

27

Hoge beurstaksen
Bieden buitenlandse handelssites een uitweg?



28

Elia komt in de Belzo

Topman Daniel Dobbeni: 'Het Belzo-ticket komt van pas. We moeten de komende jaren zwaar investeren. Daarvoor heb je toch de beurs nodig?'

40

Top 5 aandelen

Koen De Leus (KBC Bolero Securities) geeft kooptips



DE
TIJD

zaterdag 17 maart
2012

Beleggen



Peter Cauwels: 'Naar financiële tijdreeksen kijken is zoals naar de sterren kijken. Als je lang genoeg kijkt, zie je altijd wel een patroon.' © EMY ELLEBOOG

Kernfysicus wordt zeepbelwatcher

Als bankier maakte Peter Cauwels de implosie van Fortis van op de eerste rij mee. Om een herhaling van die tragedie te voorkomen, bouwt de Bruggeling vandaag mee aan een geheel nieuwe wetenschap: de econofysica.

STIJN DEMEESTER
BRUGGE

Wetenschappers die hun eigen vakgebied overstijgen zijn niet dik gezaaid. Peter Cauwels is zo'n witte raaf. Als doctor in de kernfysica was hij vertrokken voor een veelbelovende carrière in de nucleaire sector. Maar de Belgische kernuitstap gooide roet in het eten. Cauwels schoorde zich om tot bankier en groeide door tot hoofd research bij BNP Paribas Fortis. Maar het bloed kruipt waar het niet gaan kan. Vandaag speurt de Bruggeling naar financiële zeepbellen aan een van de meest prestigieuze onderzoekscentra in Europa, het ETH in Zurich.

'Zoek niet naar een masterplan, want dat is er niet', grinnikt Cauwels. 'Mijn loopbaan hangt aan elkaar van toevalligheden.' België besliste in 2001 uit kernenergie te stappen. Cauwels, die aan de universiteit van Gent nieuwe toepassingen zocht voor een deeltjesversneller, zag toen de doorgroeimogelijkheden in die sector tot nul herleid. Van de ene dag op de andere verdwenen alle budgetten voor nucleair onderzoek. 'Ik zocht op Yahoo! (Google was nog niet in zwang): wat kan een doctor in de fysica alle-

maal doen? Vreemd genoeg kwamen er alleen maar functies in de financiële sector naar boven.'

Cauwels begint bij KBC. Niet als 'quant' (die statistische en wiskundige modellen ontwerpt om te beleggen) zoals hij had verwacht, maar als risicomanager met een tiental mensen onder zich. 'De job die niemand anders wilde. Terwijl ik niet eens het verschil tussen een aandeel en een obligatie kende', lacht Cauwels. 'Maar dat bleek geen probleem.'

'Het waren de begindagen van het risicobeheer. Iedere deal die gesloten werd, kwam binnen per fax. Die stapels moesten georganiseerd worden en in een database gestopt. Alles was nog heel rudimentair. We bouwden aan een value at risk-systeem voor de tradingzaal, Basel 2, economisch kapitaal,... KBC was daarin een voorloper.'

In 2007 maakt Cauwels de overstap naar Fortis. 'Onder Jean-Paul Votron was Fortis superambitieuze. Het wilde in de klasse van Goldman Sachs en JPMorgan spelen. Daarom plukte Fortis de markt leeg. KBC heeft toen nog geklaagd bij de toezichthouder CBFA dat de leegloop richting Fortis een operationeel risico begon te vormen.'

Cauwels belandt op de researchafdeling van de marktzaal als rechterhand van Han De Jong - vandaag nog steeds hoofd-

econoom van ABN AMRO. Maar de brandende ambitie van Fortis liep faliekant af. 'Onze afdeling was al grotendeels gefuseerd met de researchafdeling van ABN AMRO. Maar na het rampzalige weekend in oktober 2008, waarin de Fortis-groep werd ontmanteld en genationaliseerd, werden de banden tussen ABN AMRO en Fortis bruusk doorgesneden.'

