

# ZORGVULDIG ADVIES VERMOGENSOPBOUW UPDATE 2015

Als we communiceren over risico, rendement en kosten...



Robert G.J. van Beek CFP® EFA (l) is zelfstandig consultant en planner About Life & Finance BV, auteur, spreker en blogger/columnist op diverse platforms. [www.behaviorgap.eu](http://www.behaviorgap.eu) en [www.onepagefinancialplan.eu](http://www.onepagefinancialplan.eu). Maaïke Tienkamp (r) is content manager van IEXGeld [www.iexgeld.nl](http://www.iexgeld.nl)

Hoe helpt u een klant bij het maken van de beste beleggingskeuze? De laatste tijd zijn over dit onderwerp veel publicaties en handreikingen verschenen, van zowel brancheorganisaties als toezichthouders.

Op de vooravond van MiFID II - waar op het moment van dit schrijven de consultatie over de nieuwe Wft-teksten afloopt - geven we financieel planners en adviseurs die met vermogen en beleggen te maken hebben of krijgen een samenvatting.

De AFM heeft een aantal visies herhaald en hier en daar zelfs aangescherpt. De andere publicaties maken inzichtelijk waar adviesprocessen op ingericht kunnen worden. De rode draad is dit keer communicatie - die nog meer dan vroeger ervoor moet zorgen dat de klant centraal komt te staan.

Komt een klant bij de financieel planner of adviseur... In zijn hand heeft hij een brief die hij graag wil bespreken. Het is de Consumentenbrief<sup>2</sup> van beleggingsbrancheorganisaties DSI, DUFAS, NVB, VBA, VV&A en VEOV.

Daarin staan zes vragen over beleggingsbeleid, die een consument aan bijvoorbeeld een vermogensbeheerder kan stellen. De antwoorden daarop moeten hem helpen een goed beeld van het beleid van de betreffende onderneming te krijgen. Met die informatie kan hij vervolgens bepalen of de vermogensbeheerder bij hem past. Dit zijn de vragen uit de brief:

- Op welke beleggingsovertuigingen baseert de beleggingsonderneming de dienstverlening?
- Welke aanpak, beleggingsstrategie of beleggingsstijl hanteert de beleggingsonderneming?
- In welke beleggingscategorieën, sectoren, regio's en (soort)

financiële instrumenten wordt belegd?

- Bij advies of beheer over de hele portefeuille: hoe wordt de portefeuille opgebouwd?
- Bij uitspraken over te verwachten rendementen en risico's: hoe komt de beleggingsonderneming tot deze verwachtingen?
- Hoe kunt u als (potentiële) cliënt het beleggingsbeleid van de beleggingsonderneming beoordelen?

Het zijn vragen die de consument rechtstreeks aan een beleggingsonderneming kan stellen. Maar niet iedereen is bekend op dit gebied of kan de antwoorden op dit soort vragen goed interpreteren. Daarom is het niet vreemd als iemand zijn financieel planner of adviseur vraagt dit uit te zoeken, en misschien zelfs om breder beleggingsadvies vraagt, in plaats van dat hij zelf op zoek gaat naar een beleggingsoplossing.

Het is belangrijk dat u weet wat u moet doen als dat in uw praktijk gebeurt. De bovenstaande zes algemene vragen geven een eerste, minimale aanzet. De uitdaging is om het nog beter te doen en de klant optimaal te helpen en te informeren.

Maar hoe dan? Hoe praat u met de klant over beleggen en hoe voorziet u hem van een goed advies, zeker als het aankomt op risico, rendement en kosten? We noemen specifiek deze punten, want voor veel beleggers zijn het altijd de voornaamste - (enige? -) criteria geweest. Bovendien zijn het ook belangrijke aandachtspunten in de beoordeling van vermogensbeheerders.

## ZOEK EEN OPLOSSING BIJ DE KLANT

In een goed, zorgvuldig advies ligt de focus op de klant, niet op het financiële product. Dat schrijft de AFM in haar meest recente rapport over advieskwaliteit.<sup>7</sup> Zoek geen klant bij een product, maar een oplossing bij de klant.

Eerst brengt u in beeld wat de huidige situatie van de klant is, wat hij precies wil en wat de achtergrond is van zijn vraag. In het advies en bij de zoektocht naar een beleggingsoplossing moet met al deze informatie rekening worden gehouden. Het *klantbeeld* vormt dus de basis van een passende beleggingsportefeuille.

