

# Transparantie positief voor klanten, maar te eenzijdige focus op kostentransparantie

*De afgelopen jaren is er een belangrijke stap gezet in het transparant maken van de kosten van beleggen. Dit heeft ervoor gezorgd dat particuliere klanten veel kostenbewuster zijn geworden en dat de financiële sector (niet alleen de banken en onafhankelijke vermogensbeheerders, maar ook de asset management industrie) meer toegevoegde waarde moet leveren en deze ook beter zichtbaar moet maken. Dit vraagt niet alleen om duidelijkere communicatie, maar ook om innovatie in de gehele keten.*

De focus dreigt echter wel erg eenzijdig op kosten-transparantie te worden gericht. Klanten zouden daardoor uit het oog kunnen verliezen dat er naast kosten ook andere belangrijke factoren zijn: kwaliteit van het beleggingsproces en risicobewaking. De klant zou deze aspecten op gebalanceerde wijze moeten kunnen meenemen in de vergelijking; dat is nu vrijwel ondoenlijk in mijn optiek.

Voor klanten geldt maar één vraag: hoe kan ik de kans op het bereiken van mijn lange termijn financiële doelstellingen maximaliseren? Kosten horen hier zeker bij, maar kwaliteit en risicobeheer evenzeer. Meer transparantie en dus vergelijkbaarheid op deze dimensies zal ertoe leiden dat partijen die structureel onder de maat presteren zullen moeten verbeteren of uiteindelijk zullen verdwijnen. Dit zal leiden tot een hogere kwaliteit van dienstverlening van de sector als geheel en daarmee een verder herstel van vertrouwen.

Er wordt regelmatig gesteld dat de AFM te veel-eisend is geworden en dat de energie die financiële instellingen moeten steken in het vergroten van de transparantie teveel beslag legt op de capaciteit, die daarmee niet besteed kan worden aan innovatie. Ik zou willen betogen dat het juist de aangescherpte focus op transparantie is, die ertoe leidt dat Nederland voorop kan lopen op het gebied van innovatie op beleggingsgebied.

Auteur  
Bart Horsten<sup>1</sup>



### **Toegenomen kostentransparantie: het werd hoog tijd**

Het heeft te lang geduurd voordat de sector zelf het initiatief nam om de transparantie te vergroten. Een enkele bank gaf de eerder ontvangen provisies al door aan haar klanten. Maar verder heeft de extra druk van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), het Ministerie van Financiën en Europese regelgeving ervoor gezorgd dat het provisieverbod werd ingevoerd; een belangrijke stap in het transparanter maken van de kosten. Daarnaast werd hiermee bereikt dat de al dan niet aanwezige perverse prikkels – lees: fondsen waarbij de hoogte van de retrocessie belangrijker was dan de kwaliteit van het fonds – werden verwijderd. Dat was het begin van het herstel van het vertrouwen van de klant.

De reactie van klanten was in eerste instantie gemengd. Allereerst had een klant nooit echt een probleem met het bestaan van retrocessies (rebates), omdat men er in veel gevallen überhaupt niet van wist. Er zijn nog steeds klanten die aangeven dat ze minder moeite hebben met ‘verborgen kosten’ in een product dan dat zij zelf rechtstreeks deze kosten moeten betalen. Klanten moesten erop vertrouwen dat de banken het afschaffen van de rebates niet gebruikten om een verkapte prijsverhoging door te voeren. Daarnaast trof de introductie van een adviesfee in reactie op het afschaffen van de retrocessies niet alleen de klanten die beleggen in beleggingsfondsen, maar ook de klanten die beleggen in individuele aandelen en/of obligaties. Voor hen was het per definitie een kostenverhogende maatregel. Dit tekent overigens ook wel hoe slecht de sector in staat is geweest om inzicht te geven in de dynamiek van de beleggingsindustrie en dit op begrijpelijke wijze aan een klant uit te leggen.

Per 1 januari 2015 zijn enkele banken gestart met het publiceren van de Vergelijkende Kosten Maatstaf (VKM), waarbij voor klanten niet alleen inzichtelijk wordt gemaakt wat de totale kosten zijn die direct in rekening worden gebracht door de bank (bijvoorbeeld beheervergoeding of adviesfee), maar ook de kosten die in de onderliggende producten zijn opgenomen. Dit is een positieve ontwikkeling. Het dwingt niet alleen de banken, maar ook de asset managers tot meer transparantie en focus op toegevoegde waarde. Vanuit de banken zal in de gesprekken met hun klanten dan ook steeds vaker het gesprek worden gevoerd of de hoogte van de kosten van het product in verhouding staat tot de geleverde prestaties.

