



BANK ACHTER DE SCHERMEN

ADVIESPROCES VAN A TOT Z

PAGINA 8-13

**ASSETALLOCATIEPROCES
BIJ OPTIMIX**
PAGINA 14

**FONDSSELECTIE IS
MONNIKENWERK**
PAGINA 20-21

**PIM MOL: TOEKOMST IS AAN
VERMOGENSMANAGEMENT**
PAGINA 38-40



Was het maar waar.

Gelukkig bieden wij uitstekend risicomanagement.

In deze onrustige tijden is het voor pensioenfondsen niet eenvoudig om risico's goed te beheersen voor hun deelnemers. Daarom is een kennismaking met BNP Paribas Investment Partners de moeite waard. Want voor ons staat vermogensbeheer met een wakend oog voor risico's voorop. Wilt u meer weten? Neem contact op via: 020-527 51 17 of kijk op www.bnpparibas-ip.nl.



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

www.bnpparibas-ip.nl



VOORWOORD

Vrienden maakte Pieter Wind niet toen hij in september 2008, op het Fondsevent, zijn masterclass 'Oude profielen en nieuwe producten' gaf. Wind, op dat moment investment content manager van ING Bank, geselde zijn gehoor van adviseurs met ondubbelzinnige boodschappen: dat had onvoldoende accurate kennis en was bovendien nog altijd een verkoper van producten, terwijl het een 'kansverdelingsmanager' zou moeten worden. Adviseurs moesten minder zelfstandig en meer vanuit centraal vastgestelde modelportefeuilles en strategieën gaan werken.

Wind noemde Merrill Lynch als lichtend voorbeeld: deze vermogensbeheerder deelt zijn klanten in vermogensklassen in en maakt daarbij onderscheid tussen 'protective assets', zoals de woning, 'market assets' (aandelen) en 'aspirational assets'. Bij dit laatste ligt het accent op risicovoller beleggen met als doel in een hogere vermogensklasse te komen.

Sinds het crisisjaar 2008 is er veel gebeurd. Na bijna vier soebatten met de sector heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) vier leidraden over beleggingsadvies en vermogensbeheer gepubliceerd. De banken hebben de boodschap van deze leidraden grotendeels opgepakt en hun interne processen vergaand aangepast: adviseurs werken met standaardrisicoprofielen, de kosten van producten zijn inzichtelijker gemaakt en de assetallocatie, de samenstelling van de modelportefeuilles en het klantadvies zijn nu op een centraal beleid geschaagd.

Uit onderzoek van Fondsnieuws blijkt dat eindklanten de toegevoegde waarde van dat proces en van de bank niet altijd zien. Veelal overheerst de gedachte dat het de adviseur is die de portefeuille samenstelt en de fondsen selecteert. Maar dat achter de adviseur een groot apparaat en een complex proces schuilgaan, weet hij niet.

Dat is voor de sector des te belangrijker nu het provisiemodel in de bankensector zijn beste tijd heeft gehad. Minister De Jager van Financiën heeft het einde ervan aangekondigd en marktleider ABN Amro heeft daar recentelijk op geantwoord door de kickback te vervangen door een adviesfee. Daarmee lijkt het oude model

ten grave gedragen te worden en worden banken ertoe gedwongen de toegevoegde waarde van zowel de organisatie als van de adviseur voor de eindklant duidelijk en inzichtelijk te maken. Voor Fondsnieuws is dat reden geweest om zijn redacteuren erop uit te sturen om bij de banken een blik achter de schermen te werpen. Dit magazine is daar de resultante van: het adviesproces van A tot Z.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws
Cees van Lotringen

Artdirector
Antoine Hamers

Vormgeving
Tineke Engelbracht
Hans Spoelman

Beeldbewerking
Binh Tran

Aan deze editie werkten mee
Frank van Alphen, Jeroen Boogaard,
Bas Dommerholt, Joost de Graaf,
Albert Hartink, Jan van de Laar,
San Lie, Cees van Lotringen,
Barbara Nieuwenhuijsen, Kim Raad,
Corina Ruhe

Sales
Thijs Pessers
(pessers@fdmediagroep.nl)

Contact
redactie@fondsnieuws.nl

FONDSNIEUWS

Fondsnieuws is een initiatief van de FD Mediagroep dat zich richt op gestandaardiseerde beleggingsproducten.

Schokdemping bij beleggen in opkomende markten

ROBECO EMERGING CONSERVATIVE HIGH DIVIDEND EQUITIES

Ook in opkomende markten zijn beleggers eerder geneigd aandelen te kopen die 'hot' zijn. Aandelen buiten de spotlights zijn vaak goedkoper en hebben doorgaans minder last van grote koersschommelingen. Door zijn specifieke beleggingsaanpak kan het fonds Robeco Emerging Conservative High Dividend deze aandelen vroegtijdig identificeren. Zo kunt u naar verwachting zowel het marktrendement van opkomende markten realiseren alsook het hoge aandelenrisico van deze markten deels dempen. Daarnaast streeft het fonds naar een jaarlijkse dividenduitkering van 5%.

Anders kijken,
anders doen.

Kijk voor meer informatie op www.robeco.nl/emerging

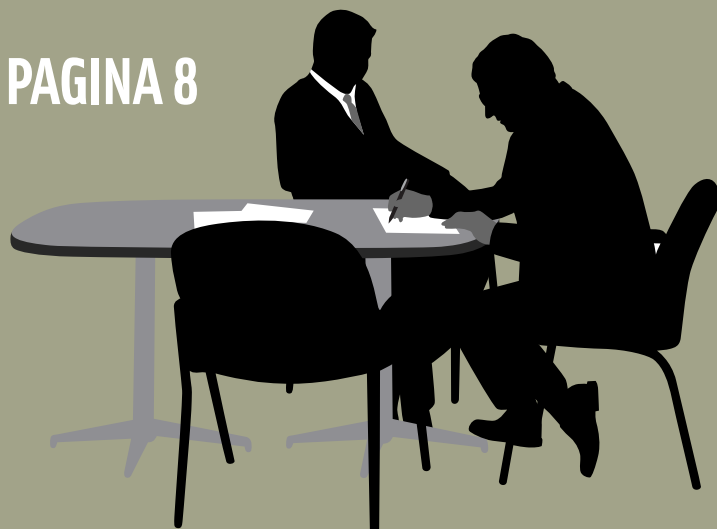
Robeco Emerging Conservative High Dividend Equities is een subfonds van Robeco Capital Growth Funds SICAV, dat een vergunning heeft van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) te Luxemburg. Robeco Emerging Conservative High Dividend Equities is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten in Amsterdam. Voor Robeco Emerging Conservative High Dividend Equities is Essentiële beleggersinformatie en een prospectus opgesteld. Deze zijn kosteloos te verkrijgen via www.robeco.nl.

ROBECO
The Investment Engineers

INHOUD

ADVIESPROCES
VAN A TOT Z

PAGINA 8



ILLUSTRATIE: ISTOCKPHOTO

EEN
GESPREK
OP HOOG
NIVEAU

In de assetallocatie-commissie worden op hoog niveau beleggingskeuzes gemaakt. Fondsnieuws luisterde op de tweede rij mee bij vermogensbeheerder Optimix.

PAGINA 14

'TOE-
KOMST
IS AAN
REGIE'

Pim Mol, directeur Private Banking van de Rabobank, verwacht dat de relatie tussen bank en klant er steeds meer één wordt van vermogensmanagement en -regie. 'We hebben een holistische insteek.'

PAGINA 38

ASSET-
MANAGER
VERSUS
BANK

Vermogensbeheerders stellen tegenover de modelportefeuilles van banken hun eigen multi-assetfondsen. Is het een alternatief? Wat levert het aan rendement voor de belegger op? Een inventarisatie.

PAGINA 24



EN VERDER

SAN LIE OVER HET
STAPELEN VAN RISICO'S

Klanten moeten niet achteroverleunen als het risicoprofiel er is. Ook het stapelen van risico in de portefeuille vraagt om focus.

PAGINA 42

OPLEIDINGSEISEN VOOR
ADVISEURS OMHOOG

De overgang van provisie- naar adviesfeemodel heeft ook gevolgen voor de adviseur: voortdurende educatie.

PAGINA 44

ANTICIPEREN OP
AFSCHAFFING KICKBACK

Grootbanken puzzelen op het nieuwe businessmodel nu de rebates verdwijnen. Private banks geven het voorbeeld.

PAGINA 46

HET LAATSTE WOORD AAN
DE WERKVLOER

Wat vindt de werkvloer eigenlijk van alle veranderingen die op de adviseur afkomen? DSI peilde de werkvloer.

PAGINA 50

RUBRIEKEN

INFOGRAPHICS	11/40
CASUS: DIVIDENDBELEGGEN	23
KLANT AAN HET WOORD	25/49
COLUMN	30
BOEKEN	41



1

"Ben je op zoek naar regelmatige inkomsten met het potentieel van aandelen?"

DWS TOP DIVIDENDE *****

Bouw met dividend een buffer in uw portefeuille.

In de huidige markten bieden een stabiele cashflow en een consistent dividend een hogere mate van vertrouwen.

Dividenden zorgen in volatiele markten voor een buffer in uw portefeuille.

DWS Top Dividende richt zich op bedrijven met hoger dan gemiddelde dividenduitkeringen. Hiernaast analyseert het fondsmanagement ook actief de dividendcover en dividendgroei. Dit biedt een goede focus op dividend via een multi-factor aanpak.

DWS Top Dividende is een wereldwijd belegend hoog dividendfonds, hiermee bouwt u een buffer in uw portefeuille.

» Voor meer informatie over dividend en DWS, ga naar www.DWS.nl

» Het onafhankelijk ratingbureau Morningstar heeft haar waardering uitgesproken voor de prestaties van DWS Top Dividende met een nominatie voor een Morningstar Award in de categorie Aandelen Wereldwijd.

1ST CHOICE FOR YOUR MONEY.

* De auteursrechten van de Morningstar Rating berusten bij Morningstar.

In Nederland worden de producten van DWS Investments u aangeboden door Deutsche Bank AG Amsterdam Branch. DWS Investments maakt deel uit van de Deutsche Bank Group. Deutsche Bank AG Amsterdam Branch en de bovenstaande beleggingsfondsen zijn geregistreerd bij de AFM (Autoriteit Financiële Markten) te Amsterdam. Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie. Deze is te vinden op dws.nl. De waarde is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan als gevolg van het beleggingsbeleid sterk fluctueren.

DE BANK ACHTER DE SCHERMEN: ADVIESPROCES VAN A TOT Z

PORTEFEUILLESAMENSTELLING IS EEN COMPLEX PROCES

De grootbanken in Nederland hebben in 2008 hun beleggings- en adviesbeleid grotendeels gecentraliseerd. Dat levert meer efficiëntie, lagere kosten en minder risico's voor bank en klant op. Om tot modelportefeuilles en klantadvies te komen, vindt achter de schermen een complex en tijdrovend proces plaats.

Het kan er hard aan toegaan in de assetallocatiecommissies van de bank, want hier stuiten niet alleen het intellect, de kennis en de overtuiging op elkaar, maar kruisen ook de deelbelangen van degenen die aan tafel zitten. De assetallocatie, ofwel de verdeling van het vermogen over verschillende beleggingscategorieën, is een serieuze zaak. Het gaat om het geld van klanten, zegt Han Dieperink, chief investment officer van Rabobank Private Banking. Je huiswerk goed doen, maar ook vertrouwen op je ervaring en je gezond verstand, daar gaat het volgens hem om. En omdat de assetallocatie voor 80% of meer het rendement in een portefeuille bepaalt, kan het bij dit overleg knetteren, knallen en botsen.

Dieperink zegt dat hij probeert heel uitgesproken te zijn als hij zijn visie formuleert in de discussie. Die vindt bij de Rabo in eerste aanleg plaats met een groot aantal betrokkenen. Een klein team neemt het uiteindelijke besluit over de assetallocatie. Daar wordt in beginsel wel naar consensus gestreefd. 'Je toetst dat besluit en dan moet je dat binnen de organisatie verkopen.'

Hoe groter de bank, hoe groter de deelbelangen, hoe complexer dit proces kan zijn en hoe voorzichtiger doorgaans de aanpassingen in de assetallocatie kunnen zijn. ABN Amro heeft € 160 mrd aan vermogen onder beheer. De assetallocatie is voor alle landenorganisaties hetzelfde, maar in de praktijk wordt dat door cultuurverschillen verschillend doorgevoerd. Zo is in Azië beleggen veel meer handelen:



BOB HOMAN FOTO: PETER BOER

er wordt snel in- en uitgestapt uit fondsen en beleggingen.

Bij ABN Amro komt minimaal iedere zes weken een 'investment committee' samen, dat het beleggingsbeleid wereldwijd invult. Hierin hebben Didier Duret, Han de Jong van het economisch bureau, Gerben Jousma en nog twee anderen zitting. Ze bepalen de visie van de bank en geven een over- of onderweging aan de diverse beleggingscategorieën binnen de assetallocatie. In de daaropvolgende fase worden de portefeuilles (zo nodig) aangepast. Voor beleggingsfondsen is daarbij leidend de aanbevelingslijst van AA Advisors, de zelfstandige organisatie binnen de bank die de selectie hiervoor doet. Uit deze lijst worden de fondsen geselecteerd die het best passen bij de visie van de bank, zegt Aimée Stammeijer, die bij ABN Amro verantwoordelijk is voor het assortiment van beleggingsfondsen voor private bankingklanten.

Vrijwel alle grootbanken in Nederland zijn rond 2008 overgestapt op een gecentraliseerd beleid: zowel de macro-economische visie, de assetallocatie, de fondsselectie als de samenstelling van de modelportefeuilles gebeurt op het

hoofdkantoor. Vervolgens worden die keuzes en dat beleid vertaald naar de adviseurs en de klanten – een beschrijving aan de hand van ABN Amro, ING, Rabo en Van Lanschot Bankiers.

ING

Voor ING Nederland was het idee van 'gelijke monniken, gelijke kappen' in 2008 een van de redenen om tot een investment office te komen. 'We konden er een efficiëncyslag door maken. Want eerder besteedde elke adviseur de helft van zijn tijd aan het nadenken over de adviezen die hij zou gaan geven. Die tijd kon hij niet aan zijn klanten besteden. Nu bepaalt een kleine groep het beleggingsbeleid', zegt Bob Homan, die het investment office leidt. Er werken dertig mensen.

'ADVISEUR WAS TE VEEL BEZIG MET HET NADENKEN OVER ADVIES'

Daarvan houden achttien fte's zich bezig met het bepalen van het beleid. Naast individuele aandelen richten zij zich op obligaties, technische analyse, maar ook op de beoordeling en selectie van fondsen. Onder deze achttien fte's zijn vijf beslissers: Homan en vier anderen.

De overige twaalf mensen richten zich op het vermogensbeheer. Zij moeten de modelportefeuilles spiegelen met de klantportefeuilles en ze houden de adviseurs en de klanten op de hoogte van de veranderingen. Daarnaast zijn er twee adviseurs, één van het ING economisch bureau, en één van ING Investment Management. De laatste adviseert niet over fondsen, maar uitsluitend over de assetallocatie. De groep van vijf mensen die het beleid bepalen, onder leiding van Homan, komt wekelijks bijeen. Eén keer per maand is er een uitgebreide vergadering waarbij ook de analisten en de adviseurs aanwezig zijn. Het vijftal dat de beslissingen op hoofdlijnen neemt, bepaalt ook de samenstelling van de modelportefeuilles. De eerste keuze gebeurt 'top-down'. Homan: 'We kijken eerst of er reden is de weging van aandelen, obligaties etcetera aan te passen en voor welke regio we een voorkeur hebben. Dat gebeurt door de stand van de economie door te nemen, eerst wereldwijd, dan per continent. Hierbij wordt gekeken naar de waarderingen, de rente en het sentiment.'

Als die assetallocatie is afgerond, moeten de analisten kenbaar maken welke sectoren ze aantrekkelijk vinden en welke bedrijven of fondsen de voorkeur genieten. Het

Macro-economische analyse

1

Onder leiding van hoofdeconoom stelt de bank de economische outlook vast. Onder zijn leiding vindt macro-economische research plaats, wordt landen kennis verzameld en financiële markten geanalyseerd. Daar komt een macro-economische en rentevisie uit voort.



Assetallocatie

2

Op basis van de macro-economische visie wordt een aantal keer per jaar de assetallocatie van de bank herijkt. Dat gebeurt onder leiding van de chief investment officer. Moeten wegingen in de portefeuille worden aangepast?



Herijking assetallocatie

Portefeuillesamenstelling

3

Het fondsteam selecteert fondsen die op de advieslijst komen en selecteert daaruit fondsen die in de modelportefeuilles worden opgenomen. Veranderingen in de assetallocatie kunnen reden zijn de portefeuilles aan te passen. Fondsen op de advieslijst worden voortdurend gemonitord.



Monitoring en evaluatie modelportefeuilles

Klant- en beleggingsadvies

4

Beleggingsadviseur of accountmanager praat met klant over zijn portefeuille. Voldoet die nog wel aan het risicoprofiel, zijn aanpassingen nodig etc.?



Advies aan klant

Stadia in samenstellen beleggingsportefeuille



design by KR, Kim Raad 2012

gelijke monniken, gelijke kappen-idee maakt dat ING zowel voor personal- als voor private bankingklanten dezelfde producten aanbiedt en vijf risicoprofielen hanteert. Wel zijn er voor personal bankingklanten per profiel drie strategieën beschikbaar en voor private bankingklanten vijf. Elke portefeuille kent tien tot twintig beleggingsfondsen of een portefeuille met pakweg dertig aandelen, zeven staatsobligaties en daarnaast een aantal beleggingsfondsen voor bijvoorbeeld high yield. De modelportefeuilles worden samengesteld uit de advieslijst, die ING ook via de giro aanbiedt. In totaal staan er nu tussen de 250 en 300 fondsen op.

Voor de fondsselectie doen de analisten voorstellen. Zij kijken hiervoor specifiek naar vijf punten. Het begint met een quantumanalyse. Verder mogen de kosten van een fonds niet boven een bepaald punt uitkomen. De analisten maken bij hun selectieproces gebruik van de Zwitserse fondsonderzoeker FMS Altis. Homan: 'We leggen hun screening naast die van onszelf.'

Rabobank

De assetallocatie bij Rabobank vindt plaats op basis van de kennis en het economisch onderzoek dat het team van hoofdeconoom Boonstra doet. Daarin draait het om de landen kennis en de macro-economische en de rentevisie die één keer per kwartaal wordt opgesteld. Bij de assetallocatie is het belangrijk dat er sprake is van onafhankelijkheid en convictie, zegt



MADELON VAN LEEUWEN FOTO: PETER BOER

chief investment officer Han Dieperink. Volgens hem werkt dat goed. Zo overheerste binnen de assetallocatiecommissie in 2005 al de overtuiging dat de subprimicrisis in de VS uit de hand zou lopen. En in 2008 ging men vol in high yields, toen nog tegen de markt in. 'Wij hielden onszelf voor: zelfs bij een default van 100% is het nog aantrekkelijk.'

De uitwerking van de assetallocatie in de portefeuilles geschiedt in samenspraak met het fondsen-team, dat wordt aangestuurd door Madelon van Leeuwen. Rabobank legt in de modelportefeuilles voor beheerklanten een zwaar accent op indexproducten, waarmee de 'core' wordt ingevuld, de 'satellite' bevat veel actieve onderscheidende fondsen. Bij advies is sprake van een grotere bandbreedte. De relatie tussen het hoofdkantoor en de lokale banken is er een van 'vrijheid in gebondenheid'. Die vrijheid voor adviseurs is wel groter gemaakt, zegt Dieperink.

