

# FONDS. NL

HET PLATFORM VOOR  
DE BELEGGINGSPROFESSIONAL

## Meet the Managers 2007

**Mis het niet!** Meer dan 20 top-fondsmanagers uit binnen- en buitenland, 6 experts en beleidsmakers over zorgplicht en klantbenadering, en zo'n 15 beleggingsadviseurs die met elkaar in discussie gaan over actuele dilemma's en veranderingen in het vak. Dat – en nog veel meer – staat op 15 maart op het programma van Meet the Managers 2007 in de RAI in Amsterdam. Geen enkele beleggingsadviseur die zijn of haar vak serieus neemt mag dit missen. Ga dus meteen naar [www.fonds.nl](http://www.fonds.nl) en meld u aan.

**IN DIT  
NUMMER:**  
Nieuws en  
ontwikkelingen 01  
Fonds.nl enquête:  
tien prangende  
vragen aan  
beleggings-

adviseurs 10 **Pensioen en beleggingsfondsen** 13 **Met het oog op morgen: duurzaam beleggen** 16 **Meet the Managers 2007: hét kennis-event van dit jaar** 21 **Stijl en onderscheidend vermogen van buitenlandse fondsaanbieders** 26 **Stand van zaken** 31 **De jonge adviseur** 36 **De toekomst van het beleggingsadvies** 40

## voorwoord

### Toegevoegde waarde

Veel mensen hebben een mening over hun beleggingsadviseur – en in mijn omgeving is die lang niet altijd positief. Het vak zou bijvoorbeeld meer aanzien kunnen krijgen als de financiële instellingen vaker en oprechter dan nu een langetermijnrelatie met hun beleggende klanten zouden nastreven. En dus minder aan productverkoop doen. Nu nog bestookt menig adviseur zijn klanten met nieuwe beleggingsproducten waarvan de toegevoegde waarde onduidelijk is. Misschien keert de wal het schip als beleggen in de toekomst tot een administratieve handeling verwordt, zoals de onderzoekers van Deloitte voorspellen. Door verdergaande transparantie en prijsdruk wordt volgens hen steeds duidelijker dat de modelportefeuilles van banken in essentie maar weinig verschillen.

De toegevoegde waarde van de adviseur zit straks in het vormen van een wereldwijd gespreide langetermijnkernportefeuille, aangevuld met bijvoorbeeld themafondsen. In die opzet zal de kennis en kunde van de adviseur meer tot zijn recht komen.

Want dat beleggingsadviseurs over veel specialistische kennis beschikken – van duurzaam beleggen tot de keuze van de beste beleggingsinstrumenten voor pensioenopbouw – blijkt wel in dit nummer.

## DE KLANT EN ZIJN RISICOPROFIEL

# Doornige details



Een jaar na de officiële introductie van de **zorgplicht binnen de Wfd** lijken de meeste adviseurs gewend aan het risicoprofiel. Maar de praktijk is weerbarstig.

**E**en onderzoek onder particuliere beleggers in opdracht van de Postbank heeft onlangs duidelijk gemaakt dat de gemiddelde belegger niet weet of zijn beleggingen aansluiten bij het risicoprofiel. Van de Nederlandse beleggers heeft 63 procent het profiel 'behoudend' of 'voorzichtig', maar

men blijkt dit toch te combineren met risicovolle producten als opties, futures, warrants en aandelenlease.

**VERONTRUSTEND** De uitkomsten – die door opdrachtgever Postbank worden gebruikt om het belang van een begeleid beleggingsproduct te benadrukken – zijn verontrustend. Maar

weinig verrassend voor wie *Een kwestie van vertrouwen* van Tom Loonen kent. Loonen – bankier bij Insinger de Beaufort en lid van de Tuchtcommissie van Dutch Securities Institute (DSI) – promoveerde vorig jaar op een onderzoek naar de uitvoering van de zorgplichtregels. Uit het proefschrift

blijkt onder andere dat lang niet alle klanten alle details van hun financiële situatie delen met hun adviseur. Ze vertellen hem niet alleen niet alles over hun inkomen en schulden, maar ook onroerend goed en effectenportefeuilles die elders worden aangehou-

