

# Beleggingsadvies stoelt op absurde ideeën

| Philippe De Brouwer doctoreert met aanval op interpretatie van MiFID-regels



Philippe De Brouwer: 'Het is nutteloos te doen met meer wat gedaan kan worden met minder. Dat hadden de mensen die de MiFID-regels ontwierpen niet begrepen.'

© THIERRY DU BOIS

## INTERVIEW PIERRE HUYLENBROECK

'Vraag de mensen gewoon wat ze willen, in plaats van hen een lijst van zinloze vragen op te dringen. De beleggingsadviseurs trachten de risicotolerantie van hun klant in te schatten, maar kunnen dat niet. Bovendien is risicotolerantie een abstract, veranderlijk en irrelevant concept', foert beleggingsexpert Philippe De Brouwer.

Philippe De Brouwer is een man met ervaring en met een missie. Als bestuurder bij het Ierse KBC Fund Management leidt hij duizenden beleggingsfondsen van de KBC-groep. Als academicus wil hij de wereld duidelijk maken dat de wijze waarop Europa beleggingsadvies regelt ronduit absurd is. Spreek de minzame De Brouwer aan over de Europese beleggingsrichtlijn MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) en hij verandert prompt van kleur.

'Kent u Willem van Ockham?', vraagt hij dan. 'Een van de eerste moderne filosofen. Hij zei: 'Het is nutteloos te doen met meer wat gedaan kan worden met minder.' De mensen die de MiFID-regels ontwierpen, kennen die Willem duidelijk niet. Het heeft ook met ijdelheid te maken. Ze gingen ervan uit dat ze God waren. Ze geloofden dat zij konden inschatten in welke mate een individu risico toereert op basis van een gedetailleerde vragenlijst.'

'Straffer nog: ze geloofden dat die risicotolerantie kan voorspellen welke beleggingen een persoon nodig heeft. Larie, natuurlijk. Niemand kan de risicotolerantie van een persoon inschatten, behalve achteraf, na de feiten.'

'Bankiers moeten de vragenlijst gebruiken om het risicoprofiel van hun klant te bepalen. Het optellen van puntjes toegekend aan de verschillende antwoorden is iets dat

thuishoort in een roddelbladje en geen enkele voorspellingskracht heeft. We kiezen arbitrair de meest 'veilige' of 'dynamische' portefeuille, die we dan verbinden met respectievelijk de laagste en de hoogste punten.'

'We gebruiken dus de slechtst mogelijke methode om iets te zoeken dat niet bestaat. En op basis daarvan bepalen we wie geschikt is voor welke portefeuille.'

**Wat is dan wel de juiste manier om te bepalen of een klant al dan niet een 'dynamische' belegger of spaarder is?'**

Philippe De Brouwer: 'Die vraag is naast de kwestie. Niemand is 'dynamisch'. Geld moet verschillende levensdoelstellingen kunnen dienen. Wat doet een doorsneemmens? Die zet een euro opzij om morgen brood te kopen. Die neemt voor alle veiligheid een inkomensverzekering. Die spaart voor de opleiding van zijn kinderen. En mogelijk koopt die nu en dan een loterijbiljetje. Is die dynamisch? In elk geval, de handel en wandel van de mens bepaalt zijn beleggersprofiel, niet een of andere vragenlijst.'

**Klinkt logisch. Hoe is de beleggingssector zo ver van die logica afgedwaald?'**

De Brouwer: 'Dat is financiële geschiedenis. Voor 1952 was elke belegger op zoek naar de 'heilige graal', die ene fantastische belegging. Toen kwam de wetenschapper Harry Markowitz op de proppen met zijn notie dat goed beleggen vooral een kwestie is van diversifiëren. Stel een portefeuille samen met voldoende aandelen. Omdat elk aandeel een verschillend koerspad volgt, is het risico van de portefeuille fors lager dan dat van elk individueel aandeel. Dat inzicht was een

gigantische stap vooruit in het financieel denken, want het leidt automatisch tot diversificatie.'

'Het gaf iedereen de indruk dat alle beleggingen in één portefeuille moeten zitten. Ziet u? Daar heeft men de mosterd gehaald om te spreken over 'het risicoprofiel van de belegger'. Als je een portefeuille hebt, veronderstelt men dat je meteen ook een risicoprofiel hebt.'

'Maar stel even dat ik voor u zo'n niet-bestaand risicoprofiel kan vastleggen. Denkt u dat dat vast zou blijven? Geenszins, dat zou voortdurend wijzigen. Als de financiële markten gevaarlijk fors zouden zakken, komt de menselijke overlevingsdrang naar boven. U panikeert en verkoopt tegen lage koersen. Als de beurzen vervolgens stijgen, zal u geneigd zijn bij te kopen.'

'U neemt dus ongunstige beslissingen omdat u geen houvast heeft. Als u duidelijk zou weten welke portefeuilles dienen om welke doelstellingen af te dekken, dan is er geen reden tot paniek. U heeft de nodige voorzorgen genomen voor de korte termijn, zodat een beurscrash u niet deert. U kan dan rationeel beslissen uw beleggingsportefeuille eventueel te herschikken, maar paniek en emoties hoeven niet. Zoals u allicht weet, helpen onze emoties en instincten echt niet op de beurs.'