De visie wordt top-down neergelegd: welke thema's, welke regio's, welke fondsen. Daarbij wordt gekeken naar beschikbaarheid, karakter en de stijlen ('value',

'DE VRIJHEID VOOR DE ADVISEURS IS WEL GROTER GEMAAKT'

'growth', 'blend'). 'Fondsen moeten passen bij je visie', zegt van Leeuwen. 'Vervolgens toets je dat met Morningstar en Bloomberg en met bezoeken aan de fondshuizen. Fondsen zijn "building blocks", maar je moet managers wel ruimte geven. We willen actieve managers met een ruime "tracking error". Als een manager van de strategie afwijkt, dan willen we dat horen. Dan moeten ze niet wachten tot maandelijkse rapportage. Andere wijzigingen, zoals transacties en instroom, kunnen in maandelijkse rapportage. We streven ernaar om de manager vaker dan één keer per jaar te zien. De cliëntportfoliomanager spreken we vaker.'

Van Leeuwen zegt dat het fondsenteam het assortiment bepaalt,

waaruit de modelportefeuille wordt samengesteld. 'Daarbij geldt een aantal voorwaarden die ook van toepassing zijn op de fondshuizen: zijn de fondsen maatschappelijk verantwoord ingericht en hoe zit het met het risicomanagement? Ook vinden we de servicing door een fondshuis belangrijk. Dat gaat over de toegang tot de fondsmanager bijvoorbeeld, maar we vinden het ook belangrijk om de servicing richting de beleggingsadviseurs samen goed op te pakken.'

Van Lanschot Bankiers

Bij Van Lanschot zijn het advies en beheer vooral gericht op het kunnen blijven leveren van maatwerk. 'Beleggen is voor ons geen doel op zich, maar een middel om de financiële doelstellingen van onze klanten te realiseren. Wij helpen klanten met vermogensregie', zegt Hans van Summeren, productmanager Beleggingsfondsen.

'Wij hebben hiervoor vijftig modelportefeuilles samengesteld die alle zijn voorzien van een verwacht rendement en een indicatie van de zekerheid van dat rendement.' Deze cijfers worden berekend met behulp van een model op basis van duizend economische scenario's. 'Hiermee kunnen we onze klanten inzicht geven in het belangrijkste risico, namelijk dat hij zijn doelstelling niet haalt.'

Voor de inrichting van deze modelportefeuilles werkt Van Lanschot met een shortlist van ongeveer zestig beleggingsfondsen. Deze zijn onderverdeeld in zes vermogenscategorieën. 'Wij streven ernaar om binnen elke



HANS VAN SUMMEREN FOTO: PETER BOER

subcategorie minimaal één actief en één passief fonds te kunnen aanbieden', zegt Van Summeren. 'Als we hierbij gebruik maken van huisfondsen, dan bieden we eveneens een vergelijkbaar fonds van een concurrent aan.' De grootte van de modelportefeuilles varieert van 16 tot 31 beleggingsfondsen, afhankelijk van de keuze van de klant.

Van Lanschot werkt bij de inrichting van de portefeuilles nauw samen met dochter Kempen Capital Management. Kempen-cio Lars Dijkstra zit de Asset Allocatie Commissie (AAC) voor, die verantwoordelijk is voor de inschatting van de aantrekkelijkheid van de vermogenscategorieën.

Die aantrekkelijkheid wordt bepaald aan de hand van drie criteria:

'BELEGGEN IS GEEN DOEL, MAAR MIDDEL OM KLANT TE DIENEN'

waardering, economische cyclus en sentiment. Voor het bepalen van de aantrekkelijkheid van de waardering kijkt men naar de risicopremie, oftewel de waardering ten opzichte van het risicovrije alternatief van Nederlandse staatsleningen.

Van Lanschot stelt op basis van een eigen risico-inschatting een minimum risicopremie vast voor de subcategorieën. 'Zo wordt bepaald dat er sprake is van een relatief aantrekkelijke waardering', aldus Van Summeren. 'Aangevuld met een inschatting van de economische cyclus en het sentiment komt de AAC tot een verdeling over de vermogenscategorieën. Wij vertalen dit naar een verdeling over de categorieën.'

Om de klant zo goed mogelijk te informeren definieert Van Lanschot risico niet alleen op basis van historische beweeglijkheid van de rendementen, de standaarddeviatie, maar ook in termen van de haalbaarheid van de financiële doelstellingen van de klant. ■

M.M.V. BARBARA NIEUWENHUIJSEN, BAS DOMMERHOLT, CEES VAN LOTRINGEN, CORINA RUHE.

ONDERZOEK SCHRODERS

KLANT OVER ADVISEUR

Het merendeel van de Nederlanders met een belegbaar vermogen van meer dan 50.000 euro maakt geen gebruik van een adviseur. Dat blijkt uit de Beleggingsbarometer die de Britse assetmanager Schroders jaarlijks door TNS Nipo in Nederland laat uitvoeren. Deze uitkomsten dateren van eind 2011.

Van de ruim 30% die wel gebruik maakt van een adviseur, heeft slechts de helft veelvuldig contact. Ongeveer 8% heeft één keer per jaar contact en eenzelfde percentage stemt twee keer per jaar met de adviseur af. Doorgaans geldt: hoe groter het vermogen, hoe meer contactmomenten er tussen de klant en de adviseur zijn.

Ook geldt dat hoe groter het vermogen is, hoe vaker het initiatief tot het opnemen van het contact bij de adviseur ligt. Uit de peiling onder de beleggers met een vermogen van meer dan 50.000 euro zegt eenderde dat hij/zij veelal degene is die contact opneemt. In 37% van de gevallen gaat het initiatief van de adviseur uit. In 28% van de gevallen neemt afwisselend de een of de ander het voortouw.

Opvallend is dat beleggers die weinig gebruik maken van een adviseur doorgaans een sterke 'home bias' hebben. Banken houden klanten voor dat die sterke gerichtheid op de thuismarkt of regio de kwetsbaarheid van de portefeuille juist vergroot. Er wordt vooral sterk in bedrijven belegd die aan de Amsterdamse beurs zijn genoteerd. Beleggingsfondsen zijn ook populair, vanwege de spreiding. De particuliere beleggers hebben een voorkeur voor aandelen boven obligaties. Van het te beleggen vermogen werd, ultimo 2011, ongeveer de helft in cash aangehouden. ■

'GAAT DAT ZONDER KLEERSCHEUREN?'

KIJKJE IN DE KEUKEN: DE ASSETALLOCATIE BIJ OPTIMIX

Het rendement op het beheerde vermogen wordt voor 80% bepaald door de assetmix en is daarmee de broncode van elke assetmanager. Verslag van een levendig gesprek.

TEKST CORINA RUHE

Het is maandagochtend, iets voor half 11. Vlak achter elkaar stroomt een achttal beleggingsexperts van vermogensbeheerder Optimix de modern ingerichte vergaderruimte in de statige kantoorvilla in Amsterdam-Zuid binnen. Een enkeling heeft een vers kopje koffie in de hand.

Enkele minuten later heeft iedereen zijn plek ingenomen aan de vergadertafel. Evert Waterlander, directeur en partner, zit de vergadering voor. Iedere twee weken komen de experts samen om over het beleggingsbeleid en de samenstelling van de rendementsportefeuille te praten.

Op deze ochtend is het sentiment op de aandelenmarkten iets

gedrukt. De olieprijs loopt op. De markten kijken uit naar een nieuwe obligatie-emissie van Italië, die later op de dag zal plaatsvinden.

De centrale aandachtspunten bij de vergadering zijn de beleggingsomgeving en de tactische vermogensverdeling. Op de agenda staan onder meer de positie in Italiaans schuldpapier, de positie in vreemde valuta en het aandelengewicht in de beleggingsportefeuille.

Fantasieloze periode

'We gaan bij ons beleggingsbeleid uit van een periode van schuldreductie', zegt Waterlander in een toelichting. Het zal volgens hem de komende jaren nog even aanmodderen blijven in Europa.

'We verwachten een lange, vrij fantasieloze periode.' Vanuit dat oogpunt heeft Optimix een relatief lage weging in aandelen en

een relatief grote exposure naar andere valuta dan de euro zoals de Noorse kroon en Amerikaanse Treasury Bills. 'Omdat we op dit moment relatief weinig in aandelen beleggen, moeten we op een andere manier additioneel rendement genereren', zegt Waterlander.

De acht leden wonen de vergadering bij vanuit hun eigen expertise. Een aantal van hen is tevens manager van een van de beleggingsfondsen van Optimix, die gebruikt worden als bouwstenen voor de rendementsportefeuille. Zo zijn, naast Waterlander en chieft investment officer Ivan Moen, die verantwoordelijk is voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille, onder anderen de fondsenmanagers voor Europese aandelen, Europese obligaties en opkomende markten en een relatiebeheerder aanwezig.

De rendementsportefeuille van Optimix heeft een doelstelling van euribor +6% op jaarbasis. Circa 30% van deze portefeuille is op dit moment belegd in aandelen. Er bestaat ook een meer behoudende variant. Deze heeft een rendementsdoelstelling van euribor +4%, maar let meer op de



ASSETALLOCATIECOMMISSIE O.L.V. EVERT WATERLANDER FOTO: ELMER VAN DER MAREL

neerwaartse risico's op de korte termijn.

In de huidige markt wil Optimix vooral profiteren van kansen die zich door de eurocrisis aandienen. In dat licht meende Optimix in december 2011 goede kansen te zien met beleggingen in Italiaans staatspapier. Circa 7% van de rendementsportefeuille werd toen belegd in Italiaanse obligaties. Dat bleek een goede keus te zijn geweest. De rendementsportefeuille van Optimix heeft in 2012 per 24 februari een positief rendement gerealiseerd van 4,8%.

'DE NOORSE KROON IS EEN ZEER GOEDE BELEGGING, DAT BLIJKT'

Volgens cio Moen is een belangrijk deel daarvan toe te schrijven aan de beleggingen in staatsobligaties. Italië neemt daarvan een substantieel deel voor zijn rekening. Half februari is op een deel van deze positie winst genomen.

'Wat doen we met Italië?'

De kredietcrisis van 2008 en de huidige schulden crisis hebben de beleggers van Optimix een onvergetelijke les geleerd. Bij iedere overweging of beslissing wordt nagegaan hoe de belegging zich in 2008 heeft gehouden. Ook wordt veelvuldig de vraag gesteld in hoeverre mogelijk slecht nieuws in de prijzen is verwerkt.

De beleggingen in Italiaans staatspapier zijn eind februari een belangrijk discussieonderwerp. 'Is het niet verstandig om ook de rest van het Italiaanse staatspapier te verkopen, of wachten we op een nieuwe financieringsronde van de ECB?', vraagt Waterlander.

Herbert Vroon, verantwoorde-

lijk voor het Optimix Income Fund antwoordt: 'De koers stijgt nog dagelijks, ik zie nog geen redenen om te verkopen.' Het valt hem op dat er nog steeds een toenemende vraag is vanuit de markt. 'Brokers vragen ons of we de obligaties willen verkopen.' Waterlander probeert het optimisme iets te temperen. 'Niet alle landen in Zuid-Europa komen de bezuinigingsafspraken na die zijn gemaakt. Stel dat opnieuw de vlam in de pan slaat. Wat doen we dan?'

Dick van Mastrigt, specialist op het gebied van Europese obligaties, is niet zo bevreesd en verwacht dat de markt enige coulance heeft voor landen als Italië en Spanje. 'De maatregelen die deze landen hebben genomen beginnen nu pas door te werken.'

Waterlander vraagt: 'Hoeveel rendement kunnen we nog maken op Italië?' Toen Optimix de obligaties kocht, was het de bedoeling om te profiteren van het grote renteverval met Duitsland (de

'HET SLECHTE ECONOMISCHE NIEUWS IS AL IN DE PRIJZEN VERWERKT'

'credit spread'). De intentie was om winst te pakken zodra de rente zou gaan dalen. Moen: 'Misschien moeten we het zien als een speculatieve positie en gaan traden?'

Vroon vervolgt zijn betoog: 'Er is nog steeds veel laaghangend fruit voor handen in Italië. We kunnen het verkopen en wegzetten in cash, maar wat kun je daar nog op winnen?' Waterlander werpt op dat Iers staatspapier wellicht een alternatief is. Vroon is tegen: 'Italië is een grote economie. Veel merkproducten komen uit Italië. De Ierse economie wordt voornamelijk door fiscale wetten in stand gehouden.' Italië blijft voorlopig in portefeuille.

De vraag dringt zich vervolgens op waarom Nederland nog in de portefeuille zit. Vroon: 'Daar valt op geen enkele manier een extra rendement mee te behalen.' Ruim 9% van de rendementsportefeuille is belegd in Nederlandse staatsobligaties, genoteerd in euro's. Daar bovenop is nog eens 2,4% belegd in Nederlandse obligaties die recent zijn uitgegeven in dollars.

De portefeuille van Optimix bevat een aantal zogenaamde veiligheidskleppen, met het oog op een mogelijke omkering van het kwetsbare sentiment. Om die reden is in totaal ruim 25% van de

rendementsportefeuille belegd in staatsobligaties met een triple A-rating. Waterlander vraagt zich wel af of deze obligaties niet 'overpriced' zijn. Vroon: 'Alle triple A staatsobligaties zijn te duur door de overspannen toestand op de obligatiemarkten en het monetaire beleid, maar ik zie dat ook niet snel veranderen.' Waterlander maakt daar nog een laatste opmerking over: 'Als de geldkraan verder open gaat, dan moeten we anders gaan beleggen. Dan zouden we de Nederlandse staat moeten ruilen voor aandelen.'

Optimix wapent zich verder tevens tegen financiële schokken door de portefeuille te spreiden over verschillende valuta. Moen is tevreden over de positie in Noorse kronen van bijna 8% voor de rendementsportefeuille. De Noorse kroon blijkt nu een goede belegging en profiteert van de stijgende olieprijs. Moen blijft positief: 'Als het goed gaat in Europa, dan verliezen we niet en als het fout gaat, dan winnen we.'

Verder bedraagt de exposure naar dollars 21,5%. De aanwezigen zijn het er unaniem over eens; dit is precies goed om als veiligheidsklep te dienen voor de portefeuille. Optimix heeft ook nog ruim 8% in goud belegd via een ETF met fysieke gouddekking. 'Goud profiteert beter van de openstaande geldkraan dan aandelen. Het is een van de best renderende posities in de afgelopen vier jaar', zegt Moen. De positie blijft gehandhaafd zolang de rente laag blijft. Daar is iedereen het over eens. ■

CORINA RUHE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

ACHTERGRONDEN

De relaties van Optimix kiezen veelal voor kapitaalbehoud. Ze hebben hun vermogen vergaard met hun bedrijf, in de topsport of vertegenwoordigen goededoelentichtingen. De nadruk op behoud maakt dat het vermogen wordt verdeeld over twee pijlers: een inkomens- of vermogensbehoudcomponent met spaarproducten en staatsobligaties en daarnaast een rendementscomponent, zegt Evert Waterlander. In de praktijk kan dat betekenen dat een portefeuille van € 1 mln, die gericht is op vermogensbehoud, voor 70% gealloceerd wordt aan spaarproducten en staatsobligaties en voor 30% aan de rendementscomponent. De Optimale Mix van de totale portefeuille is de verdeling van het vermogen over een inkomens-, vermogensbehoud- en rendementscomponent en dat is in feite een op maat gemaakt risicoprofiel. Volgens Waterlander is de samenstelling ervan dynamisch. Zo wordt met de relaties besproken of uit het rendementsgedeelte vermogen onttrokken moet worden om toekomstig inkomen veilig te stellen of het veilige stamvermogen voor inflatie te verhogen.

Het asset allocatie-overleg focust op de samenstelling van de rendementsportefeuille. Dit deel wordt beheerd met ruime bandbreedtes om actief te kunnen inspelen op marktontwikkelingen. Aan het overleg nemen acht mensen deel. Waterlander leidt de discussie, maar Moen is de enige die over de allocatie besluit. Hij zoekt de discussie, maar het bereiken van overeenstemming is geen doel. Hij kan op elk moment besluiten de vermogensverdeling te wijzigen. Als Moen een sterke overtuiging heeft en besluit de assetallocatie vergaand aan te passen, dan wordt geld geheralloceerd, wat ook ten koste kan gaan van de onderliggende bouwstenen zoals de Optimix-fondsen. ■

'DE THEORIE OVERTUIGT NIET MEER'

BELEGGERS ZOEKEN ALTERNATIEVEN

Werken de beleggingstheorieën nog wel? Veel professionals twijfelen daaraan, met name aan de opvatting dat er een verband bestaat tussen het te verwachten rendement en het risico.

FOTO: CORBIS

TEKST CORINA RUHE

Handelt de particuliere belegger altijd rationeel? Vooral tijdens financiële crises blijkt dat veel beleggers, door gedreven angst, hun ratio uitschakelen. Als de vlam in de pan slaat, stoten ze risicovolle assets af en wenden zich tot veilige havens. Toch zijn er nog steeds pensioenfondsen en andere beleggers die hun beleggingsbeleid baseren op onder andere klassieke theorieën zoals de Moderne Portefeuille Theorie van Nobelprijswinnaar Harry Markowitz en het Capital Asset Pricing Model van William Sharpe. Die theorieën stellen dat beleggers altijd zuiver rationele afwegingen maken.

De Moderne Portefeuille Theorie (MPT) legt een verband tussen het te verwachten rendement van een belegging en het risico. Het risico wordt gemeten als de volatiliteit. Het idee daarbij is dat het risico van de totale portefeuille gedempt kan worden door beleggingen te spreiden over verschillende beleggingscategorieën. Het uitgangspunt is dat er een beperkt verband (correlatie) bestaat tussen de koersbewegingen van de verschillende onderdelen van het portfolio (zie kader Moderne Portefeuille Theorie).

Free lunch

'De enige free lunch in de financiële markten is diversificatie' is een bekende marktwijsheid. Hoe meer verschillende producten of 'asset classes' een belegger in zijn portefeuille heeft, hoe lager het risico.

In de afgelopen tien jaar waren aandelen en obligaties negatief gecorreleerd. Tijdens de kredietcrisis in 2008 en in de huidige schulden-

crisis blijkt dat markten soms toch dezelfde kant op bewegen. Uit gegevens van Bloomberg blijkt dat de correlatie momenteel weer positief is (wel kleiner dan één) en dat aandelen uit opkomende markten met nog meer gretigheid worden verkocht dan Europese aandelen.

Volgens Auke Plantinga, universitair hoofddocent aan de economische faculteit van de Rijksuniversiteit Groningen, is diversificatie nog steeds het belangrijkste uitgangspunt bij de assetallocatie, ondanks de toegenomen correlaties. 'Uit onderzoek blijkt dat de volatiliteit van een individueel aandeel gemiddeld 40 tot 50% is. Bij een willekeurige

DE MODERNE PORTEFEUILLE THEORIE

Stel, het verwachte rendement op aandelen is 6% en op obligaties 4% en beide markten bewegen tegengesteld. Dan zou, bij een gecombineerde portefeuille, een daling van het aandelenrendement worden gecompenseerd door een stijging van het obligatierendement. Volgens de Moderne Portefeuille Theorie zou er dan weinig variatie zijn in de ontwikkeling van het rendement.