Het belang van een goed klantbeeld wordt onderstreept in een ander document dat de AFM recent heeft gepubliceerd: een dossier over de kwaliteit van beleggingsdienstverlening.<sup>6</sup> Dit document is in de basis bedoeld om ondernemingen die advies- of vermogensbeheerdiensten leveren te ondersteunen, maar het is voor u als financieel planner óók bijzonder waardevol.

De beroepsgroepen groeien steeds meer naar elkaar toe en er ontstaan samenwerkingen. Planners praten meer over beleggen en soms nemen vermogensbeheerders planners in dienst. Of ze stellen beleggingsadvies samen met een externe planner op vanuit een holistische, integrale benadering.

## ZORGVULDIG ADVIES DOORTREKKEN NAAR ALLE FINANCIËLE PRODUCTEN

In datzelfde dossier<sup>6</sup> trekt de AFM overigens wel een zorgelijke conclusie: uit marktbreed onderzoek blijkt dat zorgvuldig advies niet altijd wordt doorgetrokken naar andere financiële producten of diensten, ondanks het feit dat er veel over is gepubliceerd en gesproken.

Voor een financieel planner die over meerdere producten en deelgebieden adviseert is dat eigenlijk vreemd. Wel is het zo dat het Wft-kader nog altijd is gebaseerd op vergunningen voor losse producten en *deel*aspecten van iemands totale financiën, dus het is ook niet geheel onlogisch dat niet elke planner alle leidraden heeft gelezen. En dat leidraden over onderwerpen waar iemand niets mee te maken had, zoals beleggen, niet spontaan zijn toegepast.

De AFM ziet dit graag anders. Letterlijk zegt de toezichthouder<sup>7</sup>: "De algemene beginselen van een zorgvuldig

advies zijn immers dezelfde voor advies over elk financieel product. Deze principes kunnen gebruikt worden voor verbetering van het adviesproces over alle financiële producten, waaronder het advies over arbeidsongeschiktheidsverzekeringen voor zelfstandigen."

## DE COMBINATIE VAN INITIATIEVEN HELPT DE BELEGGER VERDER

Het is duidelijk dat de AFM goed advies en kwaliteit hoog in het vaandel heeft. De toezichthouder is dan ook positief over het feit dat de beleggingssector, tegelijk met de Consumentenbrief, een voor de sector bedoelde Handreiking Beleggingsbeleid<sup>2</sup> heeft gepubliceerd. Dit document beschrijft wat een goed beleggingsbeleid inhoudt. Er staan handvatten (vragen) in waarmee een onderneming haar beleggingsbeleid kan toetsen en verbeteren.

Voor u als financieel planner of adviseur vormt de combinatie van beide documenten<sup>2</sup> een goede informatiebron. En om te checken in hoeverre de onderneming het beleid en proces op orde heeft.

*In de handreiking staan bijvoorbeeld de volgende vragen:*

- *Wordt er spreiding in de portefeuille doorgevoerd en zo ja: hoe?*
- *Wordt de benchmark<sup>4</sup> vastgesteld?*
- *Welke risicomaatstaven worden gehanteerd?*
- *Hoe wordt de portefeuille gemonitord op risico, rendement en kosten?*
- *Specificeert de beleggingsonderneming welke aannames worden gehanteerd ten aanzien van rendement, risico, correlatie en kosten en de visie op diversificatie en herbalanceren van de asset allocatie?*
- *Wijzen de resultaten uit het verleden (track-record, lengte van track-record, behaalde absolute rendementen, consistentie behaalde resultaten, resultaten in neergaande markten) op de aanwezigheid van de geclaimde capaciteiten?*
- *Van welke informatiebronnen maakt de beleggingsonderneming gebruik bij de selectie van financiële instrumenten (researchrapporten, data-providers, et cetera)?*
- *Hoe evalueert de beleggingsonderneming de performance van de gehele portefeuille? Welke criteria en parameters worden gebruikt bij het evalueren van beleggingsfondsen?*
- *Welke informatiebronnen gebruikt de beleggingsonderneming voor het toetsen van de toegevoegde waarde van de individuele titels en de gehele portefeuille (performance attributie, resultaat van tactische allocatie beslissingen en afwijkingen van benchmarks<sup>4</sup> en de afgesproken portefeuille)?*

In de praktijk kunnen software en rapportagesystemen de oplossing bieden om dit inzicht te krijgen. Het is de kunst om uit alle verkregen informatie juist dié informatie te filteren en

mee te geven aan de klant, die hij of zij begrijpt. Weeg goed af hoe gedetailleerd u deze informatie met de klant wil of moet bespreken.