**Over instincten gesproken. In de titel van uw verhandeling vernoemt u Maslow.**

De Brouwer: 'Mensen zijn geneigd de grote en kleine uitdagingen in hun leven op te splitsen, te isoleren van elkaar, in compartimentjes te steken en voor elk apart een oplossing te zoeken. Zo ook in de financiën. Een zichtrekening voor onverwachte uitgaven, een levensverzekering voor de

## BIO PHILIPPE DE BROUWER

- 42 jaar.
- Promoveerde deze week als doctor in financiële economie met het proefschrift: 'Maslowian Portfolio Theory'.
- Gedelegeerd bestuurder KBC Fund Management Ierland.
- Voordien CEO van de Poolse beleggingsgroep KBC TFI.
- Ontwikkelaar van allerlei beleggingsproducten.

naasten, pensioensparen voor de oude dag, enzovoort.'

'Dat is de realiteit. Zo denken wij. Maar wat doet MiFID? Die spoort de bankier aan de klant domme vragen te stellen om naar zijn karakter en opleiding te peilen. Of naar zijn overtuiging, of zijn kennis van de financiële markten. En op basis daarvan zegt de bankier dan: 'Eens zien, u bent gehuwd, u bent 31 jaar en u leest De Tijd. Proficiat: u bent dynamisch.' Dat is toch allemaal totaal irrelevant.'

**Wat is dan wel relevant?'**

De Brouwer: 'Wat wil de klant? Welke behoeftes heeft hij? Daarom moeten we terugkeren naar wat Abraham Maslow al in 1943 beschreef. U kent Maslow?'

**Maslow, dat was een psycholoog die onze primaire behoeftes in kaart bracht.**

De Brouwer: 'Maslow beschreef vijf niveaus van menselijke behoeftes. Om naar een hogere behoefte te kunnen springen, moeten eerst de lagere niveaus worden bevredigd. Het basisniveau zijn de fysiologische behoeftes, nodig om op korte termijn te overleven: sla-

pen, ademen, eten, drinken, naar de wc gaan, seks... Zodra daaraan voldaan is, focust de mens op het volgende niveau: veiligheid. Dat is zowel de persoonlijke veiligheid, de gezondheid en de financiële veiligheid als de verzekering tegen fysieke tegenslagen.'

'Zodra het op dat vlak snor zit, wil de mens op het derde niveau zijn behoeftes bevredigen. Dat zijn de sociale behoeftes: vriendschap, intimiteit, liefdevolle relaties, familie. Het vierde niveau is de zelfbevestiging, de eigenwaarde, het zelfrespect. En op het topniveau vinden we de behoefte tot zelfontplooiing: de drang naar rechtvaardigheid, de wil om de wereld rondom ons te begrijpen, de hunkerende naar creatie, expressie.'

'Op dat niveau vinden we bijvoorbeeld ook de behoefte om zelf te beleggen - als uitdaging; het beter willen doen dan de beurs, bijvoorbeeld. Niveau 5 is dus voor de actieve belegger. Op niveau 1 vinden we de zichtrekening, op niveau 2 verzekeringsproducten op langere termijn. Niveaus 3 en 4 spelen in op diversificatie - aandelen, obligaties, cash, vastgoed,...'

**Het komt erop neer dat de klant een heel stel portefeuilles krijgt, allemaal compartimentjes afhankelijk van zijn behoeftes.**

De Brouwer: 'Precies. De MiFID-weg leidt meestal naar één portefeuille, bijvoorbeeld een aandelenportefeuille. Het is beter meerdere portefeuilles te hebben. Wist u dat grofweg 93 procent van het rendement afhankelijk is van 'asset allocation', de activaspreiding over meerdere klassen (obligaties, aandelen, cash,...)'

'Spreiding ('diversificatie') is belangrijk en door te beleggen in verschillende subportefeuilles per doelstelling ga je een extra niveau van diversificatie inbouwen.'

**En de adviseur van het kantoor om de hoek moet daarbij de psycholoog spelen.**

De Brouwer: 'Hij moet vertrekken vanuit de behoefte van de klant en kan daarbij de vijf niveaus van Maslow gebruiken. Dat leidt automatisch naar een optimale opsplitsing van beleggingsproducten en termijnen.'

'MiFID heeft adviseurs op het verkeerde been gezet, met die idiote vragen als 'gok je graag?' of 'lees je graag financiële pers?' Al die hocus pocus heb je nergens voor nodig. Laat de persoon zelf zijn verhaal vertellen. Op basis daarvan kan de adviseur de klant veel beter begeleiden. Hij kan een activamix voorstellen die regelmatig kan worden herzien volgens de veranderde behoeftes van de klant. Dat zal leiden tot een veel betere klantbinding. En beide partijen spreken tenminste dezelfde taal.'