Een bekend voorbeeld is om in een portefeuille zowel een verkoper van ijsjes op te nemen als een verkoper van paraplu's. Als de zon schijnt worden er veel ijsjes verkocht en geen paraplu's. Als het regent is het precies andersom. Door beide ondernemingen in de portefeuille op te nemen, krijgt de belegger een gemiddeld rendement bij een substantieel lager risico. ■

'SOMS ZORGT JUIST LAGE VOLATILITEIT VOOR HOGER RENDEMENT'

portefeuille van twintig aandelen is die volatiliteit al teruggezakt tot 20 tot 25%.'

Plantinga beweert dat de MPT populairder is dan ooit. 'Het meest in het oog springende voorbeeld is de opkomst van ETF's. Door een index te volgen hebben beleggers in een indextracker per definitie een gediversifieerde portefeuille.'

'Diversificatie werkt nog steeds', zegt ook Ronald Wuijster, chief client officer bij APG. 'Het is alleen geen wondermiddel. Tijdens perioden van stress neemt de mogelijkheid om risico's te spreiden juist af.'

Assetallocatie

'Er is niet één waarheid als het om beleggingstheorieën gaat', stelt Wuijster. 'Dat neemt niet weg dat we de academische beleggingstheorieën wel gebruiken bij ons beleggingsbeleid en de assetallocatie.' Toch valt er volgens hem veel op af te dingen. 'De theorie van Markowitz gaat uit van een positief verband tussen risico en rendement. Maar in sommige gevallen geven beleggingen met een lagere volatiliteit juist een hoger rendement. Markowitz gaat dus niet altijd op.'

Lars Dijkstra, chief investment officer bij Kempen, zet vraagtekens bij een aantal theorieën. 'Ze

gaan uit van het verleden en wij zijn daar huiverig voor. Wij kijken liever op basis van verschillende scenario's naar de toekomst.' Maar ook Kempen houdt vast aan het principe van risicospreiding. 'Hoe meer onzekerheid er heerst in de markten, hoe beter diversificatie kan helpen. Veel hedgefondsen hebben zich tijdens de crisis duidelijk anders gedragen dan andere asset classes.' Dijkstra ziet het verband tussen tussen risico en rendement wel.

Het is de vraag of de huidige methodiek van strategische assetallocatie naar beleggingscategorie nog wel klopt. APG bekijkt mogelijkheden om risico's te spreiden op basis van heel andere criteria. De portefeuille wordt dan ingedeeld aan de hand van verschillende risicofactoren die kenmerkend zijn voor een bepaalde categorie.

'Dit vraagt om een heel andere manier van denken', zegt Wuijster. Veel beleggers volgen nog het CAPM Model van Sharpe, waarbij risico synoniem is voor volatiliteit en een afwijking van de markt gedefinieerd wordt als de bèta (zie kader CAPM Model). Hoge rendementen worden alleen behaald als de belegger ook een hoog risico accepteert.

Wuijster denkt dat het mogelijk is aandelen te categoriseren aan de hand van de waardering. Aandelen die relatief goedkoop zijn — met een lage koers-winstverhouding — zouden in een andere categorie thuishoren dan aandelen die relatief duur zijn. Ook is het mogelijk om een onderverdeling te maken naar de mate waarin bedrijven afhankelijk zijn van de macro-economische groei.

'Stel dat het inflatierisico in een bepaalde bedrijfstak aanzienlijk is, dan wil de belegger daar een bepaalde vergoeding voor.' Andere mogelijkheden die hij noemt zijn een onderverdeling naar ondernemingen en illiquiditeit, zoals bijvoorbeeld private equity-beleggingen. Maar Wuijster ziet wel nadelen. 'Dergelijke risico's zijn moeilijk te meten en moeilijk te isoleren.'

Dijkstra kijkt ook naar andere manieren van portefeuillesamenstellingen. In plaats van de marktgewogen index noemt hij 'fundamental indexing', waarbij

'ALS HET OM THEORIEËN GAAT, IS ER NIET ÉÉN WAARHEID'

CAPM-MODEL

Het Capital Asset Pricing Model is een financiële beleggingstheorie om de rendementseis van een investeerder te bepalen. Deze eis is opgebouwd uit een zogenaamd risicovrij rendement en een risico-opslag waarin het marktrisico besloten ligt. Het CAPM is gebaseerd op de Moderne Portefeuille Theorie van Markowitz. De econoom William Sharpe heeft het model samen met John Lintner gemodificeerd, om het binnen de portefeuille meer praktisch toe te kunnen passen. Het CAPM stelt dat een deel van het risico van elk individueel beleggingsobject onvermijdbaar is, maar dat een ander deel, het zogenaamde specifieke risico van een individueel object, door diversificatie kan worden geëlimineerd. Het systematische risico betreft de gevoeligheid van het rendement van een belegging voor de niet-beïnvloedbare risico's zoals bijvoorbeeld macro-economische ontwikkelingen van de markt. Het systematische risico wordt aangeduid als het marktrisico en uitgedrukt als bèta. ■

een index niet gebaseerd is op de marktkapitalisatie uit het verleden, maar op fundamentele factoren zoals boekwaarde. Ook richt Kempen zich met een deel van zijn beleggingen op het volgen van trends. 'Momentumfactoren spelen een belangrijke rol. Een andere manier van beleggen is om de weging van verschillende aandelen continu op hetzelfde niveau te houden. Heel gedisciplineerd', zegt Dijkstra.

'Als een aantal het goed doet moet het gestegen belang een kwartaal later worden afgebouwd en een fonds dat slecht presteert moet worden bijgekocht. Ons hoogdividendteam belegt al tien jaar volgens deze methode. Jaarlijks wordt er waarde toegevoegd. Het feit dat deze alternatieve strategieën het goed doen, bewijst dat het Capital Asset Pricing Model van Sharpe niet meer werkt.' ■

CORINA RUHE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

FONDSSELECTIE IS MONNIKENARBEID 'KLOPT PRAKTIJK MET HET PAPIER?'

Het selecteren van fondsen is geen last minute-boeking. Om de winnaars te vinden, zijn een diepgaand selectieproces en een voortdurende monitoring nodig, zegt Dirk-Jan Schuiten.

TEKST CORINA RUHE

Stel, een klant van ABN Amro Private Banking rijdt langs een bushokje en ziet een aantrekkelijke advertentie van een ogenschijnlijk zeer succesvol beleggingsfonds. De rendementen uit het verleden zijn om te smullen en de vooruitzichten zijn volgens deze advertentie rooskleurig. 'Die wil ik ook hebben', denkt hij. Hij belt direct met zijn private banker met het verzoek om het fonds aan zijn portefeuille toe te voegen.

Bij ABN Amro gaat dat echter niet zomaar. Een beleggingsfonds is heel iets anders dan een last minute vakantieaanbieding of de rente op een nieuwe spaarrekening. ABN Amro MeesPierson hanteert voor zijn private banking-klanten een lijst van 160 beleggingsfondsen. Daár kan de belegger uit kiezen.

'De kwaliteit van de lijst is lei-

dend. Pas als een beleggingsfonds aan de kwaliteitseisen van ABN Amro kan tippen, komt het fonds op deze lijst te staan', zegt Aimée Stammeijer, hoofd Funds bij ABN Amro MeesPierson. De lijst is niet gebaseerd op het laatste smaakje van de week, maar op een grondig beoordelingsproces.

De fondsselectie wordt bij ABN Amro gedaan door een aparte organisatie, AA Advisors genaamd. Deze bestaat uit een team van dertig mensen, waaronder tien analisten, verdeeld over Amsterdam, Parijs en Genève. De fondsen specialisten van AA Advisors houden een gigantische database bij van de duizenden beleggingsfondsen die in Nederland worden aangeboden.

Daarbij maakt ABN Amro onderscheid tussen private banking-klanten en particulieren. De eerste groep kan kiezen uit 160 fondsen van veertig verschillende aanbieders. Voor particulieren gebruikt ABN Amro een lijst van zeventig fondsen van twaalf verschillende



DIRK-JAN SCHUITEN FOTO: PETER BOER

aanbieders, de zogenoemde 'preferred suppliers'.

Track record

De lijst wordt samengesteld op basis van zowel kwalitatieve als kwantitatieve criteria. 'De performance van een fonds is het eerste criterium', zegt Dirk Jan Schuiten, ceo van AA Advisors Nederland. Daarbij wordt gekeken naar het risicogewogen rendement aan de hand van een aangepaste Sharperatio, de zogenaamde V-ratio, om de relatie tussen het risico en het rendement van een fonds te meten.

Het uitgangspunt bij de V-ratio is het relatieve rendement ten opzichte van de relevante benchmark. Het recente rendement wordt zwaarder gewogen dan het rendement in een verder verleden. 'De ratio legt bovendien de nadruk op

'LIJST IS NIET GEBASEERD OP LAATSTE SMAAKJE VAN DE WEEK'

het risico dat de koersen naar beneden gaan', aldus Schuiten.

Bij AA Advisors moet een fonds in de regel een trackrecord hebben van drie jaar voordat het in aanmerking kan komen voor een analyse. Op basis van de eerste selectie stelt de bank een longlist samen. 'We willen vervolgens graag weten hoe een fondsmanager aan zijn performance is gekomen. Je wilt

een gevoel krijgen bij de resultaten. Was het rendement een gelukstrefker of is de manager ook echt een goede belegger? Een vraag kan zijn: "Waarom heb jij Coca-Cola in je portefeuille opgenomen? Welke filosofie zit daarachter? Wat zijn je verwachtingen van dat aandeel? En waarom?" Ook is het relevant onder welke omstandigheden het resultaat is behaald. En wat voor informatievoorsprong heeft de manager? Hoe komt hij daaraan?' Op basis hiervan maakt AA Advisors een schifting. De managers die voor de eerste twee tests zijn geslaagd, zijn kandidaat voor een uitgebreide due diligence.

Due diligence

De analisten van AA Advisors brengen daarvoor een bezoek aan het kantoor waar het fonds wordt gemanaged. In enkele dagen tijd maken ze een uitgebreide analyse van alles wat voor dat fonds belangrijk is. 'We beoordelen het hele beleggingsteam. Wie zijn de managers? Wat is hun achtergrond? Hoe verloopt het beleggingsproces? Klopt de praktijk met wat op papier is beschreven?' licht Schuiten toe.

Daarnaast is er veel aandacht voor het risicobeheer. Een team van AA Advisors bekijkt de operationele aspecten rondom de fondsen. Hoe is het risicomanagement geregeld? Hoe zit het met de compliance? Hoe zit het met het operationele risico? En is er bijvoorbeeld nog iemand die onafhankelijk naar de processen kijkt? Schuiten: 'Een belangrijk selectiecriterium is ook of een fonds de juiste service en informatie biedt.'

Het voordeel is dat bij de due diligence ook naar de aanbieder wordt gekeken. Hoe heeft hij zijn zaakjes

geregeld? 'Die procedures hoef je bij een nieuw fonds van dezelfde aanbieder dus niet telkens opnieuw te doorlopen', zegt Stammeijer.

De analist van AA Advisors maakt een rapport aan de hand van de informatie die hij tijdens de due diligence heeft gekregen. Dit betreft een SWOC-analyse, een variant op de SWOT-analyse, waarbij hij kijkt naar de sterktes en zwaktes, de mogelijkheden en de 'uitdagingen' van een fonds. Bij ABN Amro staat de C voor 'Challenge'. Aan de hand daarvan krijgen de fondsen een eigen rating.

Time to say goodbye

Zo wordt een uitgebreid overzicht verkregen van veel beleggingsfondsen. Vervolgens maakt men binnen iedere categorie een keuze voor de sterkst scorende fondsen binnen een bepaalde stijl van beleggen. In een belangrijke beleggingscategorie zoals Europese aandelen worden fondsen geselecteerd in bijvoorbeeld de categorieën groei, waarde, largecap en small- en midcap.

Hoeveel fondsen AA Advisors per categorie selecteert verschilt. 'Dat hangt onder andere van de regio af. We hebben wel twaalf tot vijftien Europese aandelenfondsen in het schap liggen, maar de keuze voor bijvoorbeeld een Japanfonds is veel beperkter', zegt Stammeijer.

Wanneer neemt ABN Amro afscheid van een fonds? 'Als het rendement achterblijft, dan voeren we een indringend gesprek. De manager moet ons dan kunnen overtuigen waarom hij vasthoudt aan een bepaalde koers', stelt Schuiten. ■

CORINA RUHE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



De juiste techniek voor een goede balans. Invesco Balanced-Risk Allocation Fund

Bij Invesco zijn we voortdurend op zoek naar slimmere manieren van beleggen. Neem bijvoorbeeld het **Invesco Balanced-Risk Allocation Fund**. Via dit fonds kunt u met behulp van afgeleide financiële instrumenten beleggen in een mix van wereldwijd genoteerde aandelen, staatsobligaties en commodities. Wat is hier nieuw aan? In tegenstelling tot de traditionele gemengde fondsen is het beleggingsproces van ons fonds volledig gericht op risico. Het idee is eenvoudig: de fondsbeheerder streeft ernaar de risicobijdragen van de drie vermogenscategorieën gelijk te verdelen over de looptijd van het fonds. Doel is om de waarschijnlijkheid, de omvang en de duur van mogelijk kapitaalverlies tot een minimum te beperken. Om de potentiële rendementen te verhogen, beschikt de fondsbeheerder over de mogelijkheid om de beleggingsmix aan te passen aan zijn marktverwachtingen.

Het doel? Onder alle economische omstandigheden een breder scala aan beleggingsmogelijkheden bieden.

Het Balanced Risk Allocation Fund van Invesco: vind het juiste evenwicht. Kijk voor meer informatie op: www.invesco.nl

Het is weliswaar het streven om het gehele risico van het Fonds in lijn te houden met dat van een gemengde portefeuille van aandelen en obligaties, maar hiervoor kunnen geen garanties worden verstrekt. Het Fonds zal veelvuldig gebruik maken van financiële derivaten voor beleggingsactiviteiten. Het Fonds maakt gebruik van hefboomen die kunnen leiden tot een blootstelling aan de totale markt tot drie keer de waarde van het Fonds. Dit kan resulteren in grote schommelingen in de waarde van het Fonds. Het Fonds krijgt de blootstelling aan commodities die over het algemeen worden beschouwd als 'High Risk Investments' en kan leiden tot grote schommelingen in de waarde van het Fonds. Obligaties waaraan het Fonds is blootgesteld brengen krediet-risico's met zich mee, die ertoe kunnen leiden dat de emittenten niet altijd voldoen aan hun rente- en/of andere verplichtingen. De solvabiliteit van de emittenten is niet gegarandeerd. De waarde van de beleggingen en de opbrengsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en het kan voorkomen dat beleggers hun oorspronkelijke inleg niet terugkrijgen. De in deze advertentie aangeboden aandelen van het Fonds zijn geregistreerd voor openbare distributie in Nederland. Invesco verstrekt hiermee geen beleggingsaanbeveling. Indien u er als belegger niet zeker van bent of dit fonds wel geschikt is voor u, dient u advies in te winnen bij een financieel adviseur. Dit document wordt uitgegeven door de Nederlandse vestiging van Invesco Asset Management S.A. Inschrijvingen op een fonds dienen te worden geëffectueerd op basis van de desbetreffende vereenvoudigde prospectus en de volledige prospectus. Daarbij dient rekening te worden gehouden met de specifieke beleggingsdoelstelling, de risico's, de benodigde vergoedingen en de kosten. U kunt een gratis exemplaar aanvragen van het volledige en het vereenvoudigde prospectus, alsook van het meest actuele jaar- en halfjaarverslag, bij Invesco Asset Management S.A., Louizalaan 326, Bus 31 1050 te Brussel, België. Tel: 0032.2.641.01.70 Fax: 0032.2.641.01.75 75. De Totale Kostenratio (TER) en andere honoraria, provisies, vergoedingen en kosten, alsook de middelen het Fonds te betalen belastingen, staan weergegeven in de vereenvoudigde prospectus van het Fonds. Er zijn voor de belegger mogelijk bijkomende kosten, waaronder belastingen, verbonden aan de transacties in verband met het Fonds.

GEZOCHT: SAAI, DEGELIJK EN DEFENSIEF DIVIDENDBELEGGEN IN TREK

Hoogdividendfondsen zijn in trek. Vorig jaar namen alle grootbanken een dividendfonds in hun portefeuille op. Favoriet: DWS Top Dividende. AA Advisors legt uit waarom.

TEKST BAS DOMMERHOLT

Defensief, degelijk, betrouwbaar — dat zijn de belangrijkste kwalificaties waarop de fondsselectie-teams van de banken hun keuze voor het DWS Top Dividende Fonds beargumenteren. Het hoogdividendaandelenfonds is bij alle drie de grootbanken opgenomen in de modelportefeuille.

'Juist degelijkheid en betrouwbaarheid zijn de belangrijkste kwaliteiten waardoor dit fonds weet te profiteren van de groeiende populariteit van dividendstrategieën', zegt Manuel Hernandez van AA Advisors, die de fondsselectie doet voor ABN Amro.

Hoogdividendstrategieën zijn al langere tijd populair in Duitsland en Nederland, maar beginnen nu ook elders ontdekt te worden. 'Daarbij geven beleggers wereld-

wijd hun geld het liefst aan ervaren beheerders en dan kom je al snel uit bij managers uit deze landen.'

Andere in Nederland bekende fondsen zijn het ING Hoog Dividend Aandelenfonds, het BNP Paribas Global High Income Equity Fund en het Kempen Global High Dividend Fund, waar het fonds vaak mee vergeleken wordt.

Nu de markt onzeker is, spreken vooral de defensieve kwaliteiten van het dividendbeleggen aan. En als het aan AA Advisors ligt, kan het niet defensief genoeg. 'Dividendbeleggers zijn meer dan andere beleggers op zoek naar rust en stabiliteit', zegt Dirk-Jan Schuiten van AA Advisors. 'DWS heeft als onderdeel van een grote financiële instelling een grote plus. Want de Duitse degelijkheid is momenteel in trek.' Thomas Schüssler beheert sinds 2005 het fonds, die volgens Hernandez bekendstaat als een stabiele persoon met kennis van zaken en de kwaliteiten om zijn

TABEL

HOOGDIVIDEND PRESTATIES

FONDSNAAM	%
DWS Top Dividende	5.13
Kempen Global High Dividend	3.16
ING Hoog Dividend Aandelenfonds	-0.29
Delta Lloyd Select Dividend	-3.68
BNP Paribas GI High Income Equity	-4.12
MSCI World NR USD	-2.38

Rendement 01-01-2011 t/m 31-12-2011

analisten scherp te houden.

Het fonds doet het traditioneel beter in een slechte markt dan de peers, maar blijft in een opgaande markt vaak in het koersrendement wat achter maar in 2008 boekte het een verlies van 27% tegen -38% voor de benchmark.

Het DWS-fonds selecteert wereldwijd aandelen op basis van de eigen analyse van de toekomstige dividenden. Daarbij zoekt men specifiek naar aandelen die het dividendbeleid ook op de lange termijn kunnen volhouden, wat een conservatief dividendbeleid betekent. Hernandez: 'Schüssler is goed in staat de traditionele valkuil voor dividendbeleggers te vermijden, de zogeheten "value trap" waarbij aandelen op papier relatief aantrekkelijk lijken, maar zich door externe omstandigheden in een neerwaartse spiraal bevinden.'

BAS DOMMERHOLT IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

MODELPORTEFEUILLE OF MIXFONDS?