### Samenvattend en ter illustratie

Achter de zes vragen uit de Consumentenbrief bestaan er dus nog vragen die 'er onder de motorkap voor zorgen dat de auto rijdt, zonder dat de bestuurder precies hoeft te weten wat er onder die motorkap gebeurt'. We weten dat er autoliefhebbers zijn die misschien nog wel meer van de auto weten dan de garagehouder of autoverkoper, maar dat wil niet zeggen dat we alle bestuurders als autoliefhebbers en specialisten moeten zien. We weten ook dat een uitgebreide handleiding nauwelijks of zelden wordt gelezen.

De sector heeft de focus altijd gelegd op welke auto (of fiets, motor, boot of vliegtuig) iemand nodig heeft, maar zich eigenlijk nooit goed afgevraagd welk vervoersmiddel het beste past bij de bestemming. Eerst moest die bestemming worden vastgesteld (waar wil iemand naar toe, wat is de doelstelling?) en daarna pas het vervoersmiddel (beleggingsprofiel, portefeuille, allocatie en beleggingsinstrumenten).

## RISICO

### Risico gaat over (continue) inzicht in kunnen en willen

Terug naar het klantbeeld, want voordat er over dat 'vervoersmiddel' (de beleggingsoplossing) wordt besloten, moet dus duidelijk zijn wie de klant is en wat hij wil.

Een belangrijk onderdeel is de risicobereidheid van de klant. De AFM benadrukt dat een risicoprofiel-vragenlijst niet verplicht is bij het in kaart brengen ervan. Nagenoeg alle banken en vermogensbeheerders dachten dat dit hét instrument zou zijn om K-Y-C (ken uw klant) in te vullen, maar het is nu haast een doel op zich geworden. Eén waar noch klanten, noch financiële instellingen zich gelukkig bij voelen.

*Naar het oordeel van de AFM heeft de beleggingsonderneming nog altijd ruimte voor andere (inhoudelijke) nuances en aandachtspunten, op basis van de persoonlijke situatie van de klant, de afhankelijkheid van het vermogen en/of de complexiteit van zijn situatie. Ook de wijze waarin een beleggingsonderneming haar klantinventarisatie wil vatten, is vormvrij. De klantinformatie zelf staat centraal, niet de wijze waarop een beleggingsonderneming de relevante informatie inwint of vastlegt.*

De risicobereidheid wordt vaak niet of onvoldoende in kaart gebracht, zowel inventariseren als alles met de klant bespreken is niet iets dat overall gebeurt. De AFM verwacht een actieve houding hieromtrent en meldt ook dat het zinvol is om in ieder geval de 'subjectieve' risicobereidheid uit te vragen.

De objectieve risicobereidheid is het risico dat de klant kan dragen. Dit is af te leiden uit de financiële positie, de doel-

stelling en de afhankelijkheid van vermogen of het halen van doelstelling. Het risico dat de klant wil lopen is de subjectieve (of mentale) risicobereidheid. Om er achter te komen hoe dit bij uw klant zit, kunt u bijvoorbeeld de volgende vragen<sup>4</sup> stellen:

- Bent u bereid het risico te lopen een deel van de inleg te verliezen?
- Welk verlies bent u bereid te accepteren?
- Welke tussentijdse schommelingen zijn acceptabel?

Dit soort vragen zijn moeilijk te beantwoorden. Het kan helpen om voorbeelden te noemen. Bijvoorbeeld door de klant voor te houden welk bedrag hij kan verliezen als een 2008-scenario zich aan het einde van de looptijd opnieuw voordoet. En om de klant te helpen in te schatten welk risico hij wil lopen, is het slim effecten van negatieve scenario's door te rekenen. Let wel: er bestaan uiteraard geen garanties over slechte, gemiddelde of te verwachten scenario's en vermogensontwikkelingen, dus de indruk dat die er zijn moet ook niet worden gewekt.

## RENDEMENT

### Informatie over rendement: productuitgangspunten versus begrip en gedrag

Bij het vormen van een goed klantbeeld is het heel belangrijk dat u weet wat de klant zelf denkt. Niet alleen over risico, zoals hierboven beschreven, maar ook over het te verwachten rendement.

Wat de klant voor zich ziet kan heel iets anders zijn dan wat de sector verwacht, blijkt uit een recente publicatie over een onderzoek uit 2013, uitgevoerd door de FCA<sup>1</sup>, de toezichthouder van het Verenigd Koninkrijk. Het is een onderzoek waarin veel verwijzingen worden gemaakt naar interessante academische research van Kahneman, Tversky, Ariely, Lusardi en anderen.

Doel van het onderzoek was om inzicht te krijgen in hoe de beleggers hun beslissing namen en welke rendementen zij dachten te kunnen realiseren door in een eenvoudig gestructureerd product te beleggen. De verwachtingen van beleggers gaven inzicht in of er overoptimisme zou kunnen zijn.