lees verder op pagina 3 >



Cleo Scheerboom, hoofdredacteur Fonds.nl

den blijven vaak onbesproken. Informatie die voor de adviseur belangrijk is om een goede risicoafweging te maken. Loonen: 'De overgrote meerderheid van de adviseurs vindt dat ook vermogensonderdelen die bij andere partijen worden aangehouden in het risicoprofiel horen. Maar de praktijk is weerbarstig, weet Loonen. 'Hoe implementeer je de beleggingen die worden aangehouden bij derden in het klantprofiel? De instelling belandt dan in juridisch moeilijk vaarwater. Opname impliceert dat je deze beleggingen ook blijft monitoren.' De positie van onroerend goed is volgens Loonen ook lastig. 'In mijn onderzoek gaven de adviseurs van kleine en middel-

grote instellingen in overgrote meerderheid aan van mening te zijn dat de eigen woning wel meegenomen moet worden als *asset* bij het opstellen van een klantprofiel.'

**VASTGOED-CV** Meer dan 60 procent van de beleggingsadviseurs van de grote instellingen geeft aan dat dit niet nodig is. Onroerend goed is volgens hen een - niet liquide - gebruiksvoorwerp. Maar, zo vraagt Loonen zich af: 'Betekent dat dan ook dat we vastgoed-cv's, die ook niet liquide zijn, eveneens niet meewegen?'

Loonen benadrukt dat ook hij geen makkelijke oplossing voor dergelijke kwesties heeft. Een en ander wordt bemoeilijkt door het feit dat de zorgplicht geldt voor zeer diverse financiële instellingen. 'Ik kan als

bankier van Insinger de Beaufort natuurlijk heel chic roepen dat het gaat om het onderhouden van een intensieve relatie met de klant. Maar als jij accountmanager bent bij een grootbank en je hebt 400 klanten, dan denk je daar waarschijnlijk anders over.'

Loonen ziet de praktische oplossing vooral in communicatie. 'Die moet gaan over de verwach-

tingen die de klant mag hebben ten aanzien van het risicoprofiel en over de vraag waar de verantwoordelijkheden liggen. Dat gebeurt te weinig. Het opstellen van het risicoprofiel zelf wordt te veel als doel gezien. Als je duidelijk bent naar je cliënt wat precies de bedoeling is en hoe je daarmee om moet gaan, ontstaat er misschien wat meer begrip.'

## Discussie rond oudedagsbeleggingen

Loonen betoogt dat de zorgplicht met name onduidelijk is rond de beleggingen voor het pensioen. Hij geeft twee voorbeelden.

**1** 'Een DGA met een pensioen-bv die het fiscaal gereserveerde geld inzet als werkkapitaal voor zijn vennootschap - dus gewoon direct belegt in zijn eigen onderneming - wordt niets in de weg gelegd. Belegt zijn beleggingsadviseur alle middelen echter

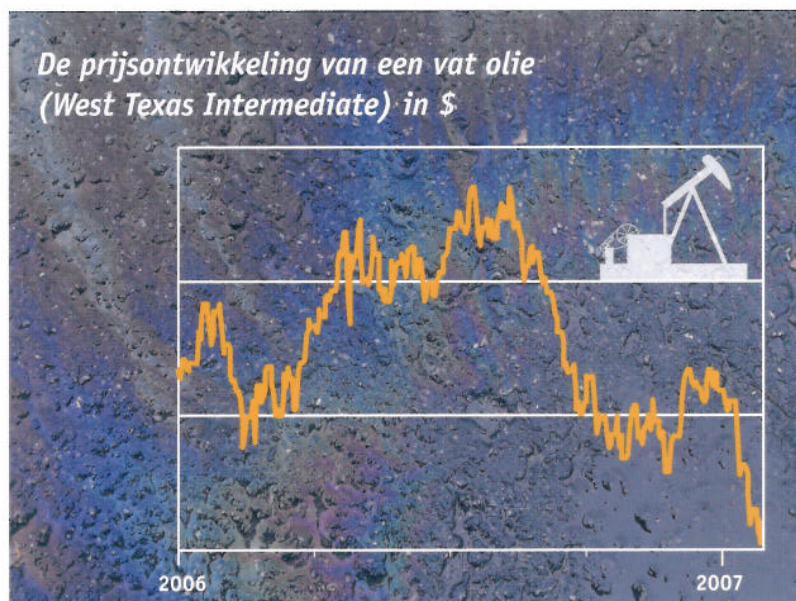


volledig in Koninklijke Olie, dan wordt deze op de vingers getikt. Dit terwijl Koninklijke Olie toch een meer solvabele onderneming is dan menige BV'