VRIJHEID VERSUS GEMAK

Particuliere beleggers met kleinere vermogens kunnen kiezen uit profielfondsen, modelportefeuilles of mixfondsen. Fondsnieuws vergelijkt de resultaten.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Banken werken met modelportefeuilles voor verschillende typen klanten — van zeer defensief tot zeer offensief. Daarnaast bieden ze mixfondsen aan, geschikt voor diezelfde verschillende typen klanten. Als klanten na afschaffing van de distributievergoeding en de invoering van een adviesfee afzien van advies of beheer, dan kan het zijn dat grote groepen bij deze profielfondsen of mixfondsen uitkomen. Is dat erg? Wat is het verschil tussen beide en waarmee ben je als belegger beter af? Fondsnieuws maakte de balans op aan de hand van de rendementen van de modelportefeuilles van Rabobank, ING en ABN Amro en de profielfondsen die bij hun risicoprofielen aansluiten.

Rabobank/Robeco

Rabobank kent beheerportefeuil-

les voor klanten met een belegbaar vermogen vanaf € 80.000. Er zijn varianten die voor het grootste deel worden ingevuld door individuele titels en beheerportefeuilles die volledig bestaan uit fondsen en trackers. Dit zijn de Rabobank Beheerd Beleggen fondsenportefeuilles (RBBf). De rendementen van de fondsenportefeuilles zijn hierna weergegeven (na kosten). De kosten voor de laagste twee RBBf-profielen bedroegen 0,7% en voor de hoogste drie 0,9%. De fondsenportefeuilles bestaan sinds mei 2010. Rendementen over eerdere jaren zijn dus niet te geven.

Naast de modelportefeuilles biedt Rabobank ook mixfondsen van Robeco aan. Volgens Ruud van Suijdam, portfoliomanager Global Allocations van Robeco, zijn ze complementair aan de modelportefeuilles van Rabobank. Instappen kan al voor een veel kleiner bedrag, namelijk vanaf € 50. Daarnaast worden de profielfondsen gebruikt voor bijvoorbeeld opbouw hypotheek. De Robecopro-

fielfondsen sluiten aan bij de risicoprofielen die gehanteerd worden door Rabo in die zin dat ze per profiel uitgaan van hetzelfde neerwaartse risico. Van Suijdam: 'Voor een neutraal profiel is dat bijvoorbeeld -15%.' De bijbehorende assetallocatie bepalen Rabobank en Robeco vervolgens zelf.

Een ander verschil is dat de Robecofondsen met uitzondering van het gedeelte dat belegd is in trackers, in Robecofondsen beleggen. De Raboportefeuilles bevatten ook fondsen van andere aanbieders. Wie in de Robecofondsen stapt, betaalt 1,0% voor het meest defensieve fonds en 1,5% voor het meest offensieve.

Hoewel het nog maar mogelijk is de rendementen over één jaar te vergelijken, pakt een vergelijking van de rendementen na aftrek van kosten positief uit voor de Raboportefeuilles. Inmiddels heeft Rabobank aangekondigd klanten die in zijn fondsenmodelportefeuilles beleggen, de vergoeding die fondshuizen betalen voor de distributie van hun fondsen terug te gaan geven. Als gevolg hiervan gaan de kosten van de fondsenportefeuilles met 0,3 procentpunt omlaag. Voor de meest defensieve profielen komen ze uit op 0,4%, voor de andere drie op 0,6%. Dit zal het rendement na kosten ten goede komen.

ING

ING heeft vijf modelportefeuilles. Per modelportefeuille kan gekozen worden voor verschillende strategieën en voor een individuele lijnen- of een fondsenvariant. Voor de vergelijking is hier uitgegaan van de standaard fondsenvariant (bij ING 'actueel' geheten). Naast modelportefeuilles zijn bij ING Bank de Dynamic Mixfondsen te koop van ING Investment Management. Deze fondsen sluiten aan bij de verschillende risicoprofielen van ING Bank. Via internet zijn de modelportefeuilles beschikbaar vanaf € 1000 belegbaar vermogen. Personal banking is er vanaf € 75.000 belegbaar vermogen. In de mixfondsen kunnen beleggers al met € 1 terecht.

De kosten voor een modelportefeuille bedragen 0,3% per jaar voor personal banking, inclusief transactiekosten. De totale kosten

voor de mixfondsen liggen tussen de 0,75% voor fonds I en 1,2% voor fonds V. (De rendementen in de tabel zijn na kosten.)

De assetallocatie van de modelportefeuilles van de bank is in principe gelijk aan die van de mixfondsen, met dat verschil dat er binnen de modelportefeuilles gewerkt wordt met bandbreedtes waarin hiervan mag worden afgeweken (de tactische assetallocatie). Hier wordt actief invulling aan gegeven. De profielfondsen doen dit minder en blijven relatief dicht bij de oorspronkelijk bepaalde assetallocatie (de strategische assetallocatie).

Dit is een bewuste keuze, aldus directeur beleggingsfondsen Europa Ivar Roeleven van ING Investment Management. 'ING IM heeft andere fondsen, als het ING Lion Fund, die wel aanzienlijk variëren in de assetwegingen. De beleggingsstijl van de profielfondsen is iets behoudender en minder uitgesproken.' Als gevolg hiervan gaan de Dynamic Mixfondsen in opgaande markten zoals 2009 en 2010 wat minder hard omhoog, en doen zij het wat beter in dalende markten zoals in 2011 en 2008. Of de profielfondsen van ING IM het in 2008 ook beter hadden gedaan dan de modelportefeuilles van ING Bank is echter niet te

VOOR DE BANK WINT HET PROFIELFONDS AAN BELANG

LEES VERDER OP PAGINA 28

KLANT AAN HET WOORD OVER ADVIES



LEO KERKHOF

KLANKBORD

'Ik belegde vroeger bij Velthuyse & Mulder, maar ik vond dat daar veel mutaties in de portefeuille plaatsvonden. Daarom ben ik overstapt naar Rabo. Ik heb altijd zelf veel belegd en was op zoek naar een klankbord. Mijn eigen ideeën wilde ik toetsen aan die van de bank. Maar dit kon op een gegeven moment niet meer, waardoor ik voor de keuze werd gesteld om volledig mee te gaan in de bankadviezen of over te stappen op execution only, wat ik nu dus doe. Voor advies wil ik best betalen, want dat maakt duidelijk welke kosten er zijn. Het is echter vooral de kennis en de manier waarop met klanten wordt omgegaan die mij tegenvallen. Toen ik bij de Rabo binnenkwam heb ik gezegd dat ik binnenkort met pensioen ga en van mijn vermogen moet leven. Ik kon mij niet vinden in hun voorstel. Men kon bijvoorbeeld niet zeggen waar de inkomsten vandaan moeten komen. Ik kon mijn adviseur bij de Rabo overigens elke dag bellen. En als hij niet bereikbaar was, werd ik nog dezelfde dag teruggebeld. Daar ben ik dus positief over. Maar er is niemand die tegen je zegt dat het wellicht verstandig is om uit de markt te stappen. Op de momenten dat het afgelopen jaren fout ging was het stil.'

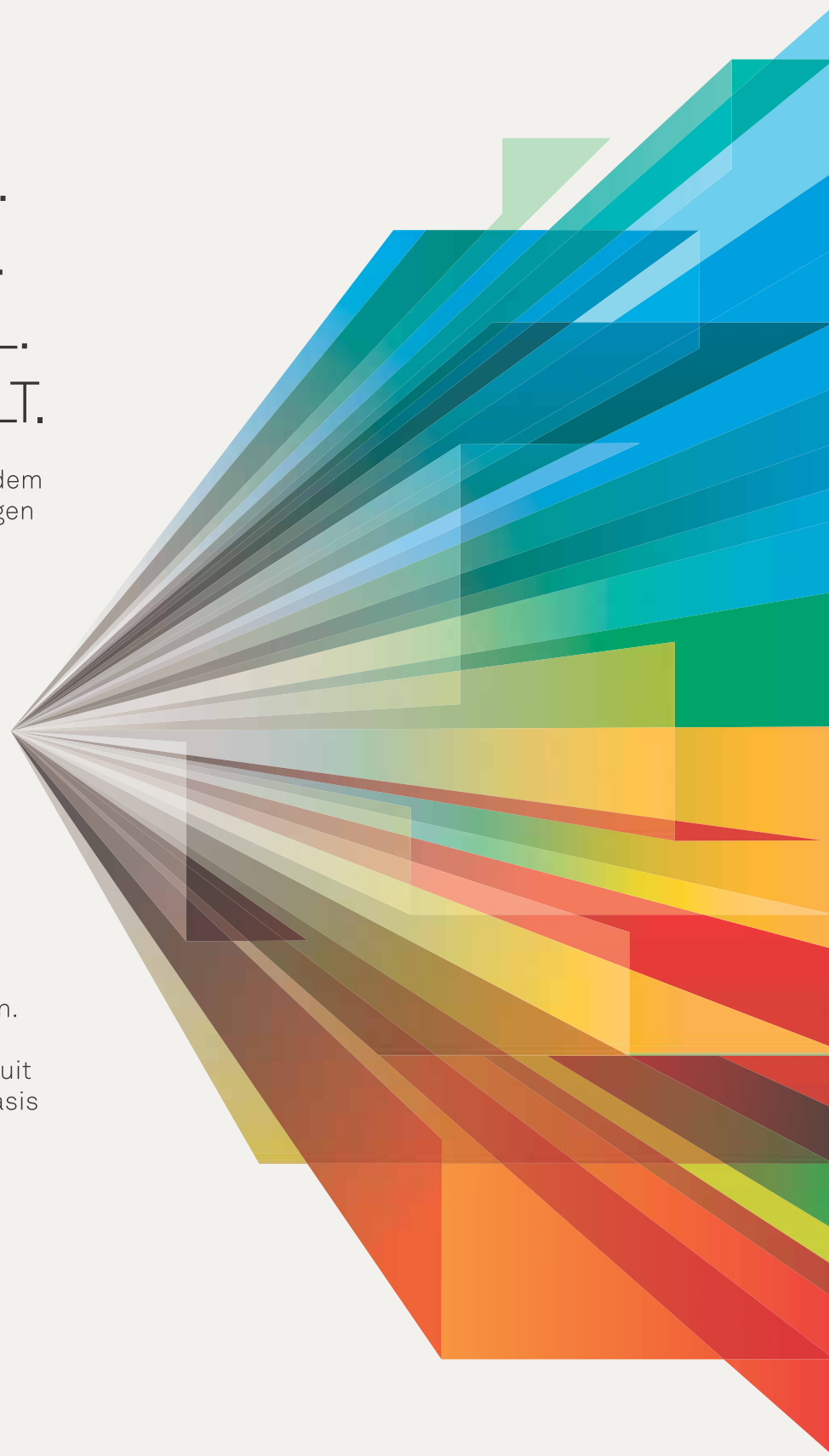
TEKST JEROEN BOOGAARD

DE WERELD IS VERANDERD. RENDEMENTEN ZIJN LAAG. DE MARKTEN ZIJN VOLATIEEL. HET VERTROUWEN WANKELT.

Wat voor belegger u ook bent, het lijkt soms alsof de bodem onder uw voeten wordt weggeslagen. De markten gedragen zich niet meer zoals vroeger. En zelfs mensen die hun hele leven hard gewerkt en gespaard hebben, mensen die alles keurig 'volgens het boekje' hebben gedaan, maken zich zorgen om hun toekomst.

BlackRock biedt reële oplossingen

In een wereld die sneller dan ooit verandert, hebben beleggers in de eerste plaats behoefte aan houvast. Daarom bieden wij een beleggingsaanpak die opvalt door heldere analytische inzichten en op feiten gebaseerde beleggingskeuzes. Ondersteund door een ongeëvenaarde researchcapaciteit richten we ons in de eerste plaats op de behoeften van onze cliënten. We ontwikkelen producten en oplossingen die u weer grond onder de voeten geven en een brede keuze bieden uit beleggingscategorieën, sectoren, landen en regio's, op basis van zowel actieve als passieve strategieën.



“Maar wat kan ik het beste doen met mijn geld?”

Dat is een vraag die mensen tegenwoordig meer dan ooit bezighoudt. Want het antwoord is van invloed op heel wat andere vragen: *Wanneer kan ik met pensioen? Kan ik de studie van mijn kinderen betalen? Heb ik straks voldoende spaargeld achter de hand?*

Een nieuwe visie op spreiding

Wij zijn ervan overtuigd dat uw portefeuille tegenwoordig *flexibel* genoeg moet zijn om zich snel aan te passen aan veranderende marktsituaties en meer dan ooit *breed gespreid* moet zijn. Hieronder geven we een aantal overwegingen die u met uw financieel adviseur kunt bespreken:

Vijf praktische ideeën voor een portefeuille met meer dynamiek en spreiding

- 1 Kijk kritisch naar sparen**
Hoewel het zinvol kan zijn uw geld voor korte tijd op een spaarrekening te zetten, is het in dat geval door de lage rente erg gevoelig voor inflatie, die de toekomstige koopkracht van spaarders aanzienlijk kan verminderen. Daarom is het voor veel beleggers zinvol om hun houding ten opzichte van risico eens kritisch te bekijken en hun portefeuille eventueel aan te passen.
- 2 Zoek naar nieuwe bronnen van inkomsten**
Tientallen jaren lang waren staatsobligaties voor veel beleggers een betrouwbare bron van inkomsten, maar op dit moment is het rendement tot een historisch dieptepunt gedaald. Wie bereid is meer risico te nemen, kan aantrekkelijke inkomsten verkrijgen met dividendaandelen en bedrijfsobligaties.
- 3 Ontdek de mogelijkheden van alternatieve beleggingen**
Beleggingscategorieën en –technieken die ooit voorbehouden waren aan institutionele beleggers, zoals vastgoed, infrastructuur en absolute return-strategieën, zijn tegenwoordig ook steeds meer beschikbaar voor particuliere beleggers. Deze producten dragen specifieke risico's, maar leveren doorgaans andere rendementen op dan traditionele beleggingen, zodat ze een welkome spreiding kunnen brengen in een portefeuille.
- 4 Denk actief over passief**
Passieve beleggingen zoals fysieke Exchange Traded Funds (ETF's) en indexfondsen bieden een efficiënte manier om tegen lage kosten te beleggen. En omdat ETF's precies zo verhandeld worden als aandelen, bieden ze beleggers de mogelijkheid hun portefeuilles snel en efficiënt aan te passen wanneer noodzakelijk of gewenst.
- 5 Laat de tijd in uw voordeel werken**
De toegenomen levensverwachting biedt beleggers de mogelijkheid hun beleggingshorizon tot ver na hun pensionering te verleggen en mogelijk zelfs langer dan vroeger gebruikelijk was een beperkt, afgewogen deel van hun portefeuille aan te houden in risicovollere beleggingen zoals aandelen.

Wilt u meer weten over deze strategieën en de producten die hier gebruik van maken, ga dan naar blackrock.com/newworld

IDEEËN OM MET UW FINANCIËEL ADVISEUR TE BESPREKEN:

Houd uw inkomsten in eigen hand:

Ondernemingen met sterke balansen bieden uitzicht op aantrekkelijke, stijgende dividendinkomsten gecombineerd met potentiële vermogensgroei. De ervaren fondsbeheerders van BlackRock® bieden strategieën op maat die beleggers de mogelijkheid bieden deze perspectieven optimaal te benutten, met producten die toegang bieden tot diverse markten, zoals Europa, Azië, opkomende markten of wereldwijd.

Slim omgaan met obligaties:

Als het rendement laag is, kunnen belastingen en kosten de inkomsten die er nog wel zijn, tot bijna nul reduceren. iShares® ETF's bieden kostenefficiënte en transparante bouwstenen voor uw obligatieportefeuille, met onder meer staatsobligaties, bedrijfs- en inflatiegekoppelde obligaties uit zowel ontwikkelde als opkomende markten.

BLACKROCK®
INVESTING FOR A NEW WORLD™
iShares® BLACKROCK SOLUTIONS

Uitgegeven door BlackRock Investment Management (UK) Limited (geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Services Authority). Adres: 12 Throgmorton Avenue, Londen, EC2N 2DL. In Engeland geregistreerd onder nr. 2020394. Tel: +44 (0)20 7743 3000. Om u te beschermen worden telefoongesprekken doorgaans opgenomen. BlackRock is een handelsnaam van BlackRock Investment Management (UK) Limited. 'iShares' is een geregistreerd handelsmerk van BlackRock Institutional Trust Company N.A. Deze advertentie is geen aanbod of uitnodiging om te beleggen in een van de producten van BlackRock en is niet opgesteld in verband met een dergelijk aanbod. De hier geuite visies en meningen vormen geen beleggingsadvies of anderszortige aanbeveling en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Beleggen gaat altijd gepaard met een zekere mate van risico. De waarde van uw belegging en de gegenereerde inkomsten kunnen sterk fluctueren als gevolg van het beleggingsbeleid en het is niet zeker dat u uw oorspronkelijke inleg terugontvangt. Veranderingen in de wisselkoersen van valuta's kunnen de waarde van beleggingen buiten de eurozone beïnvloeden. In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor toekomstige resultaten en dienen niet als enige criterium te worden genomen bij de selectie van een product. Bij iedere belegging dient u zorgvuldig na te gaan of deze aansluit bij uw behoeften en risicoprofiel. Twijfelt u of een product van BlackRock geschikt voor u is, dan raden wij u aan professioneel advies in te winnen. Voordat u gaat beleggen, dient u zich uitvoerig te informeren aan de hand van de relevante productinformatie, het vereenvoudigde prospectus of de Essentiële Beleggers informatie, als deze beschikbaar is, die u kunt downloaden van onze website www.blackrock.nl.

Beleggers in onze Equity Income-aandelenfondsen dienen eraan te denken dat vermogensgroei voor deze fondsen geen prioriteit is. De beheersvergoeding wordt geheel of gedeeltelijk betaald uit het

fondsvermogen in plaats van uit inkomsten. Hoewel dit het inkomstenniveau verhoogt, verkleint dit de potentiële vermogensgroei. Opkomende markten omvatten economieën en markten die mogelijk minder ontwikkeld zijn. In vergelijking tot meer gevestigde economieën staat de waarde van beleggingen in deze markten bloot aan meer volatiliteit, vanwege de grotere onzekerheid hoe deze markten precies werken. Beleggingen in vastrentende waarden, zoals bedrijfs- of staatsobligaties, leveren een vaste of variabele rente op en hebben de kenmerken van een lening. Deze effecten staan daarom bloot aan schommelingen van de rentevoet, die de waarde van de effecten in de portefeuille zullen beïnvloeden. Ondernemingen die high-yield obligaties uitgeven vertegenwoordigen in het algemeen een hoger risico om in gebreke te blijven. Hierdoor kan de waarde van de belegging dalen. Ook economische omstandigheden en renteschommelingen kunnen van aanzienlijke invloed zijn op de waarde van high-yield obligaties. Absolute return-fondsen maken gebruik van strategieën waarin complexe derivaten betrokken zijn om bepaalde beheertechnieken mogelijk te maken, zoals de combinatie van 'long' en 'synthetische short' posities en om een hefboom te creëren met als doel de economische exposure van het fonds te vergroten tot boven de netto-vermogenswaarde van de activa. Dit gebruik van derivaten kan van invloed zijn op het totale risicoprofiel van het fonds. Het is niet gegarandeerd dat het doel van een absolute return-strategie gerealiseerd wordt. © 2012 BlackRock, Inc. Alle rechten voorbehouden. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, ALADDIN, iSHARES, LIFEPATH, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY (MAAR WAT KAN IK HET BESTE DOEN MET MIJN GELD?), INVESTING FOR A NEW WORLD en BUILT FOR THESE TIMES zijn geregistreerde en ongeregistreeerde handelsnamen (trademarks) van BlackRock, Inc. en haar dochterondernemingen in de Verenigde Staten en daarbuiten. Alle andere handelsnamen (trademarks) zijn van de respectievelijke eigenaren. Ref: 5221.

achterhalen, omdat de modelportefeuilles van ING Bank toen nog niet bestonden.

