



De dynamiek op de beurzen trekt avontuurlijk ingestelde beleggers aan. De mogelijkheden zijn echter niet onbegrensd. Overheid en financiële dienstverleners proberen met de zogeheten zorgplicht particulieren te behoeden voor onverantwoord beleggingsgedrag Foto Bloomberg

Beleggen is risico opzoeken, zegt een professionele belegger elders in deze bijlage. Maar overheid en banken willen voorkomen dat klanten te veel risico nemen. Dat kan op termijn ten koste gaan van het rendement.

CLEO SCHEERBOOM

'Goed huisvaderschap' is een van de deugden van vermogensbeheer. De beleggingsadviseur moet zorgen dat de klant goede rendementen behaalt, zonder dat hij te veel risico's neemt. Want, zo heeft onderzoek van De Nederlandsche Bank geleerd, vooral kleine beleggers hebben de neiging hun financiële spankracht te overschatten. Volgens kritische beleggers slaat de bescherming te ver door en is sprake van betutteling.

Ondernemer Annemarie van Gaal, die haar vermogen verdiende met een uitgeverij in Rusland, maakte zich er recent nog druk over in het ondernemersblad *Sprout*. „Je mag je eigen geld niet meer vrij en zonder overheidsinmenging beleggen, maar als je écht serieus geld wilt verliezen in het casino, houdt niemand je tegen.”

Beleggers hebben de afgelopen jaren te maken gekregen met meer bureaucratie. Recentelijk kregen zij nieuwe verzoeken om informatie van banken of vermogensbeheer. Deze keer ging het om gegevens over de genoten opleiding, kennis en ervaring. De nieuwe vragen maken deel uit van de zogenoemde MiFID-regeling (Markets in Financial Instruments Directive). Ofwel: een Europese richtlijn die de concurrentie op beurzen moet vergemakkelijken en de particulier beter moet beschermen.

#### AANSPRAKELIJK

De belegger die wat meer risico zoekt kan door de aangescherpte zorgplicht regelmatig een waarschuwingssignaal van de bank krijgen, bijvoorbeeld bij het beleggen in opties of futures. De bank controleert of zo'n transactie past bij het beleggingsdoel, risicobereidheid, kennis en ervaring van de klant. Dit geldt zowel voor *execution-only* (alleen het uitvoeren van beursorders), voor beleggingsadvies als voor vermogensbeheer. De belegger blijft bij *execution-only* en beleggingsadvies – voor zover deze passen bij zijn risicoprofiel – verantwoordelijk voor beslissingen.

De regels passen allemaal binnen de zorgplicht en het 'ken uw klant'-principe. De overheid heeft daarin vastgelegd dat de bank of vermogensbeheerder de klant goed genoeg moet kennen om de juiste mate van risico in te schat-

ten. Slaagt zo'n financiële dienstverlener daar niet in, dan kan hij aansprakelijk gesteld worden voor financiële schade als de klant zijn klacht voorlegt aan de KiFiD (de opvolger van onder andere de Klachtencommissie DSI). Uit promotieonderzoek van Tom Loonen – bankier bij Insinger de Beaufort, lid van het tuchtcollege DSI (voor financiële dienstverleners) en universitair onderzoeker – bleek al eerder dat de zorgplicht tot een krampachtige houding kan leiden. Uit angst voor juridische implicaties neigen veel financiële instellingen naar voorzichtige advisering. Loonen verwacht dat dit zal worden versterkt nu op grond van de MiFID-regels ook kennis en opleidingsniveau van de klant worden vastgelegd. „Banken moeten deze informatie gaan interpreteren. Het is aan de adviseur te bepalen of een klant over voldoende kennis en ervaring beschikt om een specifiek product te kunnen begrijpen.”

De onderzoeker noemt het 'lastig'. „Hoe leg je vast dat iemand voldoende ervaring heeft?” Banken zijn er volgens hem op gespist een en ander goed vast te leggen. Ook omdat in het verleden spraakmakende kwesties speelden waarbij klanten zich beriepen op gebrek aan kennis.

#### ALERT

De vraag is welk effect het door de zorgplicht omgeven beleggen op het rendement heeft. Risico en rendement zijn immers direct met elkaar verbonden. Een minder risicovolle portefeuille leidt op lange termijn tot een lager rendement. Dit kan betekenen dat het vermogen ontoereikend blijft voor een sabbatical of een pensioen.

