. Aangezien de pre-voedsomptie ruim 70 procent van de Amerikaanse vraag uitmaakt, zullen de de-



Het probleem van de Amerikaanse rommelhypotheek is zich aan het verspreiden naar het hele financiële systeem.

FOTO: BLOOMBERG

KREDIETCRISIS Uitgesproken recessie in VS en rest van de wereld wordt steeds plausibeler

ANATOMIE VAN EEN FINANCIËLE MELTDOWN

lende uitgaven van de huiseigenaren de recessie nog versterken.

Boven op de financiële risico's komen ook nog eens de enorme problemen van de herverzekeraars die zich borg hebben gesteld voor heel wat risicovolle producten als de CDO's. Aangezien de kredietrating van die verzekeraars waarschijnlijk ligt onder druk komt te staan, zullen de banken en financiële instellingen genoodzaakt zijn die risicovolle activa af te schrijven. Dat betekent nog eens 150 miljard dollar aan bijkomende verliezen voor het financiële systeem.

Vervolgens zullen de banken en andere financiële instellingen worden gecon-

fronteerd met toenemende verliezen op leningen waarmee leveraged buy-outs (LBO's) werden gefinancierd. Hoe meer we in een recessie belanden, hoe meer LBO's met te veel schulden te weinig vermogen zullen mislukken, aangezien verliezen met lagere winsten of grotere verliezen niet meer in staat zullen zijn hun leningen terug te betalen.

BEDELJVEN
Bigvalue zal de recessie leiden tot een sterke stijging van wanbetalingen door bedrijven. De afgelopen twee jaar lag dat cijfer met 0,6 procent per jaar vrij laag, zeker vergeleken met het historische ge-

”
Het probleem van rommelhypotheek wordt eerder een probleem van een financieel rommelsysteem.

middele van 3,8 procent. In een normale recessie kan de wanbetalingsratio makkelijk stijgen tot 10 à 15 procent. En dus dreigen er massale verliezen voor wie risicovolle bedrijfsobligaties bezit. Dat zal op zijn beurt tot gevolg hebben dat de markt van de credit default swaps (CDS), die de bescherming tegen bedrijfswanbetalingen koopt en verkoopt, met enorme verliezen te maken krijgt. In dat geval bestaat het gevaar dat instellingen die CDS verkochten, failliet gaan. Dat zal dan weer leiden tot meer verliezen voor wat bescherming koert voor wanneer de tegenpartijen niet in staat zijn te betalen.

LIQUIDITEIT

Er bestaat dus ook nog het grotere risico dat leveraged investors in zowel aandelen- als kredietmarkten genoodzaakt worden om in niet-liquide markten niet-liquide activa te verkopen. Dat zal een cascade in gang zetten in de daling van de prijs van activa onder de oorspronkelijke waarde. De daaruit volgende verliezen versterken de financiële crisis en de economische terugval.

Als we al die verliezen optellen, komen we aan een duizelingwekkende 1 biljoen dollar. Daaruit volgende strengere kredietratingen zullen de huiseigenaren en bedrijven belemmeren leningen af te sluiten, uit te geven, te investeren en de economische groei te ondersteunen. Het risico dat een financiële crisis zal leiden tot een nog meer uitgesproken recessie in de VS en de wereld is niet meer een louter theoretische mogelijkheid, maar eerder een steeds plausibeler scenario.

■ Nouriel Roubini is professor Economie aan de Stern School of Business, New York University en voorzitter van RGE Monitor (www.rge-monitor.com)

opinie@tijd.be

Roefilters

Vlaams minister van Leefmilieu Hilde Crevits (CD&V) stelt voor een premie van 400 euro in te voeren voor roefilters. De premie moet tot 80 procent van de kosten dekken. Het voorstel is hoogstens goed bedoeld, want veel zoden zal het niet aan van diek zetten.