De roep om (en druk op) meer transparantie heeft de afgelopen jaren wel te eenzijdig gelegen op kostentransparantie. Dit is slechts één element van transparantie. Kosten zullen in verhouding gezien moeten worden tot kwaliteit van de dienstverlening en tot de geleverde rendement/risicoverhouding. Transparantie zou er toe moeten leiden dat zaken beter vergelijkbaar zijn. Een te eenzijdige focus op kostentransparantie maakt de vergelijkbaarheid niet beter. Het risico bestaat dat het beeld ontstaat dat goedkoper altijd beter is, terwijl dit niet per definitie zo is.

### **Volgende fase van transparantie noodzakelijk: kwaliteit en risico**

Zoals in elke dienst en bij elk product is er sprake van een prijs/kwaliteitsverhouding. De focus heeft de afgelopen jaren te eenzijdig op de prijs gelegen. Op zich ook wel begrijpelijk; kosten zijn ex-ante goed vast te stellen en zijn in absolute bedragen te bepalen. Daarnaast zit er een discrepantie tussen ex-ante kostentransparantie en ex-post bewijsvoering over de geleverde resultaten op basis van kwaliteit en risico: kosten zijn vooraf duidelijk, de uitkomsten van een zorgvuldig beleggingsproces en risicomanagement pas achteraf. Dat is het lot van de beleggingsindustrie, maar het is wel noodzakelijk om deze ‘gap’ te overbruggen.

### **Transparantie van kwaliteit: inzicht in beleggingsproces en overige diensten**

Hoewel er altijd klanten zullen zijn die voor hun plezier beleggen, doen de meeste klanten dat met een duidelijk doel: pensioen, aflossing hypotheek, tweede woning, etc. Beleggen is het middel om dit doel te bereiken en dus niet een doel op zichzelf (zoals het wellicht in de hoogtijdagen van de beurs is verkocht). Ook het beleggingsproces en de dienstverlening daaromheen moeten in het teken staan van het doel. Klanten betalen nu vaak een adviesfee of een fee voor vermogensbeheer, terwijl de diensten die hiervoor verricht worden (in de meeste gevallen) meer zijn dan enkel beleggen: inventarisatie van de doelstellingen en risicohouding van de klant, jaarlijks monitoren of de klant op koers ligt om de doelstellingen te behalen, bijsturen, etc. Financiële instellingen zullen in hun communicatie ook beter moeten uitleggen wat men doet voor het geld dat de klant betaalt.

Dat geldt eveneens voor inzicht in het beleggingsproces bij banken en vermogensbeheerders. Een zorgvuldig, consistent en professioneel beleggingsproces (asset allocatie, fondsselectie, etc) zal op lange termijn leiden tot een grotere kans op het behalen van de lange termijn doelstellingen van de klant. De uitdaging is hier uiteraard: hoe maak je dit transparant? Zoals banken en onafhankelijk vermogensbeheerders, maar bijvoorbeeld ook partijen als Morningstar onderzoek doen naar de fondsen die aangeboden worden aan klanten, zou er ook een ‘rating’ gegeven kunnen worden aan de kwaliteit van het beleggingsproces. Recent is door verschillende brancheorganisaties (waaronder de VBA) gezamenlijk de ‘Handreiking Beleggingsbeleid Particuliere Cliënten’ gepubliceerd over waar een goed beleggingsproces aan zou moeten voldoen. Dit rapport levert wat mij betreft goede aanknopingspunten om een kwaliteitsbenchmark op te stellen waartegen het beleggingsproces van banken en vermogensbeheerders afgezet zou kunnen worden. Voor klanten kan hiermee het kwalitatieve aspect van de beleggingsdienstverlening vooraf transparant gemaakt worden en daarmee makkelijker beoordeeld en vergeleken.

## Risicobeheer; kosten vooraf, risico ook vooraf inzichtelijk maken

De manier waarop banken en vermogensbeheerders invulling geven aan de vastgestelde risicoprofielen is niet eenduidig, laat staan goed vergelijkbaar. Een klant moet erop kunnen vertrouwen dat een defensief risicoprofiel bij de ene instelling in ieder geval ‘ongeveer’ vergelijkbaar is met een defensief risicoprofiel bij een andere instelling. Zo komt het nu in de praktijk voor dat bij de ene instelling een portefeuille met een defensief risicoprofiel kan bestaan uit 100% (!) aandelen, terwijl bij een andere instelling dit maximaal 40% is. Dan kan er nog zoveel tijd en energie gestoken worden in de kostentransparantie, maar wanneer dit soort verschillen op het gebied van risico bestaan dan is er nog een heel lange weg te gaan om voor klanten de dienstverlening vergelijkbaar te maken. Daarnaast wordt er in de huidige risicoprofielen voor particuliere beleggers vaak ook nog uitgegaan van statische risicodefinities. De afgelopen jaren is door marktontwikkelingen hier ook een ander beeld door ontstaan (de ene staatsobligatie is de andere niet), waardoor een overgang naar een dynamische risicobenadering te prefereren is en dit ook dichterbij de werkelijkheid staat.