'De maandag na dat bewuste weekend moesten we om 6 uur in de marktzaal zijn. We verwachtten grote aankondigingen, maar er gebeurde niets. Zes maanden lang, niets.' Om zijn teamleden te motiveren, laat Cauwels hen het boek 'Why Stock Markets Crash' van de Franse fysicus en econoom Didier Sornette lezen. In dat boek doet Sornette uit de doeken hoe beurszeepbellen ontstaan en hoe je ze kan voorspellen. Op basis van die 'crashtheorie' voorspelt Cauwels dat de markt voor credit default swaps, kredietderivaten, tegen eind februari 2009 zal herstellen. 'Onze ambitie was het einde van de crisis voorspellen', lacht Cauwels. 'We zaten er een paar dagen naast.'

Met zijn voorspelling haalt hij wel de populaire financiële blog FT Alphaville. Even later maken Cauwels en zijn collega's een nog straffere voorspelling die de aandacht van Sornette trekt. Ze zeggen dat de beurs van Sjanghai tussen 17 en 27 juli een duikvlucht zal nemen. 'Wonder boven wonder, maar die profetie komt uit', grijnst Cauwels. 'Wonder?' 'Naar financiële tijdreeksen kijken is zoals naar de sterren kijken. Als je lang genoeg kijkt, zie je altijd wel een patroon. Net zoals bij technische analyse.'

Kunt u dat crashmodel in mensentaal uitleggen?

Peter Cauwels: 'Vergelijk het met applaus na een theatervoorstelling. Je hebt willekeurig, 'random', geklap en applaus waarbij iedereen in de maat klapt. Wanneer ik je vraag wat de kans is dat 30.000 mensen op Rock

We willen de momenten voorspellen waarop hebzucht verandert in angst. Wanneer duidelijk wordt dat het systeem op kantelen staat.

BIO
PETER
CAUWELS

Geboren in Brugge in 1973. Studeert in 2001 af als doctor in de kernfysica en begint als risicobeheerder bij KBC. Stapt in 2007 over naar Fortis, eerst als hoofd research Global Markets, later hoofd Intensive Care van de portefeuille asset backed securities. Sinds 2011 onderzoeker aan het ETH in Zwitserland. Hij woont er 'tussen de koeien en de appelbomen'.

Werchter volkomen synchroon klappen, dan ga je zeggen dat die kans nul is. Maar toch gebeurt het. Vrij vaak zelfs. Toeschouwers stemmen op zo'n moment hun gedrag op elkaar af.'

'Een beurszeepbel en een crash volgen hetzelfde principe. We denken aan de financiële markten als 'random' applaus. Maar wanneer zich een beurszeepbel vormt, gaan beleggers steeds meer 'in de maat klappen'. Ze gaan hun gedrag op elkaar afstemmen. Op een gegeven moment krijg je perfecte synchroniciteit. Dan zijn de beurzen het gevoeligst voor een crash. Alle traders denken en doen hetzelfde. Wanneer ze van mening veranderen, verandert iedereen samen van mening.'

'Die overgang is cruciaal. Denk aan water dat bevriest tot ijs. Het tussenstadium is kritiek omdat je mossel noch vis bent. In fysica heet dat 'self-organised criticality' en het heeft tot een heel nieuwe wetenschap geleid. In de economie staan we nog niet zover. Wij willen de 'early warning signals' gaan detecteren. De momenten waarop hebzucht verandert in angst, wanneer duidelijk wordt dat het systeem op kantelen staat. En dat lukt vrij goed.'

Wat met de menselijke psyche? Die laat zich toch niet voorspellen?

Cauwels: 'Nog niet. Momenteel voeren we uitgebreid onderzoek naar de veranderende perceptie van risico. Mensen hebben de neiging extreme risico's te overschatten en omgekeerd. Iedereen is bang dat het vliegtuig neerstort, wat weinig waarschijnlijk is, maar velen kruipen wel dronken achter het stuur van hun wagen. Door de kredietcrisis is onze risicoperceptie op zijn kop gezet. Op het Wereld Economisch Forum was er een enquête waaruit bleek dat de toprisicomanagers de meest extreme gebeurtenissen het

Lees verder pagina 27

'We moeten geen dijken verhogen maar de maatschappij sterker maken'

Vervolg van pagina 25



Raghuram Rajan, die in zijn boek 'Fault Lines' uitlegt hoe de crisis het gevolg is van breuklijnen, on-evenwichten in de economie.'

Hoe kan je het financieel systeem zo bouwen dat het bestand is tegen zulke aardbevingen?

