



*Karen Bouman, senior beleggingsadviseur bij Robeco en Bozidar Vukovic, specialist verzekeren bij Robeco.*

## PENSIOENPORTEFEUILLES

# Safety first

**Staat de zorgplicht een verantwoord beleggingsrendement in de weg? Er zijn geluiden als zouden te veilige beleggingsportefeuilles ervoor zorgen dat de doelrendementen niet kunnen worden gehaald. Fonds.nl polst de meningen.**

Tekst: Ben Schoonebeek

Beeld: Herman van Heusden/ Maarten Rijnen

**H**et was Tom Loonen, bankier bij Insinger de Beaufort, tevens lid van het tuchtcollege van het Dutch Securities Institute (DSI) die eind vorig jaar de steen in de vijver durfde te werpen. De zorgplicht dreigt een averechts effect te krijgen, waarschuwde hij. Uit angst voor juridische implicaties neigen veel financiële instellingen naar overdreven voorzichtige advisering bij het samenstellen van pensioenportefeuilles voor DGA's. Onder andere in zijn proefschrift *Een kwestie van vertrouwen* waarschuwde Loonen voor het te veilig beleggen.

Dat wil zeggen: een onderweging van momenteel uitstekend florerende aandelen, terwijl juist hoog ingezet wordt op bijvoorbeeld matig renderende obligaties. In de kern van de zaak een gevaarlijke strategie volgens Loonen. Deze zou er in de toekomst wel eens toe kunnen leiden dat individuele doelrendementen niet gehaald worden. Dat is een zwart scenario, waarbij juridische claims tegen financiële instellingen niet ondenkbaar zijn. Bijt de zorgplicht dus soms in zijn eigen staart? Even terug in de recente geschiedenis. In aanloop naar de internetbubble brachten sommige financieel adviseurs

hun klanten met roekeloze strategieën in grote financiële moeilijkheden. De politiek reageerde geschokt en adequaat. Met ingang van 2001 was de sector gehouden aan de zorgplicht, de beleggingsadviseur moet *als een goed huisvader* de gelden en middelen van de cliënt beheren. Vanaf dat moment moest in overleg met de klant een risicoprofiel worden opgesteld. Op die manier zou het advies veel beter kunnen aansluiten bij de persoonlijke situatie, in het bijzonder de vermogenssamenstelling, de liquiditeitsbehoefte en het vermogen en de bereidheid om risico's te dragen. Verder moest onder meer worden getoetst hoever de beleggingservaring van de cliënt reikte en of de klant de reikwijdte en de gevolgen van de adviezen volledig begreep. Kortom, de beleggingsadviseur moest maar leren om op eieren te lopen. Binnen de instellingen stonden de juristen klaar om dat proces strak te regisseren.

#### NIET KNELLEND

Zes jaar later is de zorgplicht volledig ingeburgerd in de dagelijkse routine van de financiële sector. Het devies luidt *ken uw klant* en zo gaat de hedendaagse beleggingsadviseur dan ook te werk. Bij Robeco is

### Anders omgaan met de zorgplicht

- De AFM wenst desgevraagd niet inhoudelijk in te gaan op de vraag of de zorgplicht een averechts effect kan hebben op een optimaal verantwoorde samenstelling van pensioenportefeuilles.
- Is het tijd om anders met de zorgplicht om te gaan? Theodor Kockelkoren, directie Autoriteit Financiële Markten: 'Instellingen gaan nu al verschillend om met het begrip zorgplicht. Sommige hanteren strakke protocollen, andere leunen meer op de deskundigheid van hun adviseurs. Momenteel bevindt de markt zich in een fase waarin je kansen kunt grijpen door anders met de zorgplicht om te gaan. Dus niet alleen als een strikt formele eis, maar ook als aanleiding om zowel de klant als de *bottom line* te laten winnen. Ken-uw-klantformulieren, bijvoorbeeld, kunnen meer zijn dan alleen formele afvinklijstjes om het juridische risico af te dekken; je zou ze ook kunnen gebruiken als hulpmiddel om producten en diensten af te stemmen op klantbehoeften. De markt zou hier zelf invulling aan kunnen geven. DSI kan hier met marktpartijen het initiatief nemen en *good practices* beschrijven. Dit kan trouwens niet alleen voor het klantprofiel, maar ook voor andere aspecten van de zorgplicht. Denk aan issues rondom pensioenopbouw, zoals in dit artikel wordt aangestipt. De AFM kan op haar beurt deze *good practices* beoordelen en haar *goedkeuring* erover uitspreken. DSI en AFM zijn met betrekking tot het klantprofiel hier al over in gesprek.'

dat niet anders. Karen Bouman, senior beleggingsadviseur: 'De zorgplicht heeft een duidelijke plaats in onze advisering, wij ervaren niet dat deze haaks staat op een goed rendement. We proberen zo optimaal mogelijk te communiceren met de klant, want dat is de essentie. Hij of zij moet duidelijk weten wat de risico's en afwegingen zijn. Daarvoor is één gesprek doorgaans niet voldoende. Regelmatig evalueren we met de klant of de *ins* en *outs* van het advies nog duidelijk zijn en overeenkomen met hetgeen

wij hebben vastgelegd.'

