



Marktbeeld Beleggen

19 november 2015

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Inhoudsopgave

1.	Conclusies Marktbeeld Beleggen	5
2.	Marktbeeld: Beknopte uitleg van de scope	6
3.	Samenvatting van belangrijkste ontwikkelingen en trends	7
3.1	Omvang retail markt	7
3.2	Ontwikkeling van distributiekkanalen	7
3.3	Ontwikkeling van ontvangsten	7
3.4	Ontwikkeling van fondsbeleggen	8
3.5	Ontwikkeling van kosten	8
4.	Omvang retailmarkt	9
4.1	Ontwikkeling aantal vergunningen beleggingsondernemingen	9
4.2	Totale retailmarkt in Nederland verdeeld naar segmenten	10
4.2.1	Verdeling naar belegd vermogen	10
4.2.2	Verdeling naar aantal cliënten	10
4.3	Ontwikkeling retailmarkt (in 2014)	11
5.	Ontwikkeling distributiekkanalen per retail segment	12
5.1	Grootbanken	12
5.1.1	Belegd vermogen *	12
5.1.2	Cliënten	12
5.2	Private Banks	13
5.2.1	Belegd vermogen	13
5.2.2	Cliënten	13
5.3	Vermogensbeheerders, Beleggingsadviseurs en Platformen	14
5.3.1	Belegd vermogen	14
5.3.2	Cliënten	14
6.	Ontvangsten	15
6.1	Ontwikkeling van ontvangsten	15
6.2	Verschuiving in ontvangsten	15
7.	Fondsbeleggen	17
7.1	Fondsbeleggen door Grootbanken (als % van het belegd vermogen)	17
7.2	Ontwikkeling passieve fondsen bij Grootbanken (als % van het belegd vermogen in beleggingsfondsen)	18
8.	Ontwikkeling van kosten	19
9.	Overige inzichten	20

9.1	Search for yield	20
9.2	Innovatie	20

1. Conclusies Marktbeeld Beleggen

Uit het Marktbeeld Beleggen blijkt:

1. De consumenten, die niet in het Advieskanaal lijken te passen, zijn door de marktpartijen zelf gemigreerd naar het Execution Only of Beheer kanaal. Deze trend is reeds gestart voor de invoering van het provisieverbod en zet door.
2. Op basis van het aantal cliënten lijkt het Execution Only kanaal binnen de beleggingsmarkt al langer dominant. De groeiende trend van Execution Only dienstverlening bestaat al een aantal jaar (vanaf 2010).
3. De kosten van Execution Only dienstverlening zijn gedaald met de invoering van het provisieverbod.
4. We zien daarnaast dat fondsbeleggen al jaren toeneemt. Daarbinnen kent het aandeel passief al jaren een toename, wat leidt tot lagere kosten.
5. De markt leeft het provisieverbod goed na.

2. Marktbeeld: Beknopte uitleg van de scope

Met het marktbeeld Beleggen willen we een overzicht geven van de omvang en ontwikkelingen van de **retail markt** voor beleggen in Nederland. Dit beeld is gebaseerd op de gegevens van ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen en/of beleggingsactiviteiten verrichten in Nederland (vergunninghouders Belegginsondernemingen en Kredietinstellingen). Het marktbeeld ziet op 2014 en geeft op onderdelen trends weer die verder terug gaan in de tijd. In het geval van prognoses zijn deze samengesteld op basis van de halfjaarcijfers en dienen ze met enige behoedzaamheid te worden beschouwd.

Binnen de retail markt voor beleggen kunnen we verschillende type ondernemingen onderscheiden. De grootste spelers in de markt, die zich richten op de particuliere belegger, zijn de Grootbanken. Daarnaast heeft de AFM meerdere groepen onderscheiden: Private Banks, Zelfstandig Vermogensbeheerders (hierna Vermogensbeheerders), Beleggingsadviseurs, Platformen, Verzekeraars en Overig.

De Private Banks zijn ondernemingen met een bankvergunning die zich voornamelijk richten op vermogensbeheer en beleggingsadvies. Vermogensbeheerders en Beleggingsadviseurs zijn ondernemingen met een vergunning als beleggingsonderneming die zich voornamelijk richten op vermogensbeheer respectievelijk beleggingsadvies. En Execution Only Platformen zijn ondernemingen die vooral als (retail) broker opereren. De Verzekeraars bevat de bankonderdelen van de verzekeraars die beleggingsactiviteiten voor retail cliënten verzorgen, niet zijnde beleggingsverzekeringen. Het segment Overig bevat onder andere kleinere retail banken en crowd funding partijen.

3. Samenvatting van belangrijkste ontwikkelingen en trends

3.1 Omvang retail markt

Het aantal vergunningen beleggingsondernemingen is over de jaren redelijk stabiel. Alleen in 2014 is er een behoorlijke afname door omzetting van een deel van de vergunningen naar een AIFM vergunning.