ABN Amro

In tegenstelling tot ING en Rabobank, die profielfondsen van gelieerde assetmanagers voeren, heeft ABN Amro behalve modelportefeuilles ook eigen profielfondsen. Deze laatste voert de bank echter pas sinds februari 2011. Daarvoor werkte ABN met profielfondsen van ABN Amro Asset Management, maar die zijn na de opsplitsing van de bank naar BNP Paribas Investment Partners gegaan, met als gevolg dat ze tegenwoordig de weging naar beleggingscategorieën van BNP Paribas IP aanhouden. De eigen fondsen kennen nu weer een gelijke assetallocatie als de modelportefeuilles van de bank. Nieuw beleggende klanten krijgen automatisch de nieuwe ABN Amro-profielfondsen. Veel bestaande klanten zitten nog in de BNP-fondsen.

Omdat ABN nu, anders dan ING en Rabobank, geen eigen vermogensbeheerder meer heeft, bestaan de profielfondsen van ABN Amro niet uit huisfondsen. Ze worden net als de modelportefeuilles ingevuld met beleggingsfondsen van externe fondshuizen en een viertal door de bank gesloten mandaten met externe aanbieders.

Volgens Dirk Jan Schuiten, ceo van AA Advisors Nederland, die voor ABN Amro de fondsselectie verzorgt, zijn er vooral kleine nuanceverschillen tussen beide. 'In de modelportefeuilles is iets meer ruimte voor maatwerk, de profielfondsen zijn meer geautomatiseerd

'MET MODEL- PORTEFEUILLE HEEFT KLANT DAGELIJKSE INFORMATIE'

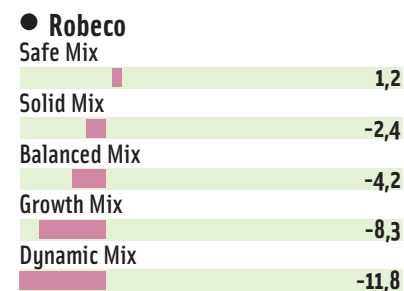
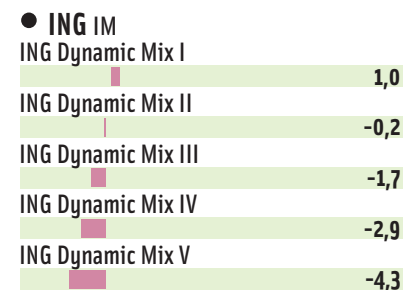
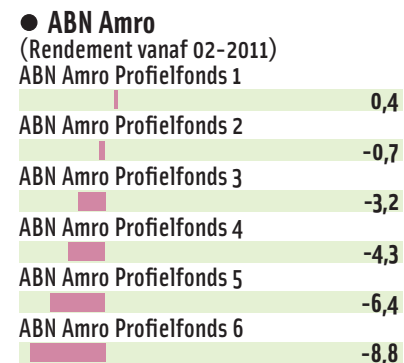
en bevatten naast aandelen, obligaties en cash ook vastgoed.'

Volgens Martijn Storsbergen, directeur Investment Services van ABN Amro, zit het verschil hem vooral in 'het serviceniveau' dat de klant krijgt. 'Een klant die belegt in een modelportefeuille krijgt zijn eigen adviseur en heeft de mogelijkheid zijn portefeuille dagelijks online op de voet te volgen. Deze portefeuilles zijn er voor klanten met een belegbaar vermogen vanaf € 100.000. Bij de profielfondsen is de minimale inleg € 20. Hier zit niet automatisch een adviseur aan vast. Wel wordt de klant op kwartaalbasis op de hoogte gehouden van de belangrijkste ontwikkelingen in het fonds. Portefeuillewijzigingen vinden binnen het fonds plaats. Beleggers in profielfondsen hoeven hiervoor niet steeds aan- en verkoopkosten te betalen, maar hebben dus ook minder zicht op de wijzigingen.'

Volgens ABN Amro zijn profielfondsen voor klanten met een kleiner vermogen goedkoper. Zij betalen jaarlijks alleen de in het fonds ingebakken total expense ratio van tussen de 1% en 1,5% van het belegde vermogen. Voor een modelportefeuille betaal je 0,36% per jaar plus een vast bedrag van

Mixfonds

Rendementen over 2011 in % na kosten.

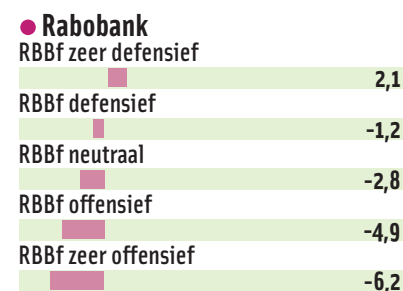
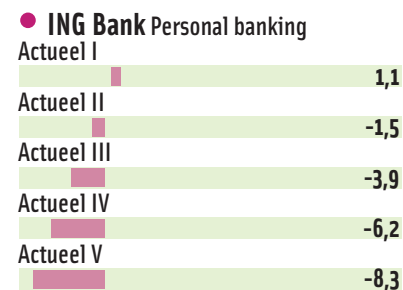


Overige mixfondsen:



Modelportefeuille

Rendementen over 2011 in % na kosten.



Voor rendementen over meerdere jaren zie infographic op www.fondsnieuws.nl.

€ 600. Daarnaast betaalt een klant gemiddeld 0,25% transactiekosten per jaar.

Doordat die € 600 vaste kosten procentueel voor elke klant anders uitpakt, zijn de weergegeven rendementen van de modelportefeuilles voor aftrek van kosten. De rendementen van de profielfondsen zijn na kosten. Er worden vijf modelportefeuilles van ABN weergegeven, omdat de meest defensieve portefeuille in de praktijk niet meer wordt aangeboden. Er zijn wel nog zes profielfondsen te koop. Inmiddels heeft ABN aangekondigd voor zijn beleggingsfondsen-beheerportefeuilles een all-in fee te gaan rekenen en de zogenoemde kickbacks die de bank ontvangt, terug te geven aan de klant. De all-in fee wordt 1,1% voor het meest defensieve profiel en 1,65% voor het meest offensieve profiel. Het teruggeven van de kickbacks is al in dit percentage verrekend. Van deze percentages gaan alleen nog eventuele staffelkortingen voor klanten met grotere vermogens af.

Behalve mixfondsen gekoppeld aan een bepaald risicoprofiel zijn er ook multi-assetfondsen die in plaats van 'meer risicogedreven, meer rendementgedreven zijn', zoals Van Suijdam van Robeco het omschrijft. Bekende voorbeelden zijn Carmignac Patrimone en het BlackRock Global Allocations Fund. Deze fondsen beleggen niet in andere fondsen, maar in losse titels. Ook zijn ze veel flexibeler in hun aanpak dan de andere mixfondsen doordat ze niet gebonden zijn aan een risicoprofiel van een opdrachtgever. Carmignac Patrimone mag bijvoorbeeld een aandelenexposure van maximaal

50% hebben, maar kan dit ook helemaal afbouwen en voor 100% in obligaties gaan zitten. Van deze mogelijkheid wordt in de praktijk gebruik gemaakt. Het fonds zet zijn rendement af tegen een benchmark van 50% aandelen en 50% obligaties. Het BlackRock Global Allocations Fund beweegt zich naar eigen zeggen 'redelijk in de buurt' van de gekozen benchmark van 60% aandelen en 40% obligaties. Het fonds vindt zichzelf daarom het beste vergelijkbaar met het profiel 'matig offensief'. Van Suijdam van Robeco vindt dat deze fondsen vanwege hun wisselende risicoprofiel anders dan de profielfondsen niet gezien worden als totaaloplossing voor een klant, maar eerder als een bouwsteen voor een grotere portefeuille. Partijen zelf vinden hun fondsen voor beide geschikt.

Bij de keuze tussen een modelportefeuille en een mixfonds speelt volgens vermogensbeheerder Sander Heemskerk van het onafhankelijke IBS Asset Management ook de voorkeur van klanten om een portefeuille te spreiden een rol: 'Ik denk dat veel klanten zich niet comfortabel voelen met het beleggen in één multi-assetfonds, zegt hij. 'Voor kleine portefeuilles is het alleen vaak niet kostenefficiënt om de portefeuilles in te vullen met meerdere titels. Het is veel goedkoper om de assetallocatie binnen een fonds te doen, dan voor de portefeuilles individueel. Vandaar dat voor kleinere portefeuilles vaker gekozen wordt voor een multi-assetfonds.'

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Keuze: centralisatie of vertrouwen?

COLUMN ALBERT HARTINK, VOORZITTER COMMISSIE PRIVATE BANKING VAN DE VBA

Rond 1982 begon een lange periode van relatief hoge economische groei. De financiële sector groeide in rap tempo mee. De vraag naar beleggingsadvies, de werkgelegenheid in de sector, het aantal nieuwe en goedkope aanbieders van beleggingsdiensten en regelgeving: alles groeide en bloeide. Wel bleek de concurrentie steeds meer plaats te gaan vinden op prijs, terwijl de kosten van toezicht en regelgeving bleven oplopen. Om hun winstgevendheid op peil te houden, dwong dit traditionele aanbieders tot een continu proces van kostenbeheersing en centralisatie van kerntaken, zoals: riskmanagement, compliance en het beleggingsbeleid. In feite niets bijzonders, tot de financiële crisis een abrupt einde maakte aan de groei van de vraag naar financiële diensten, waardoor de sector ook nog eens werd geconfronteerd met overcapaciteit. De huidige situatie lijkt financiële instellingen te drijven in de richting van nog meer centralisatie.

Vertrouwensbreuk

Het vertrouwen van het publiek in financiële instellingen slinkt. Bestaat er mogelijk een oorzakelijk verband tussen de toegenomen centralisatie en afname van het vertrouwen? Door de centralisatie van het beleggings- en risicobeleid ervaren cliënten hun adviseur steeds meer als een uitvoerder van centraal opgelegde taken. Persoonlijke afwegingen die voorheen nog gemaakt werden bij de advisering zijn op de achtergrond



FOTO: GERARD TIL

geraakt. De vertrouwensband wordt hierdoor minder. Bovendien constateren cliënten dat centralisatie ertoe leidt dat een adviseur persoonlijk steeds minder verantwoordelijk is en het belang van het op peil houden van zijn kennis als minder belangrijk ervaart. Het centraal geformuleerde beleid is een 'marsorder', en niet een 'richtinggevende visie'. Centralisatie leidt tot grotere traagheden: van beleid tot uitvoering is in iedere organisatie een hele weg. In turbulente markten is dit voelbaar in de resultaten. Te veel vanuit een hoofdkantoor opgelegde formele handelingen leveren geen positieve bijdrage aan het vertrouwen op.

Conclusies

De conclusie dat er een oorzakelijk verband is tussen centralisatie en afname van vertrouwen, gaat te ver. Duidelijk is wel dat de centralisatietendens geen positieve bijdrage levert aan het ver-

trouwen. De decentrale organisatie moet juist meer vrijheid krijgen bij het toepassen van het (centraal geformuleerde) beleggingsbeleid. Laat kennis en informatie over risico's en beleggingsbeleid uit de decentrale adviesorganisatie toe in het centraal geformuleerde beleid. De ervaring, kennis en betrokkenheid van adviseurs zullen erdoor toenemen. Reduceer de 'documentenstroom' tot het hoogstnoodzakelijke. Bergen papier vergroten alleen maar het wantrouwen.

Overweeg om een bepaalde periode geen nieuwe regelgeving meer in te voeren, of duidelijk gefaseerd. Inmiddels zijn adviseurs goed doordrongen van de 'do's and dont's' en het vertrouwen van de cliënt wordt er niet groter van. ■

'DE PLANNING IS BIJ ONS HET ALLERBELANGRIJKSTE'

HET ADVIES- EN BEHEERTRAJECT IN DE PRAKTIJK

Private banks Insinger de Beaufort en Schretlen & Co zijn al ver gevorderd in de door de AFM gewenste aanpak van vermogensmanagement en vermogensregie. 'Het gaat om de follow-up', zegt Jeroen Sniijders van Insinger.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

'Onze dienstverlening is veel breder dan beleggingsadvies of vermogensbeheer, dat is eigenlijk een sluitstuk', vertellen vermogensmanager Eric ter Huurne en vermogensstructureerder Nico Vessies van Schretlen & Co. Vermogensplanning is volgens hen het allerbelangrijkste. Directeur Wealth Management Jeroen Sniijders van concurrent Insinger de Beaufort benadrukt vooral het belang van het up-to-date houden van alle informatie.

Schretlen & Co is een dochter van Rabobank die zich bezighoudt met klanten met een vrij belegbaar vermogen vanaf ongeveer € 1 mln. Tot voor kort stuurde Rabobank veel klanten door. Onlangs heeft Rabo echter bekendgemaakt de diensten van Schretlen ook op de lokale banken zelf beschikbaar te willen maken.

Insinger de Beaufort, dat zich ook toelegt op cliënten met een vermogen vanaf € 1 mln, was lang zelfstandig, maar ging in 2009 een samenwerking aan met BNP Paribas. Insinger fuseerde toen met Nachenius Tjeenk en BNP Paribas vergaarde 63% van de aandelen.

Bij Schretlen worden klanten

bediend door een vast trio bestaand uit een vermogensmanager, een vermogensstructureerder en een vermogensbeheerder. Dit zal in de toekomst niet veranderen, met dat verschil dat vermogensmanagers van Rabobank intensiever zullen gaan samenwerken met vermogensstructureerders en vermogensbeheerders van Schretlen. Lokale Rabobanken die geen vermogensmanagers in dienst hebben, kunnen van de vermogensmanagers van Schretlen gebruik blijven maken.

Estateplanning

De vermogensmanager is het eerste aanspreekpunt van de klant, de vermogensstructureerder brengt de volledige financiële positie in beeld en kijkt waar die geoptimaliseerd kan worden. De vermogensbeheerder gaat over de beleggingen. Bij Insinger wordt een klant in principe bediend door één private banker. Zo nodig kan die echter advies inwinnen bij een

Altijd een stap vooruit lopen

Schroders, opgericht in Londen in 1804, richt zich vandaag de dag volledig op vermogensbeheer. Met in totaal meer dan € 211.6 miljard beheerd vermogen en een internationaal netwerk van 33 kantoren in 26 landen* hebben we de mensen én middelen om veelbelovende beleggingskansen op te sporen. Met maar één doel: maximaal rendement voor onze klanten behalen.

Beste Europese asset manager van het decennium**

Onze inzet blijft niet onopgemerkt. Zo zijn we onlangs door Financial News uitgeroepen tot de beste Europese asset manager van het jaar 2011 én van het laatste decennium. Wilt u ook vooruitlopen op de markt? Kijk dan op www.schroders.nl.

* Bron: Schroders. Per 30-9-2011

** Zie ook www.efinancialnews.com (13-10-2011)



Schroders. Trusted heritage Advanced thinking



Schroders

www.schroders.nl

Belangrijke informatie: Dit document is uitsluitend bedoeld ter informatie en is niet bedoeld als promotiemateriaal. Het is geen aanbod of verzoek om een financieel instrument te kopen of te verkopen. Het materiaal is niet bedoeld als en mag niet worden gebruikt als basis voor boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies of beleggingsadvies. Dit document geeft de meningen en opvattingen van Schroders weer. Deze kunnen veranderen. De opvattingen en informatie in dit document zijn niet bedoeld als basis voor afzonderlijke beleggings- en/of strategische beslissingen. Uitgegeven door Schroder Investment Management Ltd, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Ten behoeve van uw veiligheid kunnen telefoongesprekken worden opgenomen of beluisterd.



ERIC TER HUURNE EN NICO VESSIES FOTO: PETER BOER

gespecialiseerde planner of een beleggingsspecialist.

Bij beide banken begint een klantrelatie met een intakegesprek. Ter Huurne: 'De intake is gericht op twee hoofdterreinen: een planning en een beleggingsadvies. De planning kan bestaan uit een inkomstenplanning, een vermogensstructurering en een estateplanning. Bij de inkomstenplanning kijken we hoe hoog het inkomen is en hoeveel iemand nodig heeft voor zijn uitgaven. Dat is belangrijk voor de inrichting van een beleggingsportefeuille.'

Vessies: 'Bij de structurering kijken we waar het vermogen zit. Negentig procent van onze klanten is directeur-grotoaandehouder. Het geld zit dan vaak in de bv. De vraag is dan of het optimaler is het vermogen daar te laten of om dividend uit te keren en het geld in privé te beleggen. Ook kan het voordelig zijn het vermogen onder te brengen in een vrijgestelde beleggingsinstelling.'

De estateplanning is bedoeld om 'te optimaliseren en te ontzorgen'. Vessies: 'Kijk, je kunt wel een heel hoog rendement nastreven, maar niet geoptimaliseerde huwelijkse voorwaarden of een niet-geoptimaliseerd testament kunnen in de toekomst leiden tot onnodig hoge erfbelasting.'

Ter Huurne: 'Voor het beleggingsadvies of het kiezen van een beheerportefeuille is het belangrijkste wat iemands doel is. Dat kan zijn voorzien in levensonderhoud, het vermogen in stand te houden of het te laten groeien. Vessies: 'Wie

**'NAAST HET
REGULIERE
CONTACT IS
ER OOK TIJD
VOOR GOLF'**

het vermogen in stand wil houden, heeft vaak aan een beperkt rendement per jaar voldoende. Waarom zou je dan een hoger rendement willen behalen en het risico op negatief rendement dat daarbij hoort, nemen?'

Wat wil de cliënt?

Tijdens de intake wordt ook bekeken hoeveel risico een klant kan en wil lopen en wat zijn ervaring met beleggen is. Na de intake en een vermogensplanning, wordt er door de vermogensbeheerder een beleggingsvoorstel gedaan. Dit gebeurt aan de hand van de centraal vormgegeven modelportefeuilles. De intake wordt vaak alleen door een vermogensmanager gedaan, maar soms schuift de vermogensstructureerder ook aan.

Ook bij Insinger wordt bij de intake geïnventariseerd wat de cliënt wil, hoe zijn vermogen eruitziet en welk risicoprofiel bij hem past, legt Jeroen Sniijders, directeur Wealth Management van Insinger, uit. Dit is erg belangrijk, zegt ook hij, 'maar net zo belangrijk is volgens hem de fase erna: de follow-up. Gaat het dan nog steeds zoals de klant nodig heeft?'

Klanten worden bij Insinger daarom twee keer per jaar uitgenodigd voor een persoonlijk gesprek. Daarnaast vindt er contact plaats via de telefoon of e-mail. Bij Schretlen vindt er in ieder geval een keer per jaar een evaluatiegesprek plaats dat wordt voorbereid door het hele trio en na het gesprek schriftelijk aan de klant wordt bevestigd. Daarnaast vinden er gesprekken plaats als de klant vragen heeft of als er zaken veranderen. Ter Huurne: 'Ik heb zo'n 170 gesprekken per jaar.'

NIEUW!