Een aantal biases kwam naar voren:

- Door (te) hoge mogelijke rendementen ontstaat een verkeerd beeld bij de belegger. (anchoring)
- Basic productkenmerken werden begrepen, maar de relatie tussen benchmark en rendementsverwachting klopte niet. Beleggers dachten 2% meer rendement te kunnen maken.
- 10% omhoog en daarna 10% naar beneden betekent niet 0% resultaat. Maar dit realiseren beleggers zich niet altijd.

De FCA wilde een beeld hebben van welke risico- en rendementsverwachtingen de beleggers bij deze voorbeeldproducten hadden, omdat deze producten zonder adviseur direct door de consument gekocht kunnen worden via execution only. De consument baseert zich bij de beleggingsbeslissing

dan enkel op de verstrekte informatie, zijn eigen conclusies en verwachtingen.

Voor u is het goed om te weten dat de klant een heel ander beeld van rendement kan hebben dan u. Zorg ervoor dat u hierover op één lijn communiceert.

## KOSTEN

### Beter inzicht gaat ook over de kosten

Niet alleen risicobereidheid en rendementsverwachtingen zijn belangrijke aandachtspunten. Inzicht in wat de klant wil en wat bij hem past heeft, tot slot ook te maken met de kosten van de beleggingsdienstverlening en het -product dat wordt aangeboden.

Het is belangrijk dat de klant weet wat de kosten zijn en wat dit betekent voor het rendement. Inzicht hierin krijgen is niet volledig onmogelijk, maar het vergt wel flink wat zoekwerk. Er zijn zowel directe als indirecte kosten die allemaal meegenomen moeten worden in de berekening. Directe kosten zijn terug te vinden in het kostenoverzicht van een vermogensbeheerder, indirecte kosten zitten vaak verstopt in de beleggingsproducten, schrijft IEXGeld in een artikel<sup>9</sup> over hoe kosten van vermogensbeheerders te vergelijken zijn.

Kosten worden al wel gedeeltelijk beschikbaar gesteld via de *Essentiële Beleggersinformatie* (EBI). En in een persbericht van de NVB<sup>3</sup> blijkt dat er stappen worden gezet: Nederlandse banken zullen beleggers in 2015 meer informatie over de kosten (gaan) geven.

Via de website van banken moet dan in één oogopslag te zien zijn wat er betaald wordt voor de dienstverlening én wat fondsbeheerders in rekening brengen voor hun producten. Dan is er inzicht in de totale prijs die voor beleggen wordt betaald. Gedacht wordt aan rekenvoorbeelden die zijn toegespitst op specifieke klantgroepen. De volgende stap die banken willen zetten (vanaf 2016) is om de belegger ook individueel en achteraf een overzicht van zijn daadwerkelijk gemaakte kosten te bieden.

Er zijn ook conceptteksten rond het provisieverbod gepubliceerd. Bovendien wordt in één van de nieuwe Wft-teksten voor MiFID II<sup>5</sup> gezegd dat beleggingsondernemingen meer informatie over de kosten moeten verstrekken. De beleggingsdienstverlener moet - voorafgaand aan de dienstverlening - inzicht gaan geven in de totale kosten van de beleggingsdienst én van het financieel instrument. Deze kosten moeten worden samengevoegd, zodat de klant inzicht heeft in de totale kosten én in het effect van de kosten op het rendement.

Als er eenmaal inzicht in de kosten is, is het verleidelijk om de beleggingsoplossing met de laagste kosten de voorkeur te geven. Maar, zo wordt vermeld op IEXGeld<sup>10</sup>, het is niet slim om dat zomaar te doen. Het *totaalplaatje* is belangrijk:

*Kijk verder dan de kosten: een goedkope vermogensbeheerder hoeft namelijk geen goede vermogensbeheerder te zijn. En een dure is dit ook niet per definitie. Je moet het behaalde rendement en het hiervoor gelopen risico bekijken. Verdiep je daarom in het beleggingsbeleid en in het risicobeleid, de behaalde resultaten en de algehele (kwaliteit van de) dienstverlening van de vermogensbeheerder. En stel de vraag: past dit bij jou?*

## HET KLANTBEELD UP-TO-DATE HOUDEN

Eigenlijk komt alles neer op hetzelfde: wat past er bij de klant? Als dat duidelijk is, is het kiezen van een beleggingsoplossing de vervolgstap.

Maar daarmee is de kous niet af. Als uw klant eenmaal aan het beleggen is, moet het klantbeeld up-to-date worden gehouden, op eventuele veranderingen moet worden ingespeeld.