Maar je kunt niet alles ophangen aan de zorgplicht, benadrukt Bouman. 'Een klant heeft immers ook zijn eigen wensen, ideeën en doelstellingen, en dan is het aan ons om hem of haar te informeren wat de risico's zijn. Binnen onze organisatie is er dan ook regelmatig discussie over hoe de zorgplicht op een zinnige manier past in je adviezen. Daar komt bij dat we als Robeco niet per definitie defensief zijn in onze advisering. Welke portefeuille de klant ook kiest, het moet aansluiten op zijn doelen en wensen, zegt Bouman, ook op het gebied van rendement. 'Wij achten een portefeuille met 50 procent aandelen en de andere helft obligaties en contanten zeer goed in staat om een behoorlijk rendement te realiseren. Een dergelijke portefeuille vertegenwoordigt een neutraal risicoprofiel.' Bozidar Vukovic, specialist verzekeren bij Robeco, voegt daaraan toe: 'Wij adviseren om een deel van het vermogen te beleggen in beleggingsfondsen. Die fondsen kennen van nature een betere spreiding dan een belegging in individuele aandelen. Bovendien worden we op de achtergrond *gesouffleerd* door ons onderzoeksinstituut IRIS. Ook dat heeft een dempende werking op de risico's van onze adviezen.' Bouman sluit niet uit dat er in de toekomst wellicht claims kunnen komen van DGA's die teleurgesteld zijn over hun pensioen. 'DGA's beleggen in het algemeen meestal aan de hand van een groot risicoprofiel, en het is dan ook aan de vermogensbeheerder om hen op de hoogte te stellen van



Etienne van Dam, directeur private wealth counseling bij Theodoor Gilissen Private Bankers

'Als een DGA nog 30 tot 35 jaar heeft te gaan tot zijn pensioen is het **volstrekt verantwoord om wat meer risico te nemen**. Je hebt immers nog alle tijd om de steven zo nodig te wenden.'

de risico's die hiermee gepaard gaan en voor goede begeleiding te zorgen.' Ze verwacht dat de claims door het regelmatig afstemmen met de klant aan Robeco voorbijgaan. Toch heeft Loonen een punt, vindt Bouman. 'Beleggers die te veel in de hoek van de obligaties blijven zitten, kunnen er niet van uitgaan dat zij daarmee hun doelstelling realiseren.'

### IRONIE

Etienne van Dam, directeur private wealth counseling bij Theodoor Gilissen Private Bankers, constateert sinds de invoering van de zorgplicht een duidelijke terughoudendheid bij beleggingsadviseurs. Niet tot zijn genoegen; hij onderschrijft dan ook de stellingname van Loonen. In de ogen van Van Dam wordt de sector te veel geleefd door allerlei regelgeving waarvan niet op voorhand het positieve effect

voor de klant vaststaat. 'Alleen al voor iets relatief simpels als het openen van een bankrekening moet je een hele papierwinkel

doorworstelen. Volgens hem is het de vraag of al die regelgeving wel evenwichtig is en misschien niet zijn doel voorbijschiet.

Van Dam: 'De ironie wil dat bij pensioenkapitaal

de grens van maximaal 50 procent aandelenbeleggingen indertijd door het DSI is gesteld op basis van een aantal voorgelegde geschillen.' Dus wat dat betreft vindt Van Dam dat Loonen als lid van het tuchtcollege van het DSI de hand best eens in eigen boezem mag steken. 'Niettemin, terugkijkend op de tijd waarin die grens werd bepaald, is het percentage van 50 procent aandelen wel begrijpelijk. Het is alleen de vraag of die grens anno 2007 nog goed hanteerbaar is.'

In zijn pleidooi voor een andere aanpak volgt Van Dam de lijn zoals die aan de orde was tijdens een seminar over *investeren in de pensioen-bv, zorgplicht, regelgeving en lifecycle* in Amerongen, afgelopen april. Op dat congres opteerden Tom Loonen, Kapé Breukelaar (Capital Consult & Coaching) en Ronald Jansen (FinX) voor een verhoging van het percentage aandelen in de opbouwfase en juist voor een verla-

ging daarvan in de afbouwfase als de pensioendatum in zicht komt. Van Dam: 'Als een DGA nog 30 tot 35 jaar heeft te gaan tot zijn pensioen is het volstrekt verantwoord om wat meer risico te nemen. Je hebt immers nog alle tijd om de

steven zo nodig te wenden.' Van Dam ziet nog een heel ander argument om in de opbouwfase nadrukkelijker in te zetten op aandelen.