Loop geen onnodig risico. Lees de Financiële Bijsluiter.

zeer groot
vrij groot
zeer klein

risicometer
DIT IS EEN VERPLICHTE MEDDELING

Wereldwijde zoektocht naar rendement

Grenzeloos inkomen

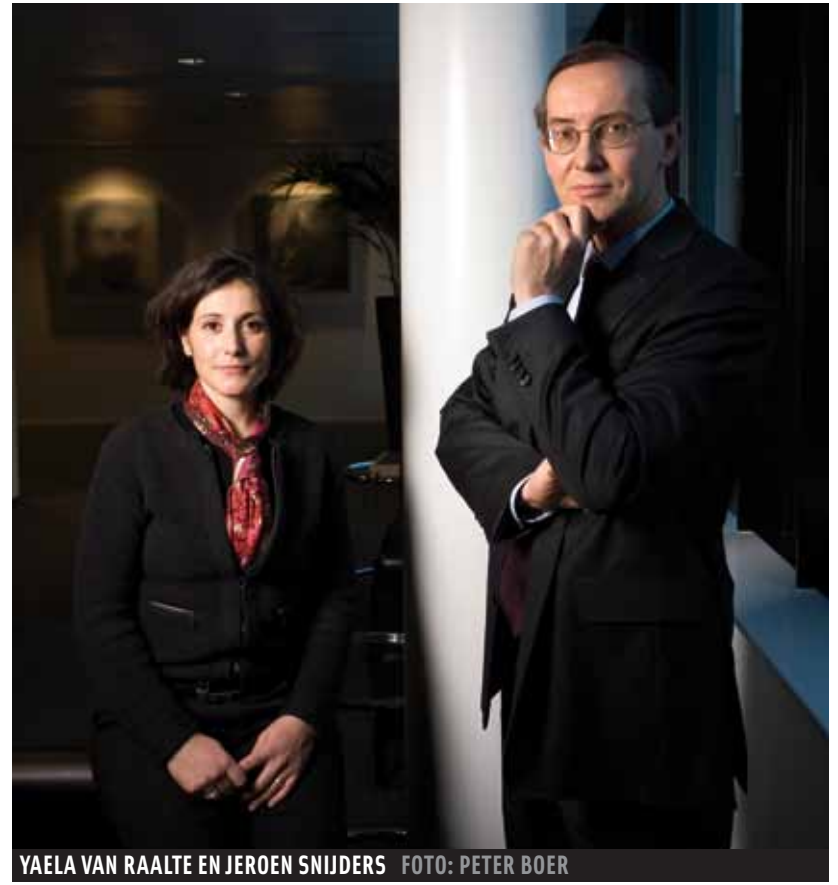


the currency of investing

Fidelity Worldwide Investment introduceert een nieuw fonds: het Fidelity Funds – Global Dividend Fund. Met dit fonds belegt u wereldwijd in ondernemingen die stabiele, langjarige groeiperspectieven laten zien en daarbij tevens aantrekkelijke dividendopbrengsten bieden. Deze dividenduitkeringen geven beleggers de mogelijkheid een stabiele inkomstenstroom te creëren, die zowel op kwartaal- als maandbasis kan worden uitgekeerd. Kijkende naar de huidige lage renteniveaus zijn dividendopbrengsten uit het fonds een aantrekkelijke propositie. De ondernemingen waarin het fonds belegt komen voort uit een zeer diepgaande selectie door onze wereldwijd werkende analistentteams, waarbij gekeken wordt naar de kwaliteit en houdbaarheid van het dividend op de langere termijn. Door te beleggen in het Fidelity Funds – Global Dividend Fund krijgt u toegang tot Fidelity's beste dividendideeën en laten wij ons niet beperken door enige grens.

Meer weten? Kijk op www.fidelity.nl of neem contact op met uw adviseur

Deze publicatie is uitsluitend bestemd voor professionele beleggingsdeskundigen en dient niet aan particuliere beleggers te worden overhandigd. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van Fidelity. Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van het Verenigd Koninkrijk of de Verenigde Staten en is uitsluitend bestemd voor personen die gevestigd zijn in rechtsgebieden waar de betreffende fondsen voor distributie zijn toegelaten of waar een dergelijke toestemming niet vereist is. Fidelity verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden. Wij raden u aan uitgebreide informatie aan te vragen alvorens te besluiten tot enige belegging. Beleggingen dienen te geschieden op basis van het op dit moment geldige prospectus/Key Investor Information Document dat kosteloos verkrijgbaar is tezamen met het laatste jaarverslag en halfjaarverslag bij onze distributeurs, bij ons Europese Service Centre in Luxemburg, 2a, rue Albert Borschette, BP 2174, L-1021 Luxemburg (tel. 0800 - 022 47 09) en in Nederland: FIL (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten), World Trade Center, Toren H 6e etage, Zuidplein 52, 1077 XV Amsterdam (tel. 020 - 797 7100). Fidelity Funds is gerechtigd deelnemingsrechten aan te bieden in Nederland op grond van artikel 2:66 (3) jo. 2:71 en 2:72 Wet op het financieel toezicht. In het verleden behaalde resultaten geven geen betrouwbare indicatie voor de toekomstige ontwikkeling. De waarde van beleggingen en de gegenereerde inkomsten kunnen zowel stijgen als dalen. Het is mogelijk dat de belegger het geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Beleggingen in kleine en opkomende markten kunnen sterker schommelen dan beleggingen in ontwikkelde markten. Als gevolg van een gebrek aan liquiditeit in kleinere aandelenmarkten, kunnen sommige Country Select-fondsen volatiel zijn en kan het recht om deze effecten in te wisselen onder bepaalde omstandigheden beperkt zijn. In bepaalde landen en voor bepaalde typen beleggingen zijn de transactiekosten hoger en is de liquiditeit lager dan elders. Mogelijk zijn er ook beperkte kansen om alternatieve manieren te vinden om kasstromen te beheren, voornamelijk indien de nadruk voor beleggingen wordt gelegd op kleine en middelgrote ondernemingen. Voor fondsen die zich in dergelijke landen en beleggingstypen specialiseren, hebben transacties - vooral transacties van grotere omvang - waarschijnlijk een grotere impact op de kosten om een fonds te beheren dan vergelijkbare transacties in grotere fondsen. Toekomstige beleggers dienen dit voor ogen te houden wanneer zij fondsen selecteren. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, het Fidelity Worldwide Investment logo en het 'F symbool' zijn handelsmerken van FIL Limited. Fidelity Funds (FF) is een "open-ended" beleggingsmaatschappij gevestigd in Luxemburg, met verschillende aandelenklassen. Handelsmerken, copyrights en andere intellectuele eigendommen van derden zijn en blijven het eigendom van hun respectievelijke eigenaars. Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd in Luxemburg door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). CL1203907/0812



Yaela van Raalte en Jeroen Sniijders FOTO: PETER BOER

Naast deze contactmomenten, nodigen beide banken klanten uit voor evenementen, een diner of 'een balletje golf'. Een vermogensmanager bij Schretlen heeft maximaal 100 klanten, een vermogensstructureerder 130 en een vermogensbeheerder 'nog wat meer'.
Hoewel de vermogensmanager degene is met wie de klant het vaakst contact heeft, ziet de klant volgens Ter Huurne maar 35% van zijn werkzaamheden. 'De helft van mijn tijd gaat zitten in evalueren en voorbereiden van gesprekken.

Daarnaast zijn er losse telefoontjes of e-mails, zijn er kennisbijeenkomsten en moet er tijd besteed worden aan educatie.'
Bij Insinger werken ongeveer 35 private bankers met elk gemiddeld veertig tot tachtig klanten. Dit kunnen zowel advies- als beheerklanten zijn. De verhouding bij de bank is volgens manager advies Yaela van Raalte zo'n 50:50. Daarnaast zijn er vier of vijf planners.
Doordat veel onderdelen van het proces gestandaardiseerd zijn, besteedt een private banker van Insinger volgens Van Raalte en Sniijders de helft van zijn tijd aan gesprekken met klanten.

'AFSCHAFFING DISTRIBUTIE-VERGOEDING IS OP VLOER GEEN ISSUE'

Vaste fee
Bij Schretlen betalen zowel advies- als beheerklanten afhankelijk van de grootte van hun vermogen en wat er moet gebeuren een vaste fee van 0,8% tot 1,5% van hun beheerd vermogen per jaar (inclusief het beheerloon, bewaarloon en transactiekosten), zowel voor

adviesklanten als voor beheerklanten. Elders is advies soms gratis, maar, zo zegt Ter Huurne: 'Ook voor adviesklanten maken wij vaak een uitgebreide planning. Aan deze klanten hebben wij bovendien vaak meer werk omdat er over alle transacties overleg wordt gevoerd.' De meeste klanten bij Schretlen kiezen voor beheer.

Doordat advies 'vanwege de uitgebreide dienstverlening' ook nu al niet gratis is, is het afschaffen van de distributievergoeding op de werkvloer volgens Vessies en Ter Huurne geen item. 'Wij werken al jaren met een "all-in fee" en dat gaat prima.'

Bij Insinger worden alle kosten nu in principe nog los in rekening gebracht. De bank onderzoekt echter de mogelijkheid van invoering van een all-in fee. Voor de adviesklanten waarvoor deze al is ingevoerd, bedraagt hij afhankelijk van het belegd vermogen tussen de 0,4% en 1% en voor beheerklanten zo tussen de 0,6% en 1,5%.

Distributievergoedingen die door fondshuizen aan de vermogensbeheerder betaald worden, geven beiden niet door, maar maakt Insinger wel expliciet inzichtelijk. Van Raalte: 'Klanten ontvangen hiervan jaarlijks een overzicht.' Ze wijst er op dat de bank relatief weinig rebates ontvangt doordat de meeste klanten direct in aandelen of obligaties beleggen en niet in fondsen, al worden voor beleggingen in bijvoorbeeld opkomende markten wel altijd fondsen gebruikt. Van Raalte: 'Onze expertise op het gebied van directe aandelenselectie ligt toch vooral in Europa en de VS.'

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'MEER MENSENWERK BIJ FONDSRATINGS' ACCENT VERSCHUIFT NAAR TOEKOMST

Fondsbeoordelaars krijgen al jaren veel kritiek van banken omdat de ratings weinig zeggen over de te verwachten prestaties. Kwalitatieve research moet de voorspelbare waarde vergroten.

TEKST JEROEN BOOGAARD

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst'. Elke ervaren belegger kent deze standaardzin met betrekking tot financiële producten. Toch laat menig een zich bij de fondsselectie leiden door de ratings die fondsbeoordelaars als Morningstar, Lipper en S&P afgeven. Krijgt een fonds een hogere rating van bijvoorbeeld Morningstar, dan resulteert dit veelal in een sterke instroom. Dit zijn echter juist niet altijd de goede momenten om in te stappen. Omgekeerd worden fondsen met een lage rating vaak gemedend. Dit terwijl de fondsbeoordelaars zelf aangeven dat de ratings niet bedoeld zijn om de toekomstige prestaties te voorspellen, maar om de fondsen op basis van de voor

risico gecorrigeerde rendementen te beoordelen en te vergelijken.

Kwalitatieve ratings

'De kritiek van banken is in het geval van Morningstar vooral gebaseerd op de kwantitatieve ratings, ofwel de sterren. Dit is inderdaad een rating die terugkijkt en niets zegt over de toekomst. Vandaar dat wij nu ook een kwalitatieve rating afgeven. Daarbij kijken we meer vooruit op basis van analyses van de betreffende fondsen door onze analisten', zegt San Lie, hoofd research van Morningstar Benelux.

De analisten baseren zich bij de beoordeling van de fondsen op vijf 'pilaren': People, Parent, Process, Performance en Price. Om een goed idee te krijgen van de mensen achter het fonds, de bedrijfscultuur en het beleggingsproces is het uiteraard essentieel dat de analisten van Morningstar de beheerders regelmatig ontmoeten. In Nederland lukt dat volgens Lie bijna altijd,

maar in het buitenland zijn er partijen die daar de toegevoegde waarde niet van inzien.

'De ervaring en het trackrecord van de manager zijn belangrijk. Zo willen we zien of een manager over een hele cyclus goed heeft gepresteerd, hoe hij met de risico's omgaat in een neerwaartse markt en of hij consistent is in zijn beleggingsstrategie. Het proces moet bovendien helder en het liefst onderscheidend zijn en passen bij de manager. Bij de analyse van het fondshuis kijken we bijvoorbeeld of het aanbod vooral gedreven is vanuit de investmentafdeling of dat er marketinggeoriënteerde motieven achter steken', aldus Lie.

Uiteindelijk bepalen de analisten welke weging zij toekennen aan de verschillende pijlers. Aan de hand hiervan krijgen de

fondsen een keurmerk: Gold, Silver, Bronze, Neutral of Negative. Daarbij zullen fondsen met de hoogste ratings naar verwachting van Morningstar beter presteren dan een vergelijkbare groep fondsen. De analistenrating bestaat naast de bekende sterrenrating van Morningstar. Juist deze combinatie is voor beleggers interessant, maar kan ook verwarring geven. Wat bijvoorbeeld te doen bij een vijfsterrenfonds dat slechts een bronzen of neutrale analistenrating heeft? 'Een vijfsterrenrating geeft alleen maar aan dat het fonds het goed heeft gedaan ten opzichte van de categorie, maar zegt relatief weinig over de toekomst. Als het gaat om de selectie van een fonds, dan hecht ik meer waarde aan de kwalitatieve rating', stelt Lie.

'FONDSEN BEOORDEEL JE VOORAL OP CONSISTENTE PRESTATIES'

Consistente prestaties

Overigens verricht Morningstar geen baanbrekend werk in de industrie. Concurrent S&P Capital IQ voorziet fondsbeleggers al meer dan twintig jaar van kwalitatieve vooruitkijkende research. 'S&P Capital IQ fund rating gebruikt de historische rendementen slechts als een eerste screening van beleggingsfondsen. De data zijn belangrijk, maar wij combineren deze met een analyse van de beleggingscultuur van een fonds, het team, het beleggingsproces en andere kwalitatieve factoren', zegt Gokhan Saruhan, S&P Fund Services Head of Research.

Een belangrijk verschil met Morningstar is dat de analisten van S&P ook hun visie op de individuele aandelen en obligaties in de onderliggende portefeuilles van de fondsen in hun oordeel betrekken. Bovendien geeft S&P in tegenstelling tot Morningstar geen negatief oordeel, maar beperkt het zich tot drie positieve ratings: AAA, AA en A. Daarentegen komt slechts een op de vijf fondsen door de eerste screening heen, zodat het kaf dan al van het koren wordt gescheiden. Saruhan: 'Hoewel niemand goede rendementen in de toekomst kan ga-

randeren, zijn wij van mening dat onze ratings beleggers helpen om sterke fondsen te selecteren met consistente prestaties. Vooral in volatiele markten zijn consistentie en een robuust beleggingsproces, dat een fonds in staat stelt om zijn doelstellingen te behalen, enorm belangrijk.'

De doelstellingen van een fonds moeten uiteraard in lijn liggen met die van de belegger. Wat dat betreft onderscheiden de Lipper Leader Ratings van Thomson Reuters zich in positieve zin. Dit systeem is gebaseerd op vier criteria: totaalrendement, kapitaalbehoud, consistentie van de resultaten en kosten. Elk fonds kan op basis van deze factoren worden beoordeeld. Hierdoor kunnen beleggers eenvoudig een selectie maken aan de hand van de eigen financiële doelstellingen en risicotolerantie. 'Een jonge belegger zou bijvoorbeeld kunnen mikken op het maken van rendement, terwijl voor een gepensioneerde kapitaalbehoud en kosten wellicht belangrijker zijn', zegt Dunny Moonesawmy, Lippers Head of Research voor West-Europa. Omdat de fondsen worden beoordeeld over periodes van drie tot tien jaar krijgen beleggers volgens hem een goed inzicht in de prestaties door verschillende cycli heen. Moonesawmy maakt er echter geen geheim van dat beleggers de ratings vooral moeten gebruiken als een stuk gereedschap. 'Geen enkele rating kan de toekomst voorspellen. We beoordelen de fondsen ook alleen op basis van feiten in plaats van meningen.' ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



DE WINNAARS VAN DE MORNINGSTAR AWARDS MAART 2011

FOTO: JEROEN OERLEMANS



PIM MOL FOTO: PETER BOER

'HOLISTISCHE INSTEEL VOOR KLANTADVIES' GEVOLGEN VAN HET PROVISIEVERBOD

Rabobank wil van een productgedreven naar een klantgedreven advies. 'Ons doel is een integraal vermogensmanagement en -regie', zegt Pim Mol, directeur van Rabobank Private Banking.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

'Holistisch', noemt Pim Mol de benadering die hij voor het klantadvies voor ogen heeft. De directeur van Rabobank Private Banking kwam medio 2008 over van Fortis MeesPierson en begon bij de coöperatieve bank eerst aan het grondwerk. Hij trok drieënhalf jaar uit voor het stroomlijnen van de interne processen. Zo bleef Schretlen als merk bestaan, maar werden de backoffice en het productassortiment met Rabo Private Banking geïntegreerd. Tegelijkertijd kwam er een team van experts van Iris, Rabo en Schretlen die samen

de fondsselectie, de samenstelling van de portefeuilles en de beleggingsvisie gingen doen, zodat één beleid ontstond.

Nu de organisatie staat en de AFM vier leidraden heeft gepubliceerd over vermogensbeheer en klantadvies, breekt de tijd aan om het klantadvies verder te ontwikkelen, zegt Mol. 'We zijn, net als de hele industrie, bezig om van een productgedreven insteek over te schakelen op klantgedreven advies. Het doel is vermogensmanagement met een integrale kijk op de totale bezittingen en schulden van de klant.'

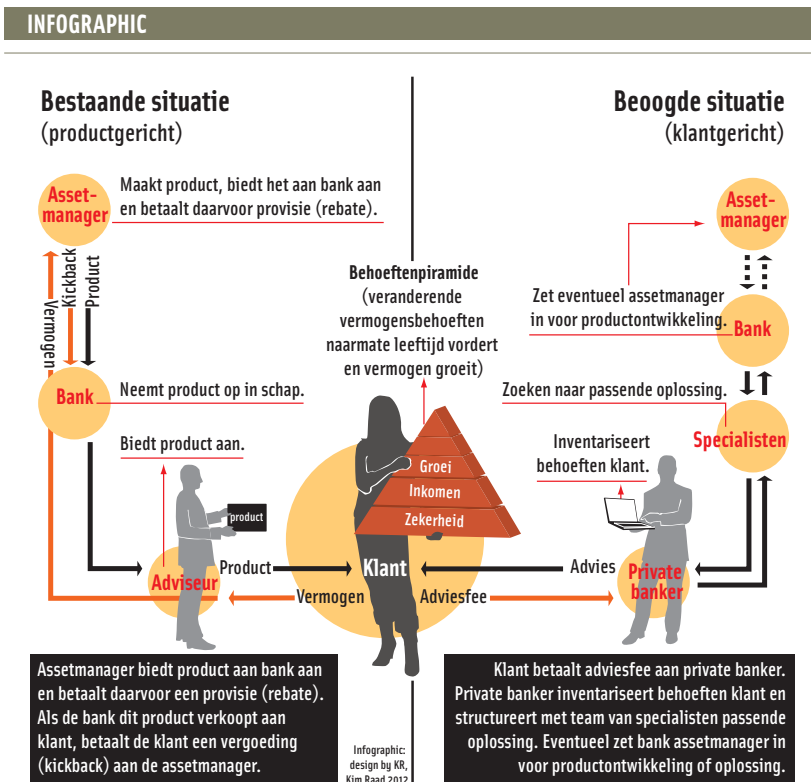
Lang beperkten de banken zich tot het adviseren van producten. Hierdoor kan echter niet meer dan 15 tot 20% van het nettovermogen

van klanten worden overzien en als de klant tegelijkertijd bij de bank bankiert, dan is dat 45 tot 50%. Mol wil veel verder. Zijn doel is om tot een brede vorm van integraal vermogensmanagement te komen, zodat er continu een röntgenfoto van de klant beschikbaar is. 'Als wij het dagelijkse overzicht krijgen van structureren, financieren, beleggen, verzekeren, vastgoed en pensioen, dan kan het management worden gevoerd over 80 tot 90% van het nettovermogen.'