Cauwels: 'We moeten er ons bewust van worden dat die extreme dingen bestaan en zelfs normaal zijn. Het begint bij onze kinderen. We moeten ze leren dat de wereld niet zo stabiel en voorspelbaar is als we lange tijd dachten. Het is veel belangrijker dat je een sterke maatschappij uitbouwt, met een sterke cohesie, dan dat je dijken dreger keer hoger maakt.'

meest waarschijnlijk achtten. Ook dat is onzin natuurlijk.'

'Wat wij zeggen is dat beurscrashes niet normaal verdeeld zijn, maar een 'power law' of machtsfunctie volgen. De conventionele theorie zegt dat er een gemiddelde gebeurtenis is, met de meeste waarschijnlijkheid. Hoe meer een gebeurtenis afwijkt van het gemiddelde, hoe zeldzamer. Dat is niet zo. Bij een 'power law' zoals een aardbeving, zijn kleintjes het meest waarschijnlijk en grote het minst. Maar alle maten daartussen komen voor. Er is dus geen 'gemiddelde' aardbeving, net zoals er geen typische beurscrash is. Het grote probleem is dat de volatiliteit van zo'n 'power law' oneindig is. Een beurscrash als die van 1987, toen de Dow in één dag 22,6 procent kelderde, is in de normaalverdeling vrijwel onmogelijk.'

Vanwaar de term 'econofysica'?

Cauwels: 'Het gaat erom dat je de economie benadert als een natuurwetenschapper, en niet als een wiskundige of econoom. Wat is oorzaak en wat is gevolg? Mijn baas, Didier Sornette, is een expert in aardbevingen. Wanneer is een aardbeving 'nieuw' en wanneer is ze de naschok van een andere? Idem voor beurscrashes. Wordt een beurscrash veroorzaakt door iets van buitenaf of is die het gevolg van het systeem op zich? Denk aan de 'flash crash' op 6 mei 2010, toen de Dow Jones zonder aanwijsbare reden met meer dan 10 procent kelderde. Toen was er al veel stress in de markt en zaten we heel dicht bij een kantelmoment. Water in ijs, weet je wel. Dan moet er maar iets kleins gebeuren om het systeem te doen kantelen.'

'Bij een aardbeving speelt ook het complexe spel van breuklijnen, gebieden waar de aardplaten tegen elkaar liggen en de spanning enorm is. En dan zit je niet verwijderd van de economie

'Ken je de vijf fasen van berouw van Kübler-Ross uit de psychologie? Ontkenning, woede, onderhandelen, depressie en aanvaarding? Politici en bankiers zitten nog maar in de fase van het onderhandelen. Waarover wordt gediscussieerd? Hoeveel verlies nemen we op de Griekse schuld? Hoe schrijf je het in de boekhouding? Steek je het in een 'toxic container', een 'bad bank'? Iedereen is aan het onderhandelen. Binnen de banken, tussen de banken en de regelgevers, tussen banken en auditors,... Iedereen denkt dat we zo kunnen terugkeren naar hoe het vroeger was. Maar het is tijd om verder te gaan.'

Hoe vertaalt u dat naar de financiële sector?

Cauwels: 'De competitie moet er weer in. Momenteel hebben we sommige banken zo groot laten worden dat ze 'too big to fail' zijn. Bovendien hebben we door deregulering toegestaan dat spaarbanken mogen speculeren met spaargeld. We hebben opnieuw een financieel systeem nodig waarin banken failliet kunnen gaan zonder dat het systeem ineens stort. Punt. Dat betekent dat we de grote zakenbanken moeten afscheiden van de spaarbanken.'

Ziet u zichzelf nog terugkeren naar de banksector?

Cauwels: 'Niet naar een financiële sector die nog aan het onderhandelen is. Ik wil me niet meer bezighouden met waarderingsregels, hoe dit of dat geboekt wordt. Ik wil weten hoe de dingen in elkaar stecken.'

Belegger betaalt geen beurstaks bij tal van buitenlandse brokers

Vanaf 1 mei dreigen beleggers bij hun onlinebroker meer beurstaks te betalen dan transactiekosten. Voor beleggers loont het de moeite op de kleintjes te letten. Voor actieve beleggers lonkt het buitenland steeds meer.

