

Beleggingsadvisering: huidig risicodenken en kostenstructuren zijn een barrière voor centraal stellen van het belang van de klant

Auteur
Benno Smit*

Wat zijn de doelstellingen van een klant ten aanzien van zijn vermogen en hoe zorgt de adviseur ervoor dat er een redelijke kans is dat het gewenste resultaat wordt bereikt? Banken, vermogensbeheerders en ook de toezichthouder AFM doen veel moeite om te zorgen dat de klant bij deze vraag zo goed mogelijk wordt geholpen. Het complexe aan die vraag is dat niet alleen beleggingsresultaten onzeker zijn, maar ook het scala aan scenario's die een klant voor ogen heeft met bijbehorende wensen. Scenario's die bovendien aan verandering onderhevig zijn, omdat de klant immers ook hij niet in de toekomst kan kijken. In dit artikel wordt een analyse gemaakt van de huidige aanpak bij vermogensbeheeradvisering richting vermogende particulieren en zal een alternatieve en vernieuwde benadering ten aanzien van adequate advisering worden gegeven.



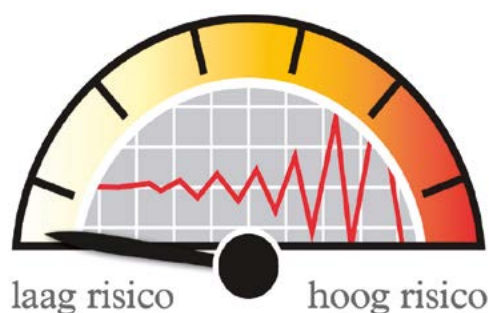
Vermogen is een middel om wensen mogelijk te maken. Deze wensen kunnen bestaan uit uitgaven of onttrekkingen (kasstromen), zoals het aanschaffen van duurzame zaken die het leven veraangenamen, bijvoorbeeld een huis of auto (kapitaalbeslag) of iets minder tastbaar, namelijk vermogen voor de volgende generatie. Soms zal het gaan om een aanvulling op het pensioen, soms een buffer voor onzekere tijden, bijvoorbeeld in geval van ziekte, arbeidsongeschiktheid, werkloosheid of overlijden. De omvang en duur, de impact uiteindelijk ervan op het vermogen, zullen onzeker zijn. De klant zal een afweging moeten maken tussen de verschillende wensen en op basis daarvan tot een gewenst profiel qua noodzakelijke en wenselijke kasstromen alsmede beschikbaar vermogen in de tijd moeten komen. Het risico bestaat hierin dat de klant zijn wensen niet kan realiseren omdat de kasstromen niet beschikbaar zijn of de uitvoering van zijn wensen op lange termijn te veel onder druk komt.

Beperkingen huidige benadering

In de gangbare aanpak wordt onderkend dat de beleggingsuitkomsten onzeker zijn, maar er is in beperkte mate plaats voor 'onzekerheid' over wat de klant met zijn vermogen wil. Terwijl het toch niet zo moeilijk te bedenken is dat de klant ook meerdere toekomstscenario's onderkent. In de kern worden de wensen teruggebracht tot een bepaald vermogen in de toekomst, het zogenaamde doelvermogen. Angst of onzekerheid, te weten het risico dat de klant in enig jaar een negatief rendement haalt in een bepaalde orde van grootte, is een andere belangrijke factor. Risico en doelvermogen zijn

dan ook de kernbegrippen die centraal staan in de huidige beleggingsadviespraktijk.

De beperkingen van het begrip doelvermogen worden heel duidelijk als men kijkt naar het verband tussen doelvermogen en wensen. Men kan de verschillende bedragen alleen herleiden tot één bedrag op één moment door een bepaald rendement te veronderstellen. Dit contant maken is meer dan het toepassen van een neutrale rekenkundige formule. Men gaat er allereerst vanuit dat er voor dat moment geen uitgaven zijn en dat er daarna een vast rendement is, zodat alle benodigde bedragen kunnen worden teruggerekend tot dat doelvermogen. Gaat men uit van een rendement van 4% en het bedrag is over een jaar



nodig, dan kan het vermogen nog een jaar groeien met 4%. Het werkelijke rendement dat men na het moment zal halen is echter even onzeker als daarvoor. Bovendien weet men van veel wensen niet hoelang ze hun beslag zullen hebben. Als men een aanvulling op het pensioen wil zolang men leeft, weet men niet op voorhand of men 80 of 100 wordt. Dat men gemiddeld 84 wordt, is voor het individu niet minder relevant. Het begrip doelvermogen biedt minder houvast dan men op het eerste gezicht denkt en ontnemt de klant het zicht op wat hij dacht na te streven.