Ken uw klant

Rabobank Private Banking heeft veel ondernemers als klant. Mol vindt dat een volgende stap voor vermogensmanagement inhoudt dat voor deze categorie klanten ook bedrijf en privé gekoppeld worden. 'Dat is de holistische insteek waar wij naar streven.' Volgens hem is goed advies alleen mogelijk als je alle doelen en behoeften van een klant kent en integraal beoordeelt. 'Als je naar de levenscyclus van iemand kijkt, dan kun je je dat voorstellen als een piramide met verschillende behoeftenniveaus. Eerst zoekt iemand zekerheid, dan wil hij zijn inkomen veiligstellen. Vervolgens wordt vermogensgroei een ambitie. En dan komt er een moment dat hij zich afvraagt wat hij met zijn ondernemersvermogen moet en hoe zich dat tot privé verhoudt. Helemaal in de top van deze piramide bevinden zich de normen en waarden. Dat zijn bijvoorbeeld de goede doelen die iemand wil ondersteunen. Daar komen de materiële en immateriële kant van iemands vermogen samen.'

Volgens Mol is het management van vermogen in lijn met de levenscyclus een uiterst dynamisch



proces, waarbij je moet weten welke doelen een klant op welk moment nastreeft. 'Als je jong bent, heb je andere ambities en zorgen dan als je ouder bent. Daarom moet je de cycli en de gevolgen die dat op iemands vermogenspositie heeft continu monitoren. De veranderingen voor het totaalbeeld, moet je delen met de klant.'

Pro-actief advies

Mol streeft naar een adviesorganisatie waarin de private banker de regie houdt op de hoofdlijnen en die monitort. 'Dat is de huisarts, degene die doorverwijst naar specialisten als dat nodig is en het overzicht bewaart.' Hij erkent dat een dergelijke 'holistische insteek' niet gemakkelijk is. Het stelt hoge eisen aan de vaardigheden en kennis van de private banker. 'De adviseur is lang een productgericht iemand geweest, omdat de organisatie nu eenmaal zo ingericht was. Nu moet hij meer waarde gaan bieden. Dat houdt in dat hij de doelen en behoeften van de klant moet vaststellen en monitoren, dat hij moet weten welke risico's de klant kan lopen en welke risico's hij wil lopen. Zo was tot voor enkele jaren geleden de vraag: "Welke maximale hypotheek kan een klant hebben?" Dat wordt nu: "Wat is de beste hypotheek die binnen zijn totale vermogensplanning en -management past?" Wat is dus verantwoord als je het integraal bekijkt en hoe ontwikkelt zich dat in de tijd? Private banking wordt dus een professie, een beroep.'

Er zijn klanten die moeite hebben met het idee van een integrale kijk op hun vermogen door de bank. Zo zei een welgestelde klant dat hij 'al een accountant heeft' en juist om

zijn grote vermogen één bank niet het volledige inzicht wil geven. Mol draait het om: 'Om het vertrouwen te herwinnen, moeten we sensitiever zijn op de veranderingen die zich bij hem voordoen en welke gevolgen dit heeft voor zijn behoeften en doelen. Daarvoor zijn pro-actiever advies en meer contactmomenten nodig.'

Paradigmawisseling

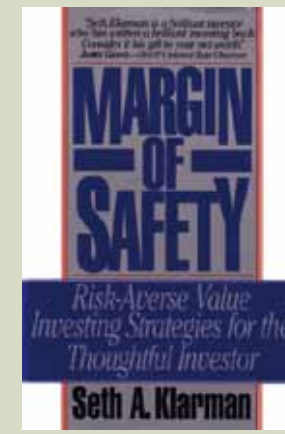
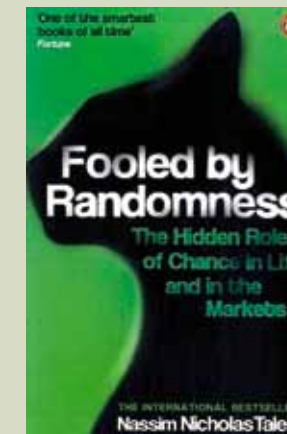
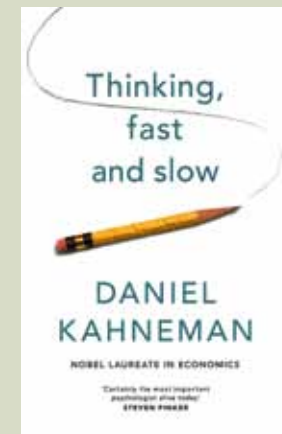
Maar dat laatste heeft een prijs. Het moet transparant betaald worden, wat reden is om de distributievergoeding te vervangen door een adviesfee. Daarnaast stelt het vragen over het aantal klanten dat een private banker bedient. Nu zijn dat er twee- tot driehonderd. Voor klan-

ten met een belegd vermogen van meer dan circa € 1 mln is dat 75 tot 125, afhankelijk van de complexiteit van de vermogensvragen. Het integrale vermogensmanagement houdt in dat klanten met een vrij te beleggen vermogen van bijvoorbeeld € 80.000, die bij Rabo tot het private bankingsegment behoren, vooral worden bediend met Rabo Advies Beleggingsfondsen. Dat is een service die voorziet in gestandaardiseerd portefeuillebeheer en een private banker. Mol spreekt van 'gevirtualiseerd'. 'De klant wil zelf meer aan de knoppen zitten.'

Mol denkt tot januari 2014 nodig te hebben om dit concept te implementeren. 'Want niet alleen de bank en de adviseur, ook de klant moeten we hierin meenemen. Hij moet beter voorbereid naar het adviesgesprek komen. Dat wordt nog een uitdaging gezien het kennisniveau van klanten op relevante onderwerpen als beleggen, hypotheek en pensioenen. Kortom, een paradigmaverandering.' ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

'VERTROUWEN HERWIN JE DOOR SENSITIEVER TE WORDEN'



De favorieten van Joost de Graaf

Bent u belegger of adviseur en wilt u uw kennis verdiepen, lees de tips van bibliofiel Joost de Graaf.

Bij beleggen komt veel meer psychologie kijken dan u denkt. In *Thinking Fast and Slow* presenteert Nobelprijswinnaar Daniel Kahneman een groot aantal gedragsvalkuilen die het voor bijna alle beleggers vrijwel onmogelijk maakt om het op lange termijn beter te doen dan de markt als geheel. Deze gedragsvalkuilen komen voort uit de manier waarop onze hersenen werken. De mens bezit twee mentale systemen. De ene is zeer snel, automatisch en intuïtief en de andere is langzamer, rationeler en vergt meer intel-

lectuele inspanning. Doordat systeem 1 snel is, zoekt het naar herkenbare patronen en ziet het veel details over het hoofd. Systeem 2 heeft ook veel invloed op systeem 1. Dit kan leiden tot het maken van systematische fouten. Voor beleggers is een van de belangrijkste fouten de neiging het verleden te zien als een serie zich logisch opvolgende gebeurtenissen. De belangrijkste valkuil die dit met zich meebrengt, is dat we hierdoor ook denken dat de toekomst relatief eenvoudig te voorspellen is. Dat dit volstrekt niet het geval is wordt in *Fooled by Randomness* van Nassim Nicholas Taleb verder uitgediept. Geluk, of het gebrek eraan, is bij veel gebeurtenissen de belangrijkste, verklarende factor. Ook proberen we patronen te zien in gebeurtenissen die totaal willekeurig zijn. Hoewel de auteur op sommige punten overdrijft (je krijgt het idee dat alle succes voortkomt uit geluk en dat inspanning

en talent er weinig mee van doen hebben) helpt het om een sceptische houding te ontwikkelen ten opzichte van beleggingsmogelijkheden. Succesvol beleggen komt vaak neer op minder fouten maken dan gemiddeld en bovenstaande boeken kunnen hier goed bij helpen. De laatste twee boeken zijn *Margin of Safety* van Seth Klarman en *Investing Against the Tide* van Anthony Bolton. Het eerste boek behandelt de 'waarde'-beleggingsfilosofie en vooral de logica erachter met als doel te verklaren waarom het zo succesvol is, terwijl veel andere beleggingsstijlen falen. Volgens Klarman kenmerkt een goede waardestrategie zich door drie elementen. Ten eerste is het altijd bottom-up georiënteerd, ten tweede is het gericht op het behalen van absoluut rendement en ten slotte is waardebeleggen een

'RULE NO.1: NEVER LOSE MONEY. RULE NO.2: NEVER FORGET RULE NO.1. WALL STREET MAKES ITS MONEY ON ACTIVITY. YOU MAKE YOUR MONEY ON INACTIVITY.'

risicoaverse strategie waarbij men evenveel aandacht schenkt aan de risico's als aan de mogelijke rendementen.

Ten slotte is *Investing Against the Tide* een bijzonder praktisch aandelenbeleggingsboek. Het geeft tips over onder andere: waar kan je interessante beleggingsmogelijkheden vinden? Hoe beoordeel je een bedrijf en haar managementteam? Hoe ga je om met het markt-sentiment? Hoe steek je de daadwerkelijke aan- en verkoop van aandelen in? Hoe beoordeel je risico? Verder geeft de auteur tips hoe tegen waarderingen aan te kijken en legt hij uit waar hij normaal overnamekandidaten vindt.

Uit beide boeken komt naar voren dat succesvol beleggen hard werken is en veel tijd kost. Ten slotte twee quotes van Warren Buffett, de meest succesvolle belegger ooit: 'Rule No.1: Never lose money. Rule No.2: Never forget rule No.1.' 'Wall Street makes its money on activity. You make your money on inactivity.'

JOOST DE GRAAF IS SENIOR PORTFOLIOMANAGER BIJ KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT.

RISICOPROFIEL EN MODELPORTEFEUILLE SAN LIE OVER STAPELEN VAN RISICO

Risicoprofilering biedt geen enkele zekerheid en verschilt van bank tot bank. Evengoed is het een onmisbare tool in de portefeuilleconstructie.

TEKST SAN LIE

Mensen die willen beleggen, doen dat over het algemeen met een bepaald doel. Met uitzondering van degenen die het puur voor de kick doen, kan het gaan om vervroegd pensioen, de bekostiging van de studie of om vermogen in stand te houden.

Om de potentiële belegger goed te adviseren, gebruiken banken en vermogensbeheerders vragenlijsten die naast de (financiële) doelstelling ook de horizon, ervaring en risicotolerantie van de persoon in kwestie in kaart brengen. Op basis hiervan krijgt de klant een advies over het risicoprofiel en de vermogensverdeling (of assetmix).

Een studie uit 2008 toont aan dat vragenlijsten die de banken gebruiken grote verschillen in het risicoprofiel opleverden en dat er ook grote verschillen waren in de

geadviseerde vermogensverdeling.

Je zou verwachten dat het weinig uitmaakt welke bank of vermogensbeheerder in kaart brengt wat het risicoprofiel van een willekeurige belegger is. De studie van Tom Loonen en Fred van Raaij laat echter zien dat de uitkomsten van de vragenlijsten zo verschillend kunnen zijn, dat de geadviseerde risicoprofielen significant van elkaar kunnen afwijken, wat weer gevolgen heeft voor de geadviseerde vermogensverdeling. Zo adviseerde de ene bank de klant om 'slechts' 32% in aandelen te beleggen, terwijl een andere diezelfde klant adviseerde (op basis van het in kaart gebrachte profiel) 61% van zijn te beleggen vermogen in aandelen te stoppen. Dit scheelt nogal een slok op een borrel.

In dat kader is het opvallend dat een poging die de AFM deed om tot een eenduidige set aan risicoprofielen te komen het niet heeft gehaald en sneuvelde onder grote weerstand van de sector. In plaats daarvan publiceerde de toezicht-



SAN LIE FOTO: PETER BOER

houder de 'Leidraad informatie over risicoprofielen', die banken oproept meer informatie over de profielen met beleggers te delen. Kennelijk werken marktpartijen met verschillende efficiënte grenslijnen, andere verwachte rendementen en/of andere correlatiecoëfficiënten en wordt het profileren van een beleggers als een 'unique selling point' beschouwd.

De vraag in hoeverre een belegger een profiel krijgt aangemeten dat daadwerkelijk bij zijn uitgangspunten past, hangt kennelijk sterk af van de partij die dit in kaart brengt. Hiermee komen we bij de eerste twee risico's waar een belegger mee te maken kan krijgen, namelijk: past de strategische allocatie bij de beoogde financiële doelstellingen en is de portefeuille

niet risicovoller dan de belegger lief is?

Tactische bets

Daarmee zijn we er nog niet, want beleggen is geen statische bezigheid. De vermogensverdeling binnen een portefeuille verandert als gevolg van marktontwikkelingen continu van samenstelling. Dit is tot een bepaalde mate acceptabel,

'RISICO IN DE PORTEFEUILLE KAN PIEKEN, MET GROTE GEVOLGEN'

maar dient regelmatig gecontroleerd te worden en waar nodig bijgestuurd om in lijn met de gewenste verdeling te blijven, de 'rebalancing'.

Het kan echter ook zo zijn dat een belegger bewust (tijdelijk) andere wegen aanbrengt in de vermogensverdeling van zijn portefeuille. Bijvoorbeeld omdat de vooruitzichten van een bepaalde vermogenscategorie ('asset class') op basis van de macro-omgeving, de waardering en/of het sentiment tijdelijk minder gunstig zijn. Lijkt de aandelenmarkt aan de vooravond van een bear market te staan, dan 'onderweeg' je de aandelen en vice versa.

Op dit niveau verwacht je dat de meeste toegevoegde waarde wordt bereikt. Hier zouden tenslotte de kennis en kunde van de bank bij elkaar moeten komen en uitmonden in een beleggingsvisie. Maar ook aan het innemen van deze zogenoemde 'tactische allocatiebets' kleven risico's. Alle mogelijke scenario's kunnen nog zo goed in kaart zijn gebracht, een tactische bet kan net de verkeerde kant uitgaan, wat een negatieve 'swing' aan de performance kan geven. Dit geldt voor een tactische allocatie-bet op assetallocatieniveau, maar kan uiteraard ook betrekking hebben op bijvoorbeeld de tactische bets op de regio's en/of sectorwelingen in de portefeuille.

Wat in dit verband niet onvermeld dient te blijven is dat veel van de fundamentals die als basis dienen voor de Moderne Portefeuille Theorie, zijn gebaseerd op onder andere (historische) correlaties. Op momenten dat deze correlaties even niet meer gelden en de diversificatiegrondslagen onder een

gespreide portefeuille tijdelijk zijn losgeslagen, kan het risico in een portefeuille pieken met grote uitlagen in de portefeuille.

Instrumentkeuze

Tot dusver lijken de in kaart gebrachte risico's nogal abstract en weinig tastbaar. Toch is het gemeengoed in deze sector om de gemaakte keuzes ten aanzien van de (tactische) vermogensverdeling aan te wijzen als belangrijkste 'driver' van performance en risico van een portefeuille. Tegelijkertijd dient niet voorbij gegaan te worden aan de invloed die de uiteindelijke instrumenten in de portefeuille op het rendement hebben.

Bij het inrichten van een beleggingsportefeuille stapelt een belegger, bewust dan wel onbewust, risico op risico. Dit begint feitelijk al bij het in kaart brengen van wensen en risicotolerantie. Vervolgens kunnen de 'bets' die in de portefeuille gezocht worden door middel van de tactische wegen de risico's op het niet behalen van de uiteindelijke doelstellingen vergroten. Daarnaast kunnen de keuzes op instrumentniveau van grote invloed zijn op het uiteindelijke beleggingsresultaat.

Wat in dit kader het belangrijkste is in de klant-adviseurrelatie is dat beide partijen deze risico's onderkennen en ook goed vooraf bespreken. Dit schept helderheid in wat beide partijen van elkaar kunnen verwachten. ■

SAN LIE IS HOOFD RESEARCH BIJ MORNINGSTAR BENELUX. EERDER WAS HIJ HOOFD BELEGINGSADVIES BIJ ABN AMRO EN DIRECTEUR ADVIES BIJ BANK INSINGER DE BEAUFORT.

'ADVISEUR MOET VAARDIGHEDEN DEMONSTREREN' PROVISIEVERBOD WERKT STERK DOOR

De AFM wil dat beleggingsadviseurs hun kennis en vaardigheden sterk verbeteren. Daarover is de toezichthouder in gesprek met de DSI.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Om voor een registratie in aanmerking te komen moeten beleggingsadviseurs in de toekomst niet alleen aantonen dat zij over voldoende vakinhoudelijke kennis beschikken, maar ook over goede adviesvaardigheden. Dit is volgens de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een van de randvoorwaarden om een 'zorgvuldig' advies te waarborgen.

'Wij zijn van oordeel dat er in de opleidingen meer aandacht kan worden gegeven aan de gespreksvaardigheden van adviseurs. Adviseurs met goede gesprekstechnieken zullen in de regel beter in staat zijn alle benodigde relevante informatie bij klanten in te win-

nen dan adviseurs die uitsluitend beschikken over veel beleggingsinhoudelijke kennis.'

Dat zegt Paul Schuiling, senior toezichthouder van de AFM. De AFM publiceerde onlangs een nieuwe leidraad over zorgvuldig beleggingsadvies. Die geeft aan dat het belang van de klant centraal staat bij het adviseren. Logisch, zou je zeggen, maar uit onderzoek van Forrester blijkt dat slechts een op de drie Nederlanders momenteel veronderstelt dat de banken het belang van hun klanten vooropstellen. De banken hebben dus nog een lange weg te gaan bij het herwinnen van vertrouwen.

En dat gaat voorsnog vooral op initiatief van de overheid. Distributievergoedingen zijn vanaf volgend jaar verboden en als het aan de AFM ligt verdwijnen binnenkort ook de retourprovisies die banken

en vermogensbeheerders van brokers ontvangen op effectentransacties. Het huidige verdienmodel, dat steunt op dergelijke beloningsprikkelers, maakt dan plaats voor een model waarbij klanten betalen voor het advies. Alleen dan is een goed, onafhankelijk advies mogelijk dat volledig in het belang van de klant is, zo is de heersende gedachte.

Multiple choice

Banken en hun adviseurs moeten zich beter in de klant gaan verplaatsen. Dat stelt andere eisen aan de adviseurs en opleidingen in de

sector. Hierover is de AFM in gesprek met het Dutch Securities Institute (DSI), dat het toonaangevende register voert voor beleggingsadviseurs. De wens om de adviesvaardigheden en de vak-kennis op te krikken bestaat bij het DSI al langer, ruim voordat de nieuwe leidraad werd gepubliceerd. 'Al onze registers hebben een eigen functiecommissie met leden vanuit de sector. Vanuit ons register voor de beleggingsadviseur, dat de meeste geregistreerden telt, is al aangegeven dat we naar de opleidingen moeten gaan kij-

'JE MAG BEST PITTIGE EISEN STELLEN, DAT IS IN BELANG VAN SECTOR'

ken, zeker aan de vaardighedenkant', zegt operationeel directeur Jerry Brouwer.