ILSE DE WITTE

De regering-Di Rupo besloot afgelopen week de taks op - sommige - beursverrichtingen voor de tweede keer in enkele maanden tijd op te trekken. Vanaf 1 mei betalen beleggers een heffing van 0,25 procent op elke aan- of verkoop van aandelen.

Wie een pakket Belgische aandelen koopt voor 5.000 euro betaalt dan 12,5 euro aan taksen. Dat is meer dan het gros van de brokers aanrekenen als makelaarsloon (zie illustratie). Vorig jaar stortte de kleine belegger voor diezelfde aankoop 'slechts' 8,5 euro in de schatkist.

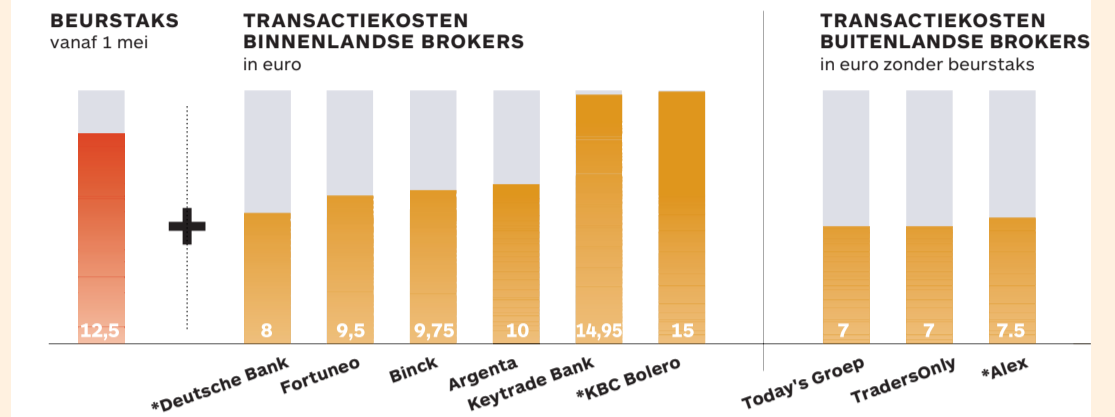
'Dat stemt overeen met een btw van bijna 100 procent', reageerde Thierry Ternier, CEO van Keytrade Bank. 'We rekenen minder aan voor 'onze' toegevoegde waarde, dan de fiscus uit de zakken van de belegger klopt.' 'Dat is absurd', voegde Vincent Germyns, CEO van Binck België eraan toe. Enkel bij KBC Bolero en Keytrade betaalt de belegger nog net iets meer transactiekosten dan beursbelasting. Let op, KBC Bolero, Deutsche Bank en de grootbanken rekenen bovenop het makelaarsloon ook elk jaar bewaarloon aan.

De Belgische brokers vrezden voor een exodus van de actieve belegger. 'Beleggen is een internationale activiteit', zegt Ternier. 'Het staat elke Belg vrij klant te worden bij een makelaar in Luxemburg of Nederland, landen zonder belasting op financiële transacties.' Opeenvolgende belastingverhogingen dreigen tot een exodus van beleggers te leiden.

En er is nog een voordeel. Belgen met een buitenlandse effectenrekening moeten hun inkomsten uit dividend elk jaar aangeven via hun belastingbrief. Ze betalen de roerende voorheffing (25% voor aandelen zonder strips) pas na ontvangst van hun aanslagbiljet. Bij een Belgische effectenrekening houdt de bank de roerende voorheffing in bij de inning. Bij sommige buitenlandse onlinebrokers, zoals TradersOnly en Lynx, kunnen beleggers een handig overzicht met alle inkomsten van het afgelopen jaar downloaden.

BEURSTAKSEN WEGEN VANAF 1 MEI EVEN ZWAAR ALS MAKELAARSKOSTEN

KOSTPRIJS TRANSACTIE TER WAARDE VAN 5.000 EURO



* Bij Deutsche Bank (8 euro per lijn, max. 80 euro per rekening), KBC Bolero (0,15% met een min. van 2,5 euro per lijn) en Alex (0,2%) komt er nog bewaarloon boven op het makelaarsloon.