Een uniforme definitie van risico, een eenduidige toepassing hiervan en communicatie hierover zou een oplossing kunnen zijn. Een aantal jaar geleden is hiertoe al eens een poging gewaagd,<sup>2</sup> maar dit is toen gestrand op weerstand uit de sector. De Risicometer die tegenwoordig verplicht is op productniveau is op de huidige wijze geen geschikt instrument om op portefeuille niveau een indicator van risico weer te geven. Buiten het feit dat er voor veel beleggingsinstrumenten (bijvoorbeeld individuele aandelen of obligaties) geen risicometer beschikbaar is, is een optelsom van risicometers op productniveau geen goede indicatie van risico's op portefeuilleniveau. De operationele impact op veel instellingen is ook groot wanneer de vaststelling van een risicoprofiel wordt gewijzigd, maar om tot een transparante dienstverlening voor de klanten te komen zou er door de sector initiatief genomen moeten worden om dit te realiseren. Hiertoe worden overigens de eerste stappen inmiddels gezet op initiatief van enkele banken binnen NVB verband.

Een andere invalshoek om naar risico te kijken is om vast te stellen wat het risico is dat een klant zijn financiële doelstellingen op lange termijn niet behaalt. Door hier periodiek met klanten over te communiceren wordt de focus van de korte termijn naar de lange termijn verlegd en kan er gesproken worden over mogelijkheden om bij te sturen om de kans op het behalen van de doelstellingen te vergroten dan wel het risico dat dit niet gebeurt te verkleinen. Deze andere risicodefinitie maakt de vergelijkbaarheid overigens niet direct groter, maar kan een klant wel helpen om op koers te blijven en zich niet teveel door de korte termijn te laten leiden.

**Innovatie; focus niet alleen op product**  
Eigenlijk moeten we constateren dat de sector in slaap is gesust door intransparantie en

langzaamaan begint te ontwaken. Innovatie bleef beperkt tot het zoveelste beleggingsfonds, een alternatief op een bestaand product of een fancy nieuw begrip voor oude wijn in nieuwe zakken. Het huidige sentiment en de roep om transparantie zijn juist een ‘wake-up call’ om de innovatie weer hoog op de agenda te zetten. Dit moet verder gaan dan enkel een nieuw verdienmodel om de huidige rentabiliteit in stand te houden.

Het provisieverbod heeft noodzakelijkerwijs geleid tot nieuwe verdienmodellen, waarbij de introductie van een adviesfee in beleggingsadvies de grootste verandering is geweest. Klanten betalen nu rechtstreeks voor de diensten die men afneemt. Het heeft er ook toe geleid dat veel klanten die jaren een adviesrelatie met de bank hebben gehad, gekozen hebben voor de overstap naar execution only of vermogensbeheer. In mijn optiek een gezonde beweging. Klanten hebben nu eindelijk inzicht in de prijs/kwaliteit verhouding en kunnen op basis daarvan bepalen of zij bereid zijn om nog voor advies te betalen. Het feit dat veel klanten voor execution only kiezen kan ook gezien worden als een duidelijk statement richting de sector: er is onvoldoende aangetoond wat de toegevoegde waarde is van het advies en een klant is niet bereid hier nog langer voor te betalen.

Hoewel er zorg is (zowel vanuit de banken als vanuit de AFM) dat deze klanten om de verkeerde redenen kiezen voor execution only (namelijk alleen om advieskosten uit te sparen) is het de vraag of dit per definitie niet in het belang van de klant is, zoals ook wel gesteld wordt. Er zullen nieuwe initiatieven komen waarbij een klant begeleid zal worden in de beleggingsbeslissingen die de klant zelf neemt; het snijvlak van execution only, advies en beheer. Hiertoe zal ook de wetgeving aangepast moeten worden, maar het klimaat hiervoor lijkt goed te zijn. Daarnaast zullen aanbieders van execution only in toenemende mate met verbeteringen komen die ertoe leiden dat een klant beter in staat wordt gesteld zijn financiële doelstellingen te realiseren.

Innovatie zal in mijn optiek zich veel meer richten op de dienstverlening om de producten heen: hoe wordt de klant voorzien van de juiste tools en adviezen om tot zijn beleggingsbeslissingen te komen. Het aanbod van producten (zowel in aantal als in complexiteit) zal juist moeten versimpelen.

Innovatie in combinatie met toenemende transparantie op alle dimensies zal ertoe leiden dat het vertrouwen in de sector geleidelijk zal terugkeren. Echter, dat betekent dat alle spelers in de sector het klantbelang voorop moeten stellen en dat betreft niet alleen de banken, maar ook de onafhankelijk vermogensbeheerders en de asset managers. En als bestaande partijen dit niet doen, dan zijn er voldoende nieuwe toetreders zich aan het warmlopen om dit voor hen te doen. ■

### Noten

- 1 Drs. Bart Horsten RBA is Directeur Wealth Management Products & Services bij Van Lanschot Bankiers.
- 2 'Risicoprofielen onderling weinig consistent', auteurs Tom Loonen en Fred van Raaij, ESB oktober 2008.