Dit zal volgens hem niet alleen gevolgen hebben voor de opleidingen zelf, maar wellicht ook voor de wijze van examineren. 'Je kunt bijvoorbeeld minder doen met alleen maar multiplechoicevragen, maar je zal ook de vaardigheden moeten toetsen. Te denken valt aan assessments waarbij de kandidaten een acteur moeten adviseren. Maar de kosten moeten wel draagbaar blijven. Daar zullen we een goed evenwicht in moeten vinden.'

Financiële planning

'Hoe groter de impact van het advies op de financiële positie van de klant, hoe uitgebreider de adviseur die positie in kaart dient te brengen', stelt de AFM in de leidraad. Dat roept de vraag op of er in de opleiding voor beleggingsadviseurs ook niet meer aandacht moet komen voor financial planning. Maar volgens Paul Schuiling is financiële planning niet voor elk beleggingsadvies noodzakelijk. 'Belangrijk is dat de adviseur genoeg van de klant weet om hem goed te kunnen adviseren. In het algemeen geldt: hoe complexer de situatie van de klant en hoe afhankelijker hij is van zijn

vermogen of inkomen, des te breder en dieper de inventarisatie van klantgegevens zou moeten zijn. Financiële planning kan een goede basis zijn van waaruit over beleggingen wordt geadviseerd.'

Brouwer denkt niet dat het de bedoeling is dat de beleggingsadviseur ook een financieel planner wordt. 'Een beleggingsadviseur is een specialist. Wel ben ik van mening dat zij verder moeten kijken dan hun neus lang is en moeten opletten of hun advies andere aspecten van de klant kan raken. Als hij dat vermoedt, kan hij op zijn minst een klant doorverwijzen naar bijvoorbeeld een fiscaal expert.'

Een van de bekendste opleidings- en exameninstellingen waar DSI mee samenwerkt is het NIBE-SVV. Wie het DSI-examen voor beleggingsadviseur, dat door het NIBE-SVV wordt afgenomen, succesvol heeft afgerond, komt in aanmerking voor een DSI-registratie. Voorwaarden zijn daarnaast dat de adviseur een hbo werk- en denk-niveau en minimaal een jaar ervaring heeft, een integriteit awarenessprogramma heeft afgerond, zich voortdurend bijschoolt en zich committeert aan de DSI-gedragscode. 'Als je een klant behoorlijke, impactvolle adviezen wilt geven, dan moet je over een bepaald niveau beschikken. Je mag best pittige eisen stellen. Dit is ook in het belang van de sector. Hoe meer de adviseur zijn toegevoegde waarde kan hard maken richting de klant, hoe meer de klant denk ik bereid is om iets meer te betalen. Het gaat ook om het aanzien van het beroep.'

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



ILLUSTRATIE: ISTOCKPHOTO

'VERMOGENDE KLANT KRIJGT KICKBACKFEE NU AL VAAK TERUG'

TRANSPARANTER EN SOMS IETS GOEDKOPER

ABN Amro en Rabo zetten volgende maand een streep door de provisie van beleggingsfondsen bij beheerklanten. Enkele kleinere private banks gingen hun voor. De afschaffing van de distributievergoeding is nu definitief nabij.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

ABN Amro MeesPier-son stuurde begin deze maand een brief naar zo'n 16.000 vermogende klanten met een beheerportefeuille. De boodschap was dat de distributievergoeding die de bank ontvangt van beleggingsfondsen, vanaf volgende maand naar de klant wordt doorgesluisd. Dat is het goede nieuws.

Het slechte nieuws is dat de beheervergoeding met zo'n 50 basispunten stijgt om het wegvallen van de fondsprovisie goed te maken. ABN Amro noemt het

nieuwe tariefmodel transparanter, maar niet goedkoper. Volgens de bank hebben klanten er begrip voor dat vermogensbeheer nu eenmaal geld kost.

Na ABN Amro volgde al snel Rabobank. Ook deze bank gaat de distributievergoeding teruggeven aan de beheerklant. Bij Rabo gaat dit echter niet gepaard met een verhoging van de tarieven.

Beide banken willen op den duur ook de fondsprovisie bij adviesklanten afschaffen, maar wachten Europese regelgeving af. Bij adviesklanten is het schrappen van de distributievergoeding ingewikkelder, onder meer omdat deze klanten in veel meer verschillende fondsen beleggen.

Het schrappen van de distributievergoedingen is een reactie op de roep om meer transparantie in de financiële sector en een wettelijk verbod dat in de maak is. Zo is de AFM tegen distributievergoedingen in het kader van de strijd tegen verhullende provisies. Bij veel verzekeringen worden ze volgend jaar al grotendeels verboden.

Provisies zijn een belangrijke inkomstenbron van banken. Jaarlijks ontvangen ze naar schatting ruim € 250 mln van fondsaanbieders als vergoeding voor hun marketing- en distributie-inspanningen. De percentages variëren van 0,2 tot ruim 1% per jaar; vaak de helft van de totale kosten die een fonds in mindering brengt op het rendement.

Enkele voorbeelden laten zien dat de distributievergoedingen flink uiteen- en bovendien stevig kunnen oplopen. De percentages zijn afkomstig van de site van ABN Amro. Het grote fonds Robeco betaalt de verkopende bank jaarlijks 0,5%, BNP Paribas Obam



ROB VAN OOSTVEEN FOTO: PETER BOER

0,65% en het ING Hoog Dividend Fonds 0,805%. Hogere percentages zijn te vinden bij de meer gespecialiseerde fondsen. Zo levert het Delta Lloyd Donau Fonds een vergoeding van 112,5 basispunten op.

ABN Amro en Rabo zijn niet de eerste die overstappen op een helderder tariefmodel. Een aantal kleinere private banks heeft al jaren ervaring met een vast tarief voor alle dienstverlening.

Private bank Theodoor Gilissen zag al in 2006 het licht. 'Toen hebben we voor onze beheerklanten de distributievergoeding van beleggingsfondsen afgeschaft', zegt Saskia Klep, directeur private banking bij Theodoor Gilissen. Klanten krijgen sindsdien elk kwartaal de kickbackfee die de bank ontvangt van de fondsen op hun rekening. 'We vinden dat transparanter. We willen niet dat de klant denkt dat we ons laten beïnvloeden door de hoogte van de distributievergoedingen.'

Deze ingreep heeft niet geleid tot veel hogere tarieven. Klep: 'Het

tarief is afhankelijk van het profiel van de beheerportefeuille. Gemiddeld betaalt de klant 1%.'

Van Lanschot Bankiers heeft de nieuwe regels evenmin afgewacht en de distributievergoeding voor beheerklanten in 2010 geschrapt. 'De reacties zijn positief. Het beheertarief is nagenoeg gelijk gebleven en de klanten krijgen jaarlijks de distributievergoeding op hun rekening gestort. Ze zien dat het voordeliger uitpakt', zegt Rob van Oostveen, directeur beleggingen bij Van Lanschot. Gemiddeld betaalt een beheerklant jaarlijks iets minder dan 1%.

'KLANT VINDT HET NORMAAL DAT KICKBACK NAAR HEM TOE GAAT'

Van Lanschot verdiende ongeveer een kwart procent aan de distributievergoedingen. De terugval van inkomsten heeft Van Lanschot opgevangen met een verdubbeling van het vermogen bij beheerklanten. 'Dat is gestegen van 16% naar ongeveer een derde van het totaal', aldus Van Oostveen.

Wakker

Uit onderzoek van Van Lanschot blijkt dat cliënten niet wakker liggen over de kosten en er ook vaak weinig zicht op hebben. De cliënten die wel weten hoe de vork in de steel steekt, vinden het niet meer dan normaal dat de distributievergoeding naar de eindbelegger gaat.

Van Oostveen verwacht dat de traditionele adviesklant richting execution only of richting beheer zal gaan. 'Door de strengere regels wordt de adviesklant meer een beheerklant. De bank moet hem kennen, zijn risicoprofiel en doelen regelmatig checken en in de gaten houden', aldus Van Oostveen.

Bij Insinger de Beaufort krijgt de klant te zien hoeveel de fondsen doorsluizen naar de bank. 'Fondsen zijn geen grote beleggingscategorie bij ons. Onze klanten beleggen het grootste deel van hun vermogen direct in aandelen en obligaties', aldus Kobus Human, bestuurder bij Insinger de Beaufort.

Eén wrapfee

'We wachten af hoe fondsaanbieders het verbod op de provisies aanpakken', zegt Human. 'Waarschijnlijk zullen ze die provisies afschaffen, waardoor de totale kosten die het fonds rekt lager zullen worden.' Human kan de impact

ING Investment Management

Leidend in beleggingsfondsen

MORNINGSTAR Morningstar Fund Awards
Nominaties Nederland 2012

Beste Grote Fondshuis Aandelenfondsen ING Investment Management

Beste aandelenfonds VS large caps ING (L) Invest US High Dividend Fund

3 jaars gemiddeld rendement*: **12,7%**
Omvang: \$ 859 miljoen



Beste wereldwijde obligatiefonds ING Global Obligatie Fonds

3 jaars gemiddeld rendement*: **9,5%**
Omvang: € 480 miljoen



Beste mixfonds (EUR/Offensief) ING Dynamic Mix Fund IV

3 jaars gemiddeld rendement*: **10,1%**
Omvang: € 292 miljoen



INVESTMENT MANAGEMENT

ING

* ING IM Performance Measurement (Ultimo 2011)
De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Disclaimer
ING Fund Management B.V. is de beheerder van het Global Obligatie Fonds en Dynamic Mix Fund IV en is als zodanig in het bezit van een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te Amsterdam op grond van de Wet op het financieel toezicht. Alle fondsen zijn geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te Amsterdam. Het ING (L) Invest US High Dividend Fund is een subfonds van ING (L) (SICAV), gevestigd te Luxemburg. ING (L) (SICAV) beschikt over een vergunning van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) te Luxemburg. Het fonds is geregistreerd bij de AFM. Voor gedetailleerde informatie over genoemd beleggingsfondsen verwijzen wij u naar het prospectus en het daarbij behorende supplement van het beleggingsfonds. Voor ieder beleggingsfonds is tevens een financiële bijsluiter of een vereenvoudigd prospectus opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Loop geen onnodig risico. Lees de financiële bijsluiter of het vereenvoudigd prospectus voordat u het product koopt. Het prospectus, supplement, financiële bijsluiter en vereenvoudigde prospectus is verkrijgbaar via www.ingim.nl.
Kosten van de genoemde fondsen
Aan beleggen zijn kosten verbonden. De beheerkosten van het US High Dividend Fund bedragen 1,5 %, van het Global Obligatie Fonds bedragen 0,75 % en het Dynamic Mix Fund IV bedragen 1,2 % per jaar.



SASKIA KLEP FOTO: PETER BOER

nog niet inschatten. 'Mogelijk moeten we de fees enigszins verhogen.'

Human verwacht dat de manier waarop banken hun klanten kosten in rekening brengen sowieso op de schop gaat. 'Er zijn allemaal kleine kostenposten zoals transactiekosten, bewaarloon en kosten bij het uitkeren van dividend. Dat wekt soms irritaties op. Eén tarief, een wrapfee, waarin alles zit inbegrepen, is eenvoudiger en transparanter.'

'BELANG VAN TRANSACTIE- KOSTEN VOOR MODEL MOET OMLAAG'

Andere banken willen eveneens af van de huidige tariefstructuur. De afschaffing van de distributievergoeding van fondsen is daarbij slechts een van de aspecten. Bij adviesklanten, goed voor driekwart van het vermogen bij Theodoor Gilissen, zijn distributievergoedingen van ondergeschikt belang. 'Deze vergoedingen maken minder dan 10% uit van onze totale inkomsten', zegt Saskia Klep. 'We willen af van het verdienmodel waarbij we verdienen aan de transactiekosten. Dat is ingewikkeld en niet transparant. Het past ook niet goed bij de dienstverlening. We praten met de klant over financiële doelen en fiscale zaken. De transacties zijn geen doel op zich.'

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL
JOURNALIST.

KLANT AAN HET WOORD OVER ADVIES



JAAP LIGTVOET

PROFIEL

'Omdat ik met één bank niet goed uit de voeten kan, ben ik private banking-klant bij zowel Rabobank als ABN Amro en Friesland Bank. De bank geeft niet aan wanneer je uit de markt moet. Gelukkig heb ik drie goede beleggingsadviseurs, die vorig jaar tijdig hebben aangegeven dat het verstandig is af te bouwen. Hierdoor heb ik geen verlies gemaakt. Maar het gaat dan om persoonlijke adviezen en geen officiële adviezen van de bank. Want dat mag niet van de bank. Dit moet natuurlijk niet kunnen. Mijn adviseurs kennen mij goed en bellen mij één keer in de vier weken. Zij weten ook dat ze bij mij niet moeten aankomen met basismodellen. Ik heb namelijk een groot bezwaar tegen de modelportefeuilles, die wat mij betreft niet klantgericht zijn maar bankgericht. Mijn portefeuille wijkt 100% af van die van de bank. De banken moeten eerst maar eens leren een klantprofiel op te stellen. Daarbij moeten de adviezen "neutraal", "defensief" en "offensief" worden vervangen door persoonlijke adviezen. Ik heb er geen moeite mee als ik hier straks voor moet betalen, maar dan moeten de banken zich wel in het openbaar gaan verantwoorden. Nu hoeven de banken op geen enkele manier aan te tonen welke rendementen op basis van hun adviezen worden behaald.'

'DE AFVINKER WORDT EEN UITVOGELAAR' BREDE STEUN VOOR ADVIESFEEMODEL

Uit onderzoek blijkt dat beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders het 'ken uw cliënt'-principe steunen, maar gemiddeld te veel klanten hebben om dat beginsel ook waardig te dienen.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Om het een noodkreet te noemen is misschien te zwaar aangezet, maar duidelijk is de boodschap wel: beleggingsadviseurs bij de banken willen meer vrijheid om af te wijken van het gecentraliseerde advies- en beleggingsbeleid en de geschiktheidstoets. Tom Loonen, die met het DSI onderzocht hoe op de werkvloer tegen de veranderingen rond de adviesrelatie aangekeken wordt, begrijpt dat wel. 'Het is tot nu toe erg top-down, waarbij beleggingsbeslissingen soms geforceerd worden doorgevoerd, wat in specifieke gevallen niet altijd goed is voor de klant. Daar zou je wat meer zelfwerkzaamheid en zelfdenkbaarheid wensen.'

Tegelijkertijd verwacht Loonen, die eerder directeur compliance was bij Insinger de Beaufort, niet



FOTO: ELMER VAN DER MAREL

dat de adviesvrijheid verruimd wordt. Volgens hem zal het er eerder naartoe gaan dat de adviseur en de vermogensbeheerder meer dan tot nu toe de echte risico's voor een klant in beeld gaan brengen, zoals bijvoorbeeld het langlevensrisico.

Provisieverbod

Loonen, wiens onderzoek door 511 DSI-geregistreerden werd ingevuld, denkt dat het vak meer convergeert. 'De adviseur moet van de afvinker die hij nu is meer een uitvoegelaar worden.' Afwijken van het protocol moet mogelijk zijn, zegt hij, mits de adviseur daartoe de vaardigheden en de kennis heeft.

De overgrote meerderheid van de ondervraagden vindt dat het klantbelang goed geborgd is bij hun werkgever. Steun is er voor het afschaffen van het provisieverbod ten gunste van een adviesfeemodel, maar veel adviseurs en vermogensbeheerders stellen dat het gemiddelde aantal van tussen de 141 en 223 klanten te veel is om het 'Ken uw cliënt'-principe echt te dienen.

Uurtje-factuurtje

Een overgrote meerderheid is positief over afschaffing van de distributievergoeding, maar velen vragen zich af hoe dit inkomstenverlies wordt gecompenseerd. Beleggingsadviseurs bij de banken hebben meer moeite met nieuwe beloningsmodellen dan de vermogensbeheerders, die vaak al met uurtje-factuurtje of een adviesfee werken. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

AXA FIXED INCOME'S doelstelling

Vermogensbehoud en het bieden van consistente periodieke rendementen, ongeacht de heersende marktcondities.

Het Fixed Income Team van AXA Investment Managers benadert beleggen op een praktische en conservatieve manier, geleid door de sterke overtuiging dat vermogensbehoud centraal moet staan. Geavanceerd risicomanagement vormt dan ook de basis van ons beleggingsproces.

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met AXA IM:
Tel. 020 795 19 00 - axaim.nl@axa-im.com

18-PUB NL - 06771

(1) Bron : Morningstar Awards Nederland – Maart 2011 – © 2011 Morningstar. Alle rechten voorbehouden. De informatie omtrent Morningstar is het exclusieve eigendom van Morningstar en / of zijn licentiegevers, mag niet worden gekopieerd of gedistribueerd zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van Morningstar, is niet volledig. Morningstar noch de licentiegever kan aansprakelijk zijn voor schade of verliezen in verband met het gebruik, de vertraging, de onderbreking of nalaten van deze informatie. Het document vormt noch een contractueel bestanddeel, noch een beleggings- of arbitragevoorstel of advies. Een dergelijk aanbod kan enkel worden gedaan op basis van het uitgifteprospectus en van het laatste jaarverslag van het fonds. Een investering blijft echter onderworpen aan marktschommelingen: er kan bijgevolg geen enkele garantie worden gegeven omtrent de toekomstige rendement; bovendien bieden de prestaties uit het verleden geen enkele garantie voor de toekomst. De gedane aanbevelingen houden geen enkele verbintenis in vanwege AXA IM. AXA IM Fixed Income is een expertise van de AXA IM Groep. De verwijzingen naar eerdere rangschikkingen en vergoedingen lopen niet vooruit op de komende rangschikkingen of vergoedingen. Voor meer informatie: AXA IM Benelux – Netherlands Branch- Atrium - Tower A, 14th floor – Strawinskylaan 2701 – 1077 ZZ Amsterdam – Netherlands. Erkenning als vennootschap voor portefeuillebeheer en beleggingsadvies, vanaf 1 november 2007

AXA Investment Managers is één van 's werelds grootste beleggers in Fixed Income en is door Morningstar uitgeroepen tot Best Large Fixed Income House – 2011⁽¹⁾.

www.axa-im.nl

AXA Investment Managers N.V. – « Coeur Défense » Tour B – La Défense 4 100, Esplanade du Général De Gaulle – 92400 Courbevoie.
 Naamloze vennootschap met een kapitaal van 52.842.561,50 euro, ingeschreven in het handelsregister van Nanterre onder nummer 393 051 826.

Het belang van verantwoord beleggen.

Beleggen bij de Rabobank betekent verantwoord beleggen, in meerdere opzichten. Omdat het transparant is, met veel aandacht voor een goede en evenwichtig opgebouwde portefeuille. Maar ook verantwoord in maatschappelijke zin. Want als geld voor u een middel is om doelen te verwezenlijken, kan Rabobank Private Banking u helpen. Met deskundigheid, kennis én persoonlijke betrokkenheid. Maar wel precies zoals u het voor ogen heeft. En passend bij het verhaal achter uw vermogen.



Het verhaal kennen achter uw vermogen. Dat is het idee.

Rabobank. Een bank met ideeën.

Rabobank Nederland en de andere onderdelen van de Rabobank Groep die als beleggingsonderneming zijn aan te merken zijn geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

www.rabobank.nl/privatebanking



Rabobank