KORT

Extra voordeel buitenlandse broker: Beleggers met een effectenrekening in het buitenland betalen met vertraging roerende voorheffing op hun dividend en coupons.
Nadelen: Buitenlandse brokers vallen niet onder het toezicht van de Nationale Bank van België. De bescherming van het geld en van de effecten hangt af van de wetten van het thuisland. De brokers houden er vaak andere gewoonten op na dan de Belgische makelaars. Ze lenen bijvoorbeeld effecten van hun klanten uit. Het is geen overbodige luxe de algemene voorwaarden te lezen.

Het is echter geen goed idee om - enkel en alleen - voor de beurstaks over te stappen naar een buitenlandse makelaar. Het totale kostenplaatje is niet per se kleiner. Ter illustratie: Keytrade Bank rekent voor kleine orders (tot 2.500 euro) slechts 7,5 euro makelaarsloon aan. Bij het Luxemburgse filiaal van Keytrade is slechts één tarief voor orders tot 5.000 euro. En dat tarief (14,95 euro) ligt dubbel zo hoog.

Of nog, Alex, broertje van Binck in Nederland, rekent elk kwartaal per lijn in de portefeuille 0,05 procent bewaarloon aan. Daardoor kan Alex uiteindelijk duurder uitvallen dan Binck België. Belgische brokers kennen soms ook kortingen toe aan transacties in Belgische aandelen, wat nog altijd het favoriete speelterrein is van de Belgische particulieren.

Het is ook niet omdat een makelaar vandaag geen beurstaks aanreken, dat hij dat later niet zal doen. Lynx begon midden 2011 de taks in te houden, na een aanvaring met de fiscus. Lynx is een zogenaamde 'introducing broker', een makelaar die orders ontvangt en doorgeeft (in dit geval aan Interactive Brokers UK) en dus zelf geen orders uitvoert. Wat er ook gebeurt: de fiscus kan de misgelopen beurstaks nooit verhalen op de individuele belegger.

Andere introducing brokers, zoals Today's Groep en TradersOnly, houden nog steeds geen taksen in.

Die brokers voeren geen reclame in België. Ze hebben van het Lynx-debacle geleerd onder de radar te blijven. 'We richten ons op Nederland. Maar de slimme Belgen weten ons zo ook te vinden', klinkt het.

Ook bij Saxo Bank België ontspannen de klanten voorlopig aan de taks, omdat hun effecten op een rekening in Frankrijk staan. De bank wacht naar eigen zeggen nog op een vergunning om Belgische rekeningen te openen. Saxo Bank België is, net zoals Fortuneo België, een Belgisch bijkantoor van een Franse bank. Fortuneo int wel al beurstaks. De effecten staan bij Fortuneo op Belgische rekeningen, het geld van de klanten op Franse rekeningen.

Er zijn allicht nog achterpoortjes om de beurstaks te vermijden. Maar als het van Groen! en Ecolo afhangt gaan die poortjes dicht. Ze hebben midden vorig jaar een voorstel ingediend om de wet op de beurstaks sluitend(er) te maken. In het voorstel worden alle tussenpersonen 'van ongeacht welke aard' verplicht informatie over de verrichtingen van de Belgische klanten door te spelen. Er zou ook expliciet in de wettelijke opgenomen worden dat alle 'verrichtingen die voor rekening van Belgische ingezetenen worden aangegaan of uitgevoerd' aan de taks onderworpen zijn. Het voorstel werd tot op heden nog niet besproken in de commissie Financiën.

SPAREN

Argenta biedt minder rente op spaarboekjes

Argenta heeft gisteren de basisrente en de premie van verschillende spaarrekeningen verlaagd. Op het internetboekje krijgen de spaarders voortaan 1,4 in plaats van 1,5 procent basisrente en 0,6 in plaats van 0,75 procent premie. Voor de andere spaarboekjes zijn de aanpassingen kleiner. De spaarbank sluit zich aan bij wat stilaan een trend wordt op de Belgische markt. Eerder verlaagden Deutsche Bank, DHB en Optima (vroeger Ethias Bank) ook al de basisrente op hun spaarboekjes.