Fijn stof wordt niet uit de lucht gehaald door een beperkt budget uit te trekken voor wie de moeite doet om een premie aan te vragen. Een goed leefmilieu creëert men niet door het uitdelen van premies, wel door het verstrengen van emissienormen op Europees niveau. Het verleden leert ons dat allerhande emissiespectaculaire zijn beginnen te derven vanaf het moment dat een verstrengde regelgeving werd ingevoerd. In afwachting van een nieuw Europees compromis moeten de lidstaten zelf initiatieven nemen. Daarbij is een fiscaal instrument op basis van ecologische criteria de enige maatregel met een globaal en dus reëel effect.

Het verstrengen van de normen en het wijzigen van de verkeersfiscaliteit zijn een pak minder charmant dan premies, maar wel efficiënt om die luchtwaaluit te verbeteren. Het verbeterd leefmilieu kost inspanningen, en we moeten ambitieuze emissiedoelstellingen durven te stellen. Minister Crevits heeft haar ballonnetje opgelaten. Ik wacht nu op haar integrale visie om de milieuproblematiek daadwerkelijk aan te pakken.

Mara Callaert, Brussel

STAKINGEN Vakbonden en werkgevers zijn objectieve bondgenoten

Godsgeschenk voor overheid

■ De maanden januari en februari werden getekend door sociale spanningen en werkloosheidsproblemen. Het koopkrachtverhaal, dat achteraf werd uitgewonden om de sociale onlusten te legitimeren, blijkt vals te zijn. De sociale spanningen hebben alleen maar verliezers opgeleverd, behalve de overheid. Wie die wijfrit zich bij elk nieuw loonakkoord in de handen.

Johann Leten Jeroen Bloemen

Vakbonden houden de voorbije maanden van het ene brandje (en camera) naar het andere, ook niet goed wetend waar eerst te blussen. Wat begon met een kleine groep misnoegde werknemers, mondde al snel uit in een algehele malaise die eerst Limburg aanvalkelijk andere provincies in haar greep kreeg. Loonakkoorden waarvan de inkt nog maar net droog was, belandden in de prullenmand, want de koopkracht was plots een huizenhoog probleem. De aankleding voor de sociale onlusten was in alle bedrijven verschildend. Soms ging het om vertrouwenswiesties tussen management en werknemers, een andere keer om werkdruk of aanslepende bedrijfsinterne knelpunten. Dat dat stuk voor stuk belangrijke problemen zijn, zal niemand tegenspreken. Dergelijke problemen kost men trouwens het best op met overleg, niet met stakingen. Niettegenstaande het verschil in oorzaken, was de remedie vreemd genoeg overal dezelfde: nettopremies voor de werknemers en opslag bovenop de onlangs gemaakte loonakkoorden. Werkdruk, dalende koopkracht, vertrouwenskwiesties en andere frustraties waren onmiddellijk vergeeten en vervagen, op voorwaarde dat iedereen zijn portemonnee eens mocht spekken.

woording worden geroepen. Dat is uniek in de wereld. Onze internationale reputatie heeft zonder twiפל zware averij opgelopen. Dat weet nog eens zo zwaar in een provincie als Limburg, die een hoge industriële productiviteit heeft en in grote mate afhankelijk is van buitenlandse hoofdkwartieren.

STAATSKAS

In heel deze strijd wordt één partij onbegrijpelijkervijze met rust gelaten: de overheid. Die wijfrit zich bij elk nieuw loonakkoord enthousiast in de handen. Van elke euro loonopslag, komt twee derde in de staatskas terecht. De werknemer houdt amper een derde over. Ook de automatische loonindexering wordt in die verhouding door de overheid afgewoond. Vakbonden zouden zich beter, zijn aan zij met de werkgevers, richten tot de overheid. Het is onbegrijpelijk dat de bedrijfsmarges stelselmatig gevisereerd worden en dat de royale overheidsmarges buiten schot blijven. In een studie van de Europese Centrale Bank over de efficiëntie van het overheidsapparaat eindigt België 21ste van 23 landen. En volgens McKinsey zouden onze overheiden 2,6 procent van het bbp of 8 miljard euro kunnen besparen op hun operationele kosten. Bij de overheid zit zoveel lucht dat het behoud van de koopkracht en de vrijwaring van het concurrentievermogen van de bedrijven probleemloos gefinancierd kunnen worden.

