



Beleggingsprofessional helpt vooral bij het beter managen van risico's in de portefeuille.

FOTO: IMAGESELECT

# Adviseur moet zijn waarde bewijzen

Tom Loonen

Nu er betaald moet worden voor advies zullen beleggers beter gaan opletten of ze waar krijgen voor hun geld.

**M**et het provisieverbod is de discussie rondom verdienmodellen voor beleggingsadvies en vermogensbeheer in alle hevigheid losgebarsten.

Financiële instellingen zijn naarstig op zoek naar een nieuwe balans tussen kosten en geleverde diensten, nu het provisieverbod per 2014 van kracht wordt. Daarmee verdwijnen de distributievergoedingen (provisies voor de opname van fondsen in het assortiment van de vermogensbeheerder) en retourprovisies, de vergoedingen die vermogensbeheerders ontvangen van de depotbank voor het plaatsen van effectenorders. In de toekomst zal de beleggende klant rechtstreeks afrekenen voor de totaalkosten van beheer en advies.

Daardoor gaat de cliënt scherper letten op de toegevoegde waarde van advies of beheer. Directeur Jerry Brouwer van DSI, het integriteitsinstituut voor de Nederlandse beleggingssector, verbaast zich enigszins over de eenzijdigheid van het huidige debat: 'Ik hoor alleen discussies over kosten. Natuurlijk is dat een belangrijk onderdeel, maar ik denk dat de cliënt zich meer op de kwaliteiten van de beleggingsprofessional moet richten.'

Maar waar bestaan die kwaliteiten uit? De koersen van morgen laten zich onmogelijk voorspellen. Diverse wetenschappelijke onderzoeken wijzen uit dat het selecteren van beleggingen zelden leidt tot een langdurige outperformance ten opzichte van een benchmark.

Die conclusies worden bevestigd door de periodieke monitor van S&P Dow Jones onder beleggingsfondsen. Uit deze monitor blijkt dat een groot gedeelte van de be-

leggingsfondsmanagers op korte termijn een outperformance behaalt versus hun benchmark. Maar over een langere periode — bijvoorbeeld drie of vijf jaar — slinkt dit aantal aanzienlijk.

In 2012 publiceerde het wetenschappelijke journal *Financial Management* een lezenswaardig onderzoek waaruit blijkt dat hoge transactiekosten de toegevoegde waarde van de beleggingsprofessional ondergraven. Nieuwe verdienmodellen met zogenoemde all-intarieven of varianten hierop zullen dit voor een groot gedeelte ondervangen. Immers, het vermogensbeheer of beleggingsadvies zal als dienst worden getarifeerd en niet langer de transacties. Het uitvoeren van transacties zal niet of nauwelijks leiden tot hogere kosten.

Als het consequent verslaan van een benchmark zelden succesvol is, kan de belegger het dan niet beter zelf doen? Wetenschappelijke onderzoeken tonen aan dat internetbeleggers met doe-het-zelven over het algemeen teleurstellende resultaten behalen. Dat komt onder andere door de hoge transactiekosten als gevolg van overmatig handelen. Bij doe-het-zelvers zullen ook na het provisieverbod transactiekosten een rol blijven spelen.

Terug naar de toegevoegde waarde van de beleggingsprofessional. Ook al zijn de onderzoeken niet op alle onderdelen consistent, is hier een duidelijke rode draad in waar te nemen. De professional voegt waarde toe door specifieke beleggingsrisico's te voorkomen. Studies uit 2011 en 2012 tonen aan dat geadviseerde beleggingsportefeuilles vaker obligaties of alternatieve beleggingen bevatten met een lage onderlinge correlatie. Zelfstandige beleggers nemen aanzienlijk minder obligaties op in hun portefeuille. Een actief risicomanagement verdient dus aandacht.

Robert van der Meer, hoogleraar Beleggingsleer aan de Rijksuniversiteit Groningen beaamt dat: 'Of het nu een professioneel pensioenfonds betreft of een particuliere belegger met een beleggingsrekening voor zijn pensioen, risicomanagement is van groot belang. Bij de particulier stopt op een gegeven moment de premiedotatie en de beleggingshorizon neemt af. Er zal dus prudent moeten worden omgegaan met beleggingsrisico's, waarbij de standaarddeviatie van de beleg-

gingen af zal moeten nemen.'

Van der Meer gelooft dat een beleggingsprofessional die goed onderlegd is op het gebied van risicomanagement toegevoegde waarde biedt. 'Deze professional moet wel in staat zijn om niet alleen oog te hebben voor beleggingsrisico's, maar ook verder te kijken. Wat schiet een jonge ondernemer op met een goed gespreide beleggingsportefeuille van een beperkte omvang, terwijl zijn nabestaandenpensioen niet is afdekt? Er is geen ruimte meer voor oogkleppen.'

Er wordt soms geroepen dat beleggingsbeslissingen nogal mechanisch worden genomen. Hoe dat ook zij, het missen van emotie bij het beheer of advies van vermogen zou juist meerwaarde moeten opleveren, zegt Van der Meer. 'Bekende gedragsvalkuilen zouden minder voor moeten komen bij adviseurs of beheerders.'

Onderzoek geeft hem gelijk. Een groot-schalige studie uit 2001 onder twee groepen beleggers (een mét en een zonder advies) werden een langere periode gevolgd. Wat bleek: niet alleen waren de portefeuilles met advies beter gediversifieerd, ook werden verliezen sneller afgekapt en winstgevende beleggingen langer aangehouden.

Daarmee is het beeld nog niet compleet. De AFM heeft in enkele van haar leidraden aangegeven dat zorgvuldige inventarisatie van aspecten als risicobereidheid, maar ook de financiële positie van de belegger van groot belang is. Doelstellingen van de belegger moeten goed gekwantificeerd worden en de haalbaarheid ervan gemonitord. Brouwer van DSI is het daarmee eens, maar wijst op een belangrijke nuance: 'Een goed beleggingsvoorstel kan volgens mij alleen worden opgesteld na een zorgvuldige inventarisatie', zegt hij. 'Ik zie de beleggingsprofessional dan ook steeds meer samenwerken met andere adviseurs zoals financieel planners. De beleggingsprofessional als specialist, de financieel planner als generalist.'

.....  
**Tom Loonen is werkzaam als directeur Private Planning bij Bank Insinger de Beaufort nv en is als associate professor verbonden aan de VU. Op [www.fd.nl/personal-finance](http://www.fd.nl/personal-finance) treft u de gegevens aan van de onderzoeken waarnaar verwezen wordt in dit artikel.**

**Toegevoegde waarde Professional verslaat op langere termijn niet consequent zijn benchmark**

**Ander verdienmodel Lagere kosten transacties vergroten kansen op outperformance**

**Zelfdoen Doe-het-zelf portefeuilles minder evenwichtig**