De klantinformatie moet samen met het monitoren van het risico van de portefeuille en de beleggingsdoelstelling een *doorlopend* proces zijn. Een beleggingsonderneming zal de relevante klantinformatie niet alleen bij aanvang van de dienstverlening moeten uitvragen, maar zal daarnaast periodiek - bij voorkeur jaarlijks - een evaluatie van het klantbeeld én de dienstverlening moeten doen. En ook in het geval dat omstandigheden, denk aan een scheiding of overlijden van een partner, daartoe aanleiding geven.

Het is belangrijk om hier scherp op te zijn. De beleggingsoplossing moet altijd passen bij de situatie van de klant en zijn wensen. Dus als er iets verandert dan moeten beleggingen daar op worden aangepast. Uiteraard is dit niet alleen bij beleggingen het geval. Verandert er iets in de situatie van uw klant, kijk dan of er ook aanpassingen gedaan moeten worden bij andere deelaspecten van zijn planning.

## CONCLUSIES

In goed, zorgvuldig beleggingsadvies ligt de focus op de klant en niet op het financiële product. Als adviseur moet u in beeld brengen wie de klant is en wat hij precies wil. Het is belangrijk dat u daarbij praat over risico, rendement en kosten en dat u de relatie legt met de doelstellingen en de uitgangspunten in de planning.

In het advies en bij de zoektocht naar een beleggingsoplossing moet met al deze informatie rekening worden gehouden. Het *klantbeeld* vormt zo dus de basis van een passende beleggingsportefeuille. Het is de kunst om de klant speciaal op hem afgestemde informatie te bieden. Informatie die hij begrijpt en waarmee hij – samen met u – beleggings- en geldbeslissingen kan nemen.

Een dergelijke zorgvuldige manier van advisering is niet alleen van belang als het gaat om beleggingen. Dit moet ook doorgetrokken worden naar andere financiële producten, maar dat is iets dat in de praktijk niet overal gebeurt.

Het adviesproces stopt overigens niet als eenmaal een financieel product is gekozen. Het klantbeeld moet up-to-date worden gehouden. Als hier iets verandert, moet de beleggingsoplossing daar op aan worden gepast. En als adviseur moet u dan nagaan of er ook aanpassingen nodig zijn in andere deelaspecten van de totale financiële planning.

Al met al liggen op het gebied van beleggen als onderdeel van totaaladvies volop kansen. En uitdagingen, op het gebied van informatiebehoefte en -voorziening. Of u nu financieel planner of adviseur bent, beleggingsadviseur of vermogensbeheerder. Voor iedereen die in het beleggingsadviesproces een rol speelt en speciaal voor de klant een beleggingsoplossing zoekt op basis van duidelijke informatie over product of dienst, risico, rendement en kosten.

Informatie: [info@robertvanbeek.eu](mailto:info@robertvanbeek.eu) en [maaike.tienkamp@iexmedia.nl](mailto:maaike.tienkamp@iexmedia.nl)

- 1 <http://www.fca.org.uk/news/occasional-paper-no-9>
- 2 Consumentenbrief en handreiking op website AFM: <http://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2015/jan/handreiking-beleggingsbeleid>
- 3 NVB: <http://www.nvb.nl/nieuws/2015/3897/banken-maken-kosten-van-beleggen-verder-inzichtelijk.html>
- 4 Rapport VBA Risicostandaarden Beleggingen 2015 bevat de aanbevelingen van de VBA met betrekking tot de te hanteren risicoparameters – standaarddeviaties en correlaties – bij het maken van een kwantitatieve risicoanalyse van beleggingscategorieën en beleggingsportefeuilles. Het betreft een actualisatie van het rapport VBA Risicostandaarden Beleggingen 2010.
- 5 MiFID II in Wft: [www.internetconsultatie.nl/mifidii](http://www.internetconsultatie.nl/mifidii), <http://www.internetconsultatie.nl/mifidii/document/1684>
- 6 AFM: <http://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2015/apr/handvatten-beleggers>
- 7 AFM: <http://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2015/apr/advieskwaliteit>
- 8 VFP januari 2015/1 Zorgvuldig advies vermogensopbouw: Het provisieverbod, een jaar later. San Lie en Robert van Beek
- 9 (2014) <http://www.iexgeld.nl/Artikel/140621/Zo-vergelijk-je-de-kosten-van-vermogensbeheerders.aspx>
- 10 (2015) <http://www.iexgeld.nl/Artikel/151675/Kies-nooit-automatisch-voor-de-goedkoopste-vermogensbeheerder.aspx>