In zijn onderzoek signaleerde Loonen al eerder dat de zorgplicht een averechts effect kan hebben. Uit angst voor juridische implicaties neigen veel financiële instellingen naar een zeer defensieve samenstelling van bijvoorbeeld pen-

sioenportefeuilles voor ondernemers. Dit kan resulteren in een laag percentage aandelen in de portefeuille en een hoog percentage vastrentende waarden en kasgeld, bijvoorbeeld in een geldmarktfonds. Dit kan er in de toekomst wel eens toe leiden dat beleggers hun doelen niet halen.

Niet alleen de ondernemer moet alert zijn. Zo lopen klanten met een hypotheek met een gedeeltelijk effectendepot de kans dat de bank hun al vroeg in de looptijd adviseert naar een minder risicovolle portefeuille te switchen. Zelfs als de looptijd van de hypo-

theeklening en het depot nog 25 jaar is. Loonen verbaast zich hierover: „Met de huidige kredietcrisis lijkt het een goed idee een heel defensief risicoprofiel te kiezen. Maar bij beleggen moet je altijd uitgaan van een langere periode. Over de totale beleggingshorizon van een portefeuille zoals die van een hypotheeklening van 20 à 30 jaar, zal de huidige crisis in een heel ander licht worden gezien.”

Ook in een mandje van beleggingsfondsen die als onderliggende waarde van een verzekeringsportefeuille dienen, wordt vaak ongemerkt te weinig risico genomen. Verzekeraar AXA nam in 2007 het risico onder de loep van de beleggingsfondsen die hun klanten aanschafte. Veel geld van relatief jonge mensen in mixfondsen was heel erg defensief belegd. Met name klanten in de leeftijdsgroep 30 tot 45 jaar beleggen opvallend 'veilig'.

Het gaat daarbij om klanten van AXA die in overleg met een intermediair een fondsportefeuille samenstellen als basis voor een hypotheek of pensioenverzekering. Producten met een lange beleggingshorizon die een offensieve

beleggingsportefeuille rechtvaardigen. Volgens AXA ontstaat deze situatie als de klant in overleg met een intermediair kiest voor de 'gulden middenweg' (zie ook kader over *framing*). Ook lijken klanten het principe van het gebruik van modelfondsen in verschillende levensfasen niet te kennen. Een belegging in de fondsen met een hoog percentage aandelen kan op termijn worden omgezet in een defensiever modelfonds. Reden voor AXA de intermediairs nog beter te voor te lichten over de invloed van de beleggingshorizon op risico en rendement.

#### SCHIJNVEILIGHEID

Loonen raadt beleggers aan alert te zijn op het risicoprofiel van hun beleggingen. Zijn advies: overleg regelmatig met bankier of vermogensbeheerder over de na te streven rendementen van de beleggingsportefeuille en vraag naar de uitgangspunten van het risicoprofiel. Dat laatste is bij beleggers niet zelden samengesteld op basis van een verouderde vragenlijst; periodieke aanpassing kan nodig zijn. Ook een belegger ontwikkelt zich.

## Zorg of betutteling?

Voor veel beleggers lijkt er geen einde aan de papierwinkel te komen

### Eigen keuze of niet?

Als de klant bij de financiële instelling samen met de adviseur het risicoprofiel van zijn beleggingen bepaalt, is het niet vanzelfsprekend dat dit goed bij hem past. Er kan sprake zijn van wat in de psychologie *framing* wordt genoemd.

Uit onderzoek van onder anderen Henriette Prast, hoogleraar Persoonlijke Financiële Planning aan de Universiteit van Tilburg, blijkt dat mensen bij het inschatten van financiële risico's óók beïnvloed worden door de manier waarop die risico's gepresenteerd worden. Met als gevolg dat de middenweg favoriet is.

Prast en haar collega-onderzoekers legden duizend medewerkers in loondienst drie keuzes voor. Als die hun eigen pensioengelden zouden mogen beheren, zouden ze dan kiezen voor een portefeuille met 20 procent aandelen, 40 procent of 60 procent? De middelste optie werd door de meeste respondenten gekozen.

Drie maanden later legden de onderzoekers dezelfde mensen dezelfde vraag voor. Nu konden ze kiezen uit een aandelenverdeling van 40, 60 of 80 procent. Nu koos 54 procent voor de middelste optie, waarmee werd gekozen voor een risicovollere portefeuille met 60 procent aandelen.

Uit dit effect zou het volgende kunnen worden afgeleid: als er meer keuzen zijn, kiest de belegger voor het midden, zelfs als het midden defensiever is dan goed voor hem is.

Ingezonden mededeling

**Vrouwen & geld**

**Goudmijn**  
Alles wat een vrouw moet weten over geld

WWW.UITGEVERIJARCHIPEL.NL