Er is een toename van het totaal van belegd vermogen in 2014¹. Over alle segmenten zien we een toename. Het verbeterde beursklimaat in 2014 heeft een belangrijke rol gespeeld bij deze stijging. Het sterkst is de stijging verhoudingsgewijs bij de Beleggingsadviseurs en de Platformen.

Er is een afname van het totaal aantal cliënten in 2014¹. Dit komt door een afname bij Grootbanken en Verzekeraars, andere segmenten zijn gelijk gebleven (Private Banks) of nemen juist toe (de rest). De afname bij Grootbanken is voor een gedeelte toe te schrijven aan opschoning. Dit komt doordat Grootbanken hun bedieningsconcepten tegen het licht hebben gehouden en inactieve/lege depots hebben gesloten of samengevoegd. De toename van cliënten bij andere segmenten zien we vooral in de Execution Only dienstverlening. Deze groeiende trend bestaat al een aantal jaar (vanaf 2010).

3.2 Ontwikkeling van distributiekanaalen

Bij de Grootbanken zien we op basis van het Belegd Vermogen door de tijd een toename van het Execution Only en Beheer kanaal en een daling van het Advies kanaal (31/12/2011 – 31/12/2014). Dit komt voornamelijk doordat Grootbanken hun bedieningsconcepten tegen het licht hebben gehouden en de afgelopen jaren cliënten hebben gemigreerd. Voor de overige segmenten is de verdeling Belegd Vermogen over distributiekanaalen in de retail markt stabiel (eind 2013- half 2014).

Op basis van het aantal cliënten lijkt het Execution Only kanaal binnen de beleggingsmarkt al langer dominant. Ook hier is er bij de Grootbanken een beperkte toename van Beheer en Execution Only en daling van Advies (eind 2013- eind 2014).

3.3 Ontwikkeling van ontvangsten

Voor de verschillende marktsegmenten (exclusief Grootbanken) zien we dat de ontvangsten tot en met 2013 zijn toegenomen. De toename bij deze segmenten in aantal cliënten en belegd vermogen (mede door beursklimaat) zal hierin een rol hebben gespeeld.

Instellingen hebben met de ingang van het provisieverbod de slag gemaakt naar een nieuw verdienmodel. Distributievergoedingen en retourprovisies zijn nagenoeg verdwenen en (deels)

¹ Voor bepaalde segmenten zijn ramingen gebruikt op basis van half 2014.

vervangen door andere vormen van ontvangsten als inkomstenbron. Per segment verschilt deze vorm.

3.4 Ontwikkeling van fondsbeleggen

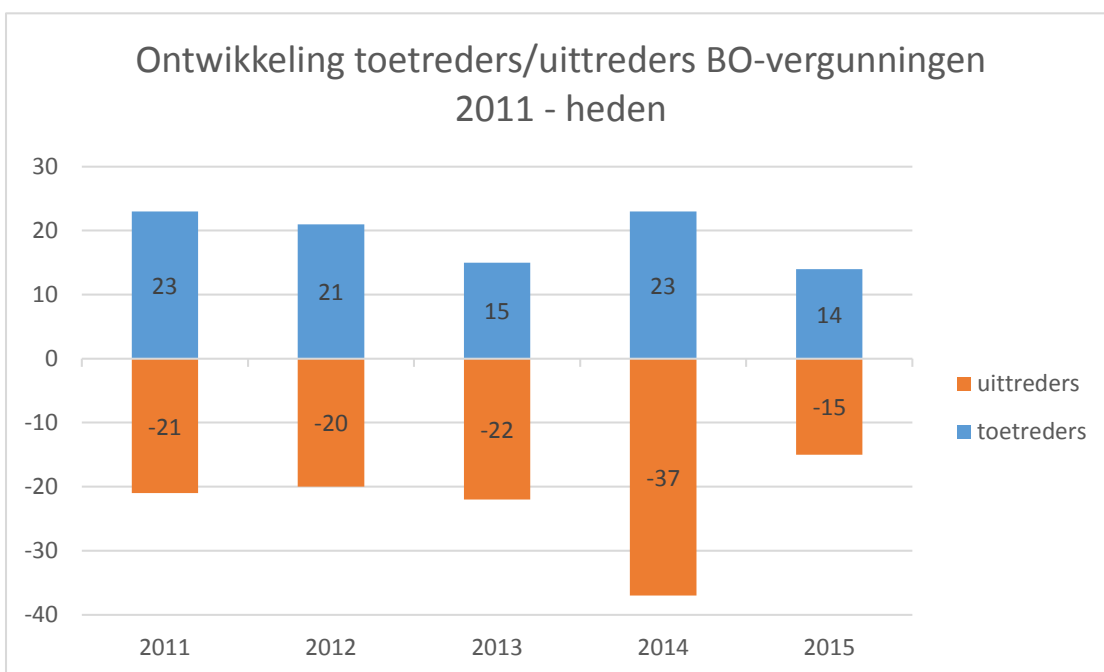