In deze strijd zijn vakbonden en werkgevers geen opponenten, maar objectieve bondgenoten.

■ Johann Leten is gedelegeerd bestuurder van Voka Limburg Jeroen Bloemen is directeur belangenbehartiging van Voka Limburg



DE TIJD

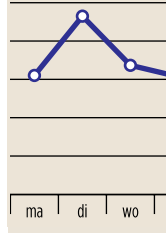
GELD & BELEGGEN

17

DINSDAG 26 FEBRUARI 2008

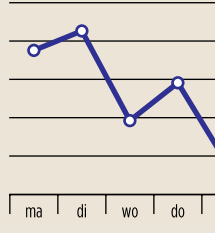
Be120

Stokkours: 3.735,86 (+71,54)



Euro Stoxx 50

Stokkours: 3.798,99 (+41,88)



Dow Jones

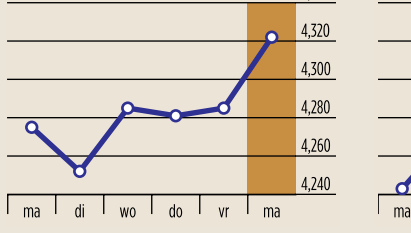
Stokkours: 12.570,22 (+89,20)



DINSDAG 26 FEBRUARI 2008

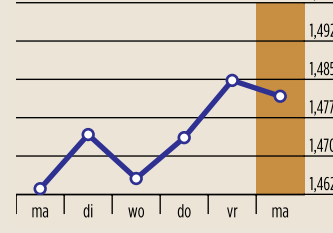
langetermijnrente

Koers om 12 uur: 4,32 (+0,07)



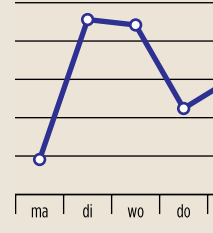
euro in dollar

Koers om 12 uur: 1,487 dollar (+0,008)



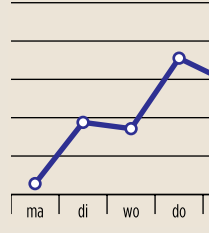
olie

Koers om 12 uur: 97,75 dollar (+0,745)



goud

Koers om 12 uur: 996,0 dollar (+4,25)



MARKTEN Optimisme over Amerikaanse huizenmarkt en kredietverzekeraars verhoogt risicoappetijt beleggers

Huizencijfers duwen beurzen hoger

■ (bloomberg/tijd) - Beter dan verwachte cijfers over de Amerikaanse huizenmarkt en optimisme over de gezondheid van de Amerikaanse kredietverzekeraars deden gisteren de Europese aandelenmarkten en langetermijnrentes stijgen. Wall Street kreeg een boost omdat S&P de kredietverzekeraar MBIA van de 'CreditWatch'-lijst haalde.

Een groep Amerikaanse banken is bereid 3 miljard dollar te investeren in de kredietverzekeraar Am-bac, zodat die zijn toprating kan behouden. Het behoud van AAA-rating is noodzakelijk om grote bijkomende verliezen bij de banken te voorkomen. Het optimisme over

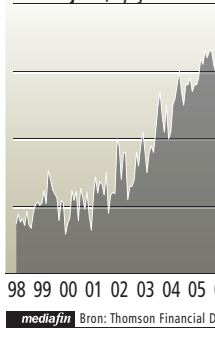
de kredietverzekeraars vergrootte de risicoappetijt van beleggers en duwde de Europese beurzen en langere rente omhoog. Vooral de financiële aandelen waren in trek.