**2** 'Stel, ik heb lijfrenten gestort die voor 100 procent in aandelen zijn belegd. Dat is mijn pensioenvermogen. Hoe passen deze lijfrentepolissen in mijn profiel?'

## In de olie

**Zakenbanken Lehman Brothers en Goldman Sachs betogen dat beleggers en hun adviseurs aan de hoge olieprijs zullen moeten wennen. Hun analisten houden, ondanks de huidige daling, rekening met een blijvend hoge olieprijs.**



De olieprijs is aan een opmerkelijke daling bezig. Een vat Amerikaanse olie - West Texas Intermediate, de tegenhanger van het Europese Brent - is vanaf de top van oktober liefst 30 procent in prijs gedaald. Maar volgens Goldman Sachs en Lehman Brothers is die daling van tijdelijke aard, hun energieanalisten rekenen op een hernieuwde stijging van de olieprijs. Volgens Edward Morse, energieanalist bij Lehman Brothers, kan de prijs van een vat Amerikaanse olie dit jaar oplopen tot \$ 71. Goldman Sachs-

analist James Gutman rekent op gemiddeld \$ 72,50. Beide analisten zijn ervan overtuigd dat het warme weer van de afgelopen maanden een duidelijke én tijdelijke rol heeft gespeeld in de daling van de olieprijs. Het zorgt voor een 1 miljoen vaten per dag lagere vraag naar olie. Bovendien heeft de sterk opgelopen olieprijs in de eerste helft van 2006 de vraag naar olie onder druk gezet, wat in de tweede helft van 2006 tot een prijsdaling heeft geleid. Olie vertoont dan ook een belangrijk verschil met andere grondstoffen door

het simpele feit dat de vraag naar olie minder verband houdt met de wereldwijde conjunctuur dan andere grondstoffen. De vraag naar olie is in de laatste maanden van 2006 namelijk wel weer gestegen, terwijl de economische groei in deze periode juist iets vertraagde.

De prognoses van Goldman Sachs en Lehman Brothers worden gevoed door structurele veranderingen in de oliemarkt. Een van de belangrijkste factoren is de zeer trage groei van het aanbod van olie. Volgens Gutman van Goldman Sachs bedroeg de wereld-

wijde olieproductie in november 2004 zo'n 84,7 miljoen vaten per dag en is de productie sindsdien met slechts 0,25 procent gestegen tot 85,1 miljoen vaten per dag.

**POLITIEK RISICO** De olie-industrie bevindt zich volgens Gutman dan ook in een 'investeringsfase', die in het verleden altijd heeft geleid tot hogere prijzen. Dat moet ook wel, want anders zijn oliemaatschappijen niet bereid tot grote investeringen in de Canadese teerzanden, diepwaterprojecten of de velden in de Kaspische zee. Het gemiddelde nieuwe oliewinningsproject is pas rendabel bij een prijs van \$ 50 per vat, stelt Morse. Bovendien moeten de olieproducenten gecompenseerd worden voor het politieke risico. Daar kan Koninklijke Olie inmiddels over mee praten sinds de Russische overheid via Gazprom de controle over het grote Sachalin-II project overnam. Tot slot wijst Morse op de toenemende belangstelling voor grondstoffen als beleggingscategorie, die de prijzen kan opdrijven. Alleen al in het eerste kwartaal van dit jaar verwachtte de Lehman Brothers-analist een stijging van het aantal futurecontracten op olie met 50.000 door de instroom van nieuw kapitaal. De daling in de olie-prijs in de tweede helft van 2006 was mooi, maar vooral te mooi om waar te zijn.