Voor risico geldt iets soortgelijks. Risico gaat over de kans dat men zijn wensen niet kan verwezenlijken. Tussen het kunnen vervullen van wensen en waardeontwikkeling van het vermogen is geen direct noodzakelijk verband. Bovendien worden de risico's op het voorkomen van extreme situaties in het gekozen theoretische kader onderschat, waardoor mensen juist daar waar men risico's wil beheersen, een te rooskleurig beeld krijgen voorgeschoteld. Dit wordt onder andere veroorzaakt doordat de dempende werking van spreiding in extreme negatieve situaties veel minder opgaat dan verondersteld en aan de andere kant de kans op het voorkomen van dergelijke extreme omstandigheden juist groter is dan verondersteld. Het theoretische kader wordt gebruikt om de potentiële gevolgen van extreme situaties inzichtelijk te maken voor de klant, terwijl duidelijk is dat het gebruikte kader juist in die situaties minder betrouwbare inzichten oplevert.

Leidraad AFM

Zowel de AFM als de adviseurs, beheerders en productaanbieders worstelen met de vraag hoe

de cliënt meer grip op zijn vermogen kan krijgen. Versimpeling enerzijds en de klant meer informatie geven over beleggingen lijkt daarbij een oplossing zoals die in essentie kan worden gedestilleerd uit de verschillende leidraden vermogensopbouw van de AFM. Het risico wordt in de voorstellen van de AFM in essentie teruggebracht tot een snelheidsmeter die verder uitslaat naarmate er meer koersschommelingen van de portefeuille te verwachten zijn op basis van gestandaardiseerde en voorgeschreven correlatie - alsmede standaarddeviatiecijfers.

Van de klant wordt verwacht dat hij zich in de wereld van beleggingen verdiept waarbij met name zijn aandacht wordt gevraagd voor de risico's van de beleggingen en dus niet op de gevolgen voor het wel of niet behalen van zijn wensen. Hij krijgt nadere informatie waaruit deze kan begrijpen dat de gepresenteerde plaatjes een versimpeling zijn en er afwijkingen mogelijk zijn. Als men de klant centraal stelt, zou een aanpak te prefereren zijn waarbij de adviseur door de bril van de klant kijkt en hem de risico's duidelijk maakt ten aanzien van het realiseren van zijn wensen. Dan wordt de klant centraal gesteld. De wereld verandert daarmee niet, de uitleg wel.

Alternatief vanuit de wensen van de klant

De wensen van de klant moeten het startpunt zijn voor de geboden oplossing. Als men beleggingen vanuit dezelfde dimensies kan bekijken als de financiële dimensies van de wensen, namelijk kasstromen en kapitaal, dan heeft men meer houvast. De kasstromen van de beleggingen bestaan uit rente, dividenden en aflossingen. Op het moment van aflossing van een obligatie is die in principe bekend, bij verkoop van een aandeel is die moeilijk te voorspellen. Wat op het moment dat men een bepaalde wens wil realiseren aan kasstromen of waarde nodig is, zal echter ook onzeker zijn. Inflatie is bovendien een bijkomende factor die de onzekerheid nog ver-

Wensen klant vergen kasstroom en vermogen, geen risico en rendement. Twee werelden, zonder verbinding

der vergroot. Kasstromen zijn met meer zekerheid omgeven dan waardeontwikkeling.

Men kan onzekerheid beter beheersbaar maken door de beschikbare kasstromen op de benodigde kasstromen af te stemmen. Hierbij zijn de kwaliteit van de kasstromen en het gedeelte van de beschikbare kasstromen dat wordt aangewend belangrijke indicatoren geworden voor de risico's die men