Na de middag publiceerden de VS meevallende cijfers over de huizenmarkt. Het aantal verkochte

woningen daalde in januari met 0,4 procent tot 4,89 miljoen op jaarbasis. Dat is het laagste peil in bijna tien jaar, maar economisch had een grotere terugval tot 4,80 miljoen werd verwacht. Ze waarschuwden wel voor overdreven optimisme. De mediaanprijs van de verkochte woningen zakte jaar op jaar met 4,6 procent. De helft van de woningen kostte minder dan 201.000 dollar (136.600 euro). Het aantal nog te koop staande woningen groeide met 5,5 procent tot 4,2 miljoen. 'We weten niet wanneer de Amerikaanse

Huizenverkoop VS

in miljoen, op jaarbasis



se huizenmarkt uit haar as zal verzijzen, maar reken er niet op in de komende kwartalen', zegt ING-econoom Dmitry Fleming. Toch steunde het nieuws de beurzen. De EuroStoxx50 sloot 1,7 procent hoger en de Be120-index zelfs 2 procent. In Brussel was Daxia (+3,6%) de primus.

OBLIIGATIEMARKTEN

De obligatiemarkten moesten een prijs betalen voor het herstel van de beurzen, want sommige investeerders verkochten obligaties

METALEN

LME gooit stalen knuppel in hoenderhok

(tijd/reuters) - De Londense metalenbours LME startte gisteren de handel in staalfutures. Elke future betreft de levering van 65 ton stalen knuppels ('billets'). In eerste instantie kunnen handelaars via het elektronische handelssysteem of de telefoon in de staalfutures handelen. Pas vanaf 28 april start de handel op de beursvloer. In de eerste transactie werden drie Middellandse Zee-futures verhandeld tegen 750 dollar per ton.

De LME lanceert de staalfutures zwaar tegen de zin van de staalfutureshandel. De staalfutureshandelaren kunnen de hogere maandelijkse aflossingen niet dragen en dreigen uit hun huis gezet te worden via een zogeheten 'foreclosure' of gedwongen verkoop.

De tijd dringt. Dit en volgend jaar gaat de rente van 2 miljoen subprimes omhoog. In het vierde kwartaal van 2007 werden al 458.000 foreclosures gestart. Als dat tempo aanhoudt, verliezen dit jaar 1,8 miljoen gezinnen hun huis. Bovendien zitten door de dalende woningprijzen al 8,8 miljoen huiseigenaars met een woning opgeschreept die minder waard is dan de hypotheek die ze moeten afbetalen. Dat maakt een herfinanciering van de lening onmogelijk en hun ondermijnt de bereidheid van huiseigenaars om hun lening pro-

MUNTEN

Europa kiest voor herdenkingsmunt uit Griekenland

(tijd) - Het ontwerp van de Griek George Stamatopoulos gaat het speciale muntstuk van 2 euro sieren ter herdenking van 10 jaar Economische en Monetaire Unie (EMU).

141.000 Europeaan namen deel aan de online stemming en meer dan 40 procent koos voor het Griekse ontwerp. Het primitieve karakter van het ontwerp moet de lange ontwikkelingsgeschiedenis van de Europese handel voorstellen. Die geschiedenis begon met de ruilhandel in de prehistorie en mondde uit in de EMU.

De herdenkingsmunt wordt volgende jaar door alle lidstaten van het eurogebied uitgegeven. Er worden 90 miljoen stukken in omloop gebracht.

SUBPRIMECRISIS

Weinigen krijgen schulderschikking

Reddingsplannen huizenmarkt VS missen doel

■ (tijd) - De initiatieven van de Amerikaanse overheid en de hypotheeksector om massale huizeitzettingen tegen te gaan, lijken voorlopig een maat voor niets. Slechts een kleine minderheid van de huiseigenaars krijgt een schulderschikking. Waarnemers stellen dat drastische maatregelen nodig zijn om een sociaal en economisch drama te voorkomen.