INFLATIE

Duurdere benzine doet prijzen in VS sterk stijgen

De Amerikaanse consumptieprijzen zijn in februari met 0,4 procent gestegen tegenover januari. De grootste stijging in tien maanden is vooral te wijten aan de opstoot van de benzineprijs. De inflatie bleef stabiel op 2,9 procent. De duurdere energie sijpelt voorlopig niet door in andere prijzen. De kerninflatie, zonder voeding en energie, vertraagde onverwacht van 2,3 tot 2,2 procent. De Amerikaanse centrale bank (Fed) denkt dat de duurdere benzine de inflatie maar tijdelijk zal opkrikken.

BROODJES EURO IN BESLAG GENOMEN



De Duitse douane nam bij een antiwitwasoperatie broodjes in beslag waarin eurobiljetten werden gesmokkeld. © REUTERS

DOORGEELICHT

Beleggingsfondsen

Fortuneo maakt quantumsprong in fondsenaanbod

De internetbank Fortuneo heeft deze week aangekondigd dat ze haar aanbod van fondsen en beveks gevoelig uitbreidt. Alleen zadelt de verwarrende communicatie daarover beleggers met onnodige vragen op.

PIETER SUY

Fortuneo maakte deze week een quantumsprong in zijn online-fondsenaanbod. Terwijl u tot voor kort de keuze had tussen 79 fondsen is dat gamma enorm uitgebreid. Fortuneo biedt sinds maandag 2.232 beleggingsfondsen op zijn website aan. Precies vijf jaar na haar debuut in België mag de dochter van de Franse Crédit Mutuel-groep zich op de borst kloppen dat ze over het grootste fondsenaanbod op de markt beschikt. Al is dat relatief. Fortuneo geeft inderdaad toegang tot het grootste aantal fondsen, maar die zijn wel afkomstig van in totaal 27 verschillende beheerders zoals BlackRock, Franklin Templeton of Car-

mignac. Ter vergelijking: Keytrade Bank geeft toegang tot 'slechts' 400 fondsen, maar die werden ontwikkeld door 36 beheerders. Ook BinckBank verdeelt fondsen van een veertigtal namen. Vreemd genoeg valt er op de Fortuneo-site niets te bespeuren van de forse inhaalbeweging van de bank. Op het luik 'Bevek & Fondsen' staat nog dat de site meer dan 1.400 fondsen aanbiedt van 23 beheerders.

'Het klopt dat die info achterhaald is', geeft de woordvoerder van Fortuneo toe. 'Dergelijke begeleidende teksten op onze site worden om technische en praktische redenen maar één keer per maand aangepast. Dat deel van de site wordt pas volgende week opgefrist. Maar voor alle duidelijkheid: de fondsenkoersen zelf krijgen wel een dagelijkse update.' Storender is wellicht dat Fortuneo al even verwarrend communiceert over de kosten die het aanreken. Vreemd, want zijn die doorgaans lage kosten niet een van de be-

Pro

Fortuneo, de online-bankdochter van de Franse Crédit Mutuel-groep, beschikt sinds deze week over het grootste aanbod van beleggingsfondsen op de Belgische markt. Beleggers krijgen de keuze uit meer dan 2.200 fondsen van 27 verschillende aanbieders.

Contra

De groep blinkt helaas uit in verwarrende communicatie over dat verruimde aanbod. Op de Fortuneo-site blijft een deel van de uitleg daarover achterhaald. Ook de informatiefiches over de nochtans heldere kostenstructuur roepen onnodig vragen op bij de beleggers.

langrijkste troeven voor online-makelaars? Fortuneo gaat er immers prat op dat het op enkele uitzonderingen na enkel een vaste transactiekostprijs van 9,95 euro aanreken voor wie een fonds wil kopen of verkopen. Geen in- of uitstapkosten, is de boodschap. Waarom vermeldt Fortuneo die kosten dan wel expliciet op de detailfiches over de kosten voor zijn fondsen?

'Dat kan inderdaad wat verwarrend zijn', geeft de woordvoerder toe, die er in één adem aan toevoegt dat Fortuneo wel degelijk alleen een vaste transactiekostprijs aanreken. 'Dergelijke fouten zijn jammer, want ze onttrekken de aandacht aan een aantal interessante tools die Fortuneo biedt om extra gegevens op te zoeken en de prestatie van fondsen te vergelijken. Belangrijke tools, want, omdat Fortuneo net zoals de meeste andere beleggingssites geen persoonlijk advies geeft, moet je als fondsenbelegger ook hier zelf je huiswerk maken.'