**Bedankt voor het gesprek.**

De Brouwer: 'Nee, wacht. Er is meer. MiFID is niet alleen betuttelend - het zegt bovendien discriminerend. Als je slecht scoort op vragen over inkomens, bezittingen en opleiding, raden banken doorgaans aandelenbeleggingen af. Die worden als 'te risicovol' beschouwd, maar vergeet niet dat aandelen op lange termijn nog altijd de mooiste verhoopte rendementen opleveren.'

'Cash krijgt dan weer per definitie het label 'veilig' opgekleefd. Maar als je in cash belegt met een horizon van 25 jaar, dan ben je veel gevaarlijker bezig dan met aandelen, wagens de inflatie.'

'Het gevolg is dat armere mensen met een lagere opleiding en geen interesse voor de financiële markten moeilijk hun langetermijn doelstellingen kunnen realiseren. Doodjammer is dat.'

## Amerikaanse arbeidsmarkt zet herstel voort

De Amerikaanse arbeidsmarkt zet haar klim uit het ravijn voort, blijkt uit de aanvragen voor een werkloosheidsuitkering. Die zijn de afgelopen week sterker dan verwacht gedaald. Dat is een belangrijke indicator in de aanloop naar het werkgelegenheidsrapport, dat vandaag wordt gepubliceerd. Afgelopen week werden 367.000 nieuwe aanvragen ingediend voor een werkloosheidsuitkering, een daling met 12.000 in vergelijking met de week voordien. Het is al de tiende week op rij dat de wekelijkse werkloosheidsaanvragen onder 400.000 blijven, een niveau dat economen hanteren als een indicatie voor herstel. Vandaag verwachten economen dat het job-rapport 144.000 nieuwe jobs bekendmaakt in januari.

## NYSE Euronext van één naar zes in beurzenranking

NYSE Euronext valt terug tot de zesde plaats in de ranglijst van 's werelds grootste beursuitbaters, na het Europese njet tegen de geplande monsterfusie met Deutsche Börse. Dat berekende het persagentschap Bloomberg. NYSE Euronext heeft een beurswaarde van 5,3 miljard euro. Dat stemt overeen met 42 procent van CME, de derivatenbeurs van Chicago.

De vraag is hoe lang die situatie zal aanhouden. Want meteen na het afketsen van de deal met Deutsche Börse wordt al danig gespeculeerd op nieuwe groeiplannen van Duncan Niederauer, de CEO van NYSE Euronext. In een vorig leven was hij een van de top-lui van de zakenbank Goldman Sachs. 'Ik ben er zeker van dat zijn oude vriendjes bij Goldman Sachs hem nu zitten aan te sporen om een nieuwe deal te sluiten', zegt James Angel, professor van Georgetown University in Washington.

## AGENDA

### VRIJDAG 3 FEBRUARI

#### ECONOMIE/FINANCIËN

- EUROZONE:
- Kleinhandelsomzet december, 11 uur
  - VERENIGDE STATEN:
  - PMI-dienstensector (indicator aankoopdirecteurs) januari, 10 uur
  - Fabrieksbestellingen december, 14.30u.
  - Werkgelegenheid en werkloosheid januari, 14.30 uur
  - ISM-dienstensector (indicator aankoopdirecteurs) januari, 16 uur

#### BEDRIJVEN

- BELGIË:
- Omega Pharma: schrapping aandeel van de beurs
  - Omega Pharma: uitkoopbod t.w.v. 36 euro per aandeel door Couckinvest. Laatste dag.
  - ZWEDEN:
  - Volvo: resultaten vierde kw., 7.30 uur

### MAANDAG 6 FEBRUARI

#### ECONOMIE/FINANCIËN

- DUITSLAND:
- Fabrieksbestellingen december, 12 uur
  - EUROZONE:
  - Europese Centrale Bank: obligatieaankopen voorbije week, 15.30 uur

### DINSDAG 7 FEBRUARI

#### ECONOMIE/FINANCIËN

- DUITSLAND:
- Industriële productie december, 12 uur
  - BEDRIJVEN
  - BELGIË:
  - Arseus: jaarresultaten 2011, 7.30 uur
  - FINLAND:
  - Sanoma: resultaten vierde kw., 7.30 uur
  - FRANKRIJK:
  - Vinci: jaarresultaten 2011, 17.45 uur
  - NETHERLAND:
  - ArcelorMittal: resultaten vierde kwartaal, 7 uur
  - Imtech: jaarresultaten 2011, 7 uur
  - VERENIGD KONINKRIJK:
  - BP: resultaten vierde kwartaal, 8 uur
  - Glaxo SmithKline: resultaten vierde kwartaal, 13 uur
  - Rio Tinto: jaarresultaten 2011
  - TUI Travel: resultaten eerste kwartaal 2011/2012
  - Xstrata: jaarresultaten 2011, 7.30 uur
  - VERENIGDE STATEN:
  - Coca-Cola: resultaten vierde kwartaal, voorbeurs
  - Walt Disney: resultaten eerste kwartaal 2011/2012, 22.15 uur
  - ZWITSERLAND:
  - UBS: resultaten vierde kwartaal, 6.45u.