VAN ONZE CORRESPONDENT IN NEW YORK

Na 'Hope Now', is er nu 'Project Lifeline'. Zes hypotheekbanken en de regering-Bush kondigden deze maand een nieuwe reddingsboei aan voor gezinnen die kopje-onder dreigen te gaan als gevolg van forse renteverhogingen op hun hypotheekleningen. Steeds meer Amerikanen kunnen de hogere maandelijkse aflossingen niet dragen en dreigen uit hun huis gezet te worden via een zogeheten 'foreclosure' of gedwongen verkoop.

Project Lifeline wil huiseigenaars die moeite hebben met het terugbetalen van hun lening, een maand extra tijd geven om samen met de bank een oplossing te zoeken. Normaal wordt de procedure voor gedwongen verkoop na 90 dagen betalingsachterstand in gang gezet. Naar schatting 42.000 kredietnemers komen in aanmerking voor het nieuwe initiatief, maar de verwachting is dat slechts een klein deel ervan effectieve schulderschikking krijgt.

SECPIS

De oorzaak van die secpis zijn de voorlopige povere resultaten van een eerder reddingsplan. Toen de regering en de sector in december Hope Now lanceerden, zette een optimistische president George Bush het plan tot 2 miljard dollar aan eigenaars zou helpen via een tijdelijke bevriazing van de lagere startrente van subprimehypotheek, of via een herfinanciering van die weinig kredietwaardige hypotheek via overheidsinstellingen. De banken worden hiervoor gecompenseerd: voor amper 10.000 leningen werd een vlakken gevonden.

Critici verklaarden de beperkte resultaten door te verwijzen naar het vrijwillige karakter van beide plannen. De hypotheekbanken zijn niet verplicht problemenleningen te herschikken en zo foreclosures te vermijden. 'Het zijn meer pr-studenten dan echte plannen', meent Ir's Rheingold, directeur van het Instituut voor Foreclosure Legal Assistance. Dat helpt huiseigenaars helpt in hun strijd tegen gedwongen verkoop. 'De regering en de sector willen de schijn wekken dat ze iets doen en op die manier nieuwe wetgeving tegenhouden.'

Dean Baker, econoom van het

Center for Economic and Policy Research, noemt het nieuwste plan een 'positieve, maar beperkte maatregel'. Volgens hem wordt het tijdstip dat de overheid verder gaat dan vrijwillige maatregelen om de huizenmarkt aan te pakken. Ook analisten op Wall Street en Democratische politici pleiten voor ingrijpende maatregelen.

De tijd dringt. Dit en volgend jaar gaat de rente van 2 miljoen subprimes omhoog. In het vierde kwartaal van 2007 werden al 458.000 foreclosures gestart. Als dat tempo aanhoudt, verliezen dit jaar 1,8 miljoen gezinnen hun huis. Bovendien zitten door de dalende woningprijzen al 8,8 miljoen huiseigenaars met een woning opgeschreept die minder waard is dan de hypotheek die ze moeten afbetalen. Dat maakt een herfinanciering van de lening onmogelijk en hun ondermijnt de bereidheid van huiseigenaars om hun lening pro-

‘Een gemiddelde gedwongen woningverkoop kost een bank gauw 50.000 dollar.’

naars om hun lening voort af te betalen. Volgens waarnemers zijn hypotheekbanken sinds kort flexibeler in het aanvaarden van schulderschikkingen. In het vierde kwartaal werden 141.000 leningen aangepast. Dat is een verduubeling in vergelijking met het voorgaande kwartaal, maar te weinig om de groeiende golf foreclosures tegen te gaan. Naarmate de huizenprijzen zakender, wordt het voor banken steeds interessanter foreclosures te vernijden. Een gemiddelde gedwongen verkoop kost een bank gauw 50.000 dollar of een vierde van soms de helft van het geleende bedrag.