kan nemen. Naarmate men een groter deel van de beschikbare kasstroom gebruikt of meer kasstromen gaat gebruiken dan beschikbaar zijn, is het risico van mismatch groter en zal de realisatie van de wensen eerder in gevaar komen. ‘Tering naar de nering zetten’ kan de risico’s ook aanmerkelijk verkleinen. Naarmate meer wordt vertrouwd op een kasstroom die wordt gerealiseerd uit het liquide maken van vermogen, zal het risico toenemen. Wat aan kasstromen en kapitaal beschikbaar is voor de wensen en hoe zich dat verhoudt tot de huidige wensen, is inzichtelijk te maken. De klant ontvangt rapportages over de verwachte kasstromen voor het lopende jaar en een schatting van de lange termijn verwachtingen. Hij kan aan de hand daarvan zo nodig zijn plannen aanpassen. De basis voor de discussie met de klant is veel concreter dan nu het geval is. Het geeft de klant een veel inzichtelijker controlemiddel over zijn financiële reilen en zeilen. De mogelijkheden van de klant om hem met onzekerheid te laten omgaan, moeten niet worden onderschat. Spreiding van beleggingen blijft cruciaal omdat daarmee risico’s beheerst kunnen worden. Het is niet primair iets waar de klant voortdurende betrokkenheid in hoeft te hebben, maar het dient meer als optimalisatie instrument voor de adviseur.

Wat is nodig?

Een aantal barrières staan een succesvolle toepassing van dit denkkader op dit moment in de weg. Allereerst speelt de contante waarde van het vermogen een te belangrijke rol in het huidige denken en er wordt van uitgegaan dat het vermogen op elk gewenst moment beschikbaar is om gebruikt te worden. Het belang van waarde verdient relativering. Liquiditeit speelt een te ondergeschikte rol in het denken. Kasstromen worden niet van belang geacht en er wordt te gemakkelijk verondersteld dat waarde op elk moment in liquiditeit kan worden omgezet.

De manier waarop financiële producten zijn vormgegeven zorgt ervoor dat de klant vaak het zicht op de beschikbare kasstromen wordt ontnomen. Beleggingsfondsen keren over het algemeen niet uit. Klanten zien daarom ook niet dat de huidige kosten van beheer maar ook belastingheffing op vermogen een buitenproportioneel groot deel van de beschikbare kasstromen en overig rendement opeisen. Als voorbeeld: bij een obligatiefonds met 1% kosten en een verwachte opbrengst voor kosten van 4% bij een belastingtarief van 1,2%, resteert er met een inflatie van 2% geen enkele ruimte voor enige onttrekking wil men het vermogen reëel in stand houden. Belasting en kosten hebben daarmee een onevenredige grote invloed op beleggingsbeslissingen. Indexfondsen zouden vanuit kosten oogpunt uitkomst kunnen bieden. Een beheerder van indexfondsen heeft er geen belang bij om zich met een onderneming te bemoeien. Een aandelenmarkt kan niet functioneren als de overgrote meerderheid van de beleggers geen belangstelling heeft voor de beleggingen. Er is voor indexbeleggers geen voordeel te behalen door zich met de beleggingen te

bemoeien. Op enig moment zal dat risico’s moeten geven voor de klant.

Daarnaast is het huidige kostenniveau van de dienstverlening van vermogensbeheerders en private banks zodanig hoog dat na kosten en inflatie er geen toegevoegde waarde meer overblijft voor de klant. De aanbieders zullen hun dienstverleningsconcept en kostenstructuur substantieel moeten aanpassen om op lange termijn bestaansrecht te houden. Ook hier geldt dat met 20% van de kosten waarschijnlijk 80% van de effectiviteit van de dienstverlening aan de klant te behalen is. Door zich hierop te richten zijn er grote stappen te maken. Als ook de toezichthouder wil dat de klant centraal komt te staan, ontkomt zij er niet aan deze effectiviteit van de dienstverlening ook te beoordelen. Het huidige kostenniveau vormt een belemme-

Vermogensbeheer: verband tussen toegevoegde waarde en kosten is zoekgeraakt

ring voor de toepassing van het vernieuwde concept aangezien de consequenties van het kostenniveau heel tastbaar worden voor de klant. De aanbieder zal de klant dat inzicht niet vrijwillig willen geven en zichzelf daarmee in de vingers snijden. De kern blijft dat vermogen, ook bij beleggen, weer op de juiste waarde moeten worden geschat: wat er vandaag is, hoeft er morgen niet te zijn en is zeker niet overmorgen ook zomaar beschikbaar. ■

Noot

¹ Nieuwe Parklaan Family Office, Den Haag, staat vermogende particulieren bij als onafhankelijk adviseur.