'Het gaat bij een DGA in principe om een individueel pensioen. En dat wil zeggen dat dat ene individu wel eens een stuk ouder kan worden dan de gemiddelde mens. Dat langlevensrisico moet je al op jonge leeftijd incalculeren, wil je later op hoge leeftijd niet alsnog de rekening van een onjuist beleggingsbeleid gepresenteerd krijgen.'

Al met al zou Van Dam graag meer houvast krijgen van de toezichhoudende autoriteiten. 'Dat zou bijvoorbeeld kunnen door voor de verschillende fasen van het pensioen, in de opbouw- én de uitkeringsfase, vaste maximumpercentages vast te stellen, dus verschillende risicoaccenten per fase.' Over de hoogte ervan kan Van Dam nog niets zeggen. 'In ieder geval ruimer dan nu het geval is. Maar hoe ruim precies, dat is een heel andere discussie.'

## Agressief beleggen

Voor zijn proefschrift *Een kwestie van vertrouwen legde Tom Loonen beleggingsadviseurs onder andere een vraag voor over de verantwoordelijkheid voor het agressief beleggen met de pensioenportefeuille.*

Marco Veenendaal is sinds kort een gewaardeerde adviescliënt van Judith Janszoon. Naast een privé-rekening houdt hij ook de rekening van zijn BV aan bij Judith. Zij weet dat dit vermogen bedoeld is als pensioenvoorziening. Janszoon stelt een profiel op van de cliënt en bespreekt dit met hem. Dit is een behoudend profiel, waarbij er overwegend in hoogwaardige obligaties wordt belegd. Na verloop van tijd krijgt Veenendaal de smaak te pakken en belt hij geregeld op om agressiever te beleggen. Het verlies loopt op.

### Wie acht u formeel verantwoordelijk voor dit verlies?

Cliënt Marco Veenendaal	13,9 procent
Beleggingsadviseur Judith Janszoon	40,2 procent
De werkgever van Judith Janszoon	12,0 procent
Zowel Marco Veenendaal als Judith Janszoon	34,0 procent

## Defensief

Aan directieleden van banken vroeg Tom Loonen: 'Wat vindt u van de verplichting pensioenvermogen defensief te moeten beleggen. Draagt dit bij aan het behartigen van de belangen van de particuliere belegger?'

Draagt zeker bij	50,0 procent
Neutraal	29,2 procent
Draagt weinig bij	12,6 procent
Draagt niets bij	8,3 procent

Bron: *Een kwestie van vertrouwen*, 2006, ISBN 97 89 06 720 40 40



## ABSOLUTE RETURN-FONDSEN. MAAK KENNIS MET ONZE ERVARING.

Maakt u zich zorgen over de toenemende volatiliteit van de markten? Dat hoeft niet. Dankzij onze absolute return-fondsen kunt u er juist voordeel uit halen. Het concept achter onze absolute return-fondsen is even eenvoudig als aantrekkelijk: onder alle marktomstandigheden een goed rendement realiseren.

Hoe doen we dat? Wij beheren een ruim pallet van financiële producten die niet allemaal op dezelfde manier op de marktomstandigheden reageren. De bijzondere deskundigheid die daarvoor nodig is, hebben we in de loop van de jaren steeds verder verfijnd. Achter ons pallet van beleggingsfondsen staan een ongeëvenaarde ervaring en uitstekende prestaties. Afhankelijk van uw beleggingsstrategie en risicoprofiel kunt u voor het samenstellen van een evenwichtige portefeuille kiezen uit verschillende absolute return-fondsen.

Dit is het moment om voor onze absolute return-fondsen te kiezen!

**Bezoek voor meer informatie [www.asset.abnamro.nl/link/ar](http://www.asset.abnamro.nl/link/ar)**



**Belangrijke informatie.**

Deze advertentie dient slechts ter informatie. De Absolute Return-beleggingsfondsen van ABN AMRO zijn geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wet op het financieel toezicht. Voor deze producten zijn financiële bijsluiters respectievelijk vereenvoudigde prospectussen opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag erom en lees hem voordat u het product koopt. Het prospectus en de financiële bijsluiter respectievelijk vereenvoudigd prospectus zijn verkrijgbaar bij ABN AMRO Asset Management (Netherlands) B.V. Global Sales Support (AF0540), Postbus 283, 1000 EA Amsterdam en via [www.asset.abnamro.com](http://www.asset.abnamro.com). ABN AMRO Asset Management (Netherlands) B.V. heeft alle redelijkerwijs mogelijke zorg besteed aan de betrouwbaarheid van dit materiaal, echter aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. Bij aan- en verkoop worden kosten in rekening gebracht. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.