Het probleem is dat de meerder-



Als het tempo van 'foreclosures' uit het vierde kwartaal aanhoudt, raken dit jaar 1,8 miljoen gezinnen in de VS hun huis kwijt.

FOTO: BLOOMBERG

ADVERTENTIE

reverse exchangeable notes

Profiteer van een vaste coupon! 4 NIEUWE REVERSE EXCHANGEABLE NOTES IN EMISSIE - U KUNT INSCRIVEN TOT 28 FEBRUARI

	REN ING, Fortis KBC	REN France Telecom, Mobistar en Telefonica	REN Novartis, Roche en UCB	Knock-in REN Ahold en Philips
Coupon	15,5%	16,5%	17%	15%
Knock-in niveau	-	-	-	80%
Loopdijd	3 jaar	1 jaar	1 jaar	1 jaar
Nominale waarde	€ 2.000	€ 2.000	€ 2.000	€ 2.000
Uitgifteprijs	101%	101%	101%	101%
Referentiekopers	28-02-2008	28-02-2008	28-02-2008	28-02-2008
Referentiemarkt	ING-Euronext Amsterdam; Fortis-Euronext Amsterdam; KBC-Euronext Brussel	ING-Euronext Amsterdam; France Telecom-Euronext Parijs; Mobistar-Euronext Brussel; Telefonica-Bolsa de Madrid	Novartis-Virt-X; Roche-Virt-X; UCB-Euronext Brussel	Ahold-Euronext Amsterdam; Philips-Euronext Amsterdam
Pleidatum	25-02-2011	25-02-2009	25-02-2009	25-02-2009
Einddatum	04-03-2011	04-03-2009	04-03-2009	04-03-2009
ISIN-Code	XS0346212334	XS0346086019	XS0346120727	XS0346110256
Emitent	Commerzbank AG			

TERUGBETALING

De Notes met een nominale waarde van €2.000 wordt terugbetaald ofwel in €2.000 contant, ofwel in een nog nader te bepalen aantal aandelen indien de slotkopers op de referentiemarkt van het slechtst presterende aandeel op de pleidatum lager is dan zijn referentieniveau.

Indien het een Reverse Exchangeable Note met Knock-in betreft wordt u terugbetaald ofwel in €2.000 contant, ofwel in aandelen van het slechtst presterende aandeel wanneer het slechts presterende aandeel op de pleidatum onder zijn referentieniveau staat en minstens een van de onderliggende aandelen gedurende de looptijd het Knock-in niveau heeft bereikt.

RISICOWAARSCHUWING

De Reverse Exchangeable Notes uitgegeven door Commerzbank AG zijn schuldinstrumenten met een korte looptijd en een relatief hoge coupon. Deze hoge coupon dient deels te worden gezien als compensatie voor het risico dat de Notes in aandelen zullen worden terugbetaald, zelfs als die aandelen geen waarde meer hebben, wat in een extreem geval tot gevolg zou kunnen hebben dat ingeval van een terugbetaling van het schuldinstrument in aandelen, het terugbetaalde bedrag nihil is.

PROSPECTUS

Voor nadere informatie wordt verwezen naar de Reverse Exchangeable Notes brochure, het Engelstalige basisprospectus en bijbehorende supplementen, de samenvatting opgesteld in het Nederlands en het Frans en de definitieve voorwaarden. Deze kunnen allen zonder kosten verkregen worden bij Commerzbank via het gratis telefoonnummer 0800 300 88 en op www.warrants.commerzbank.com. Investeerders worden verzocht het basisprospectus en de uiteindelijk voorwaarden te raadplegen vooraleer op de Notes in te schrijven. U kunt inschrijven op de Notes via uw eigen bank of broker.

Correctie: de referentieniveaus zijn bij deze gecorrigeerd.

COMMERZBANK

/// www.warrants.commerzbank.com /// productinformatie@commerzbank.com /// 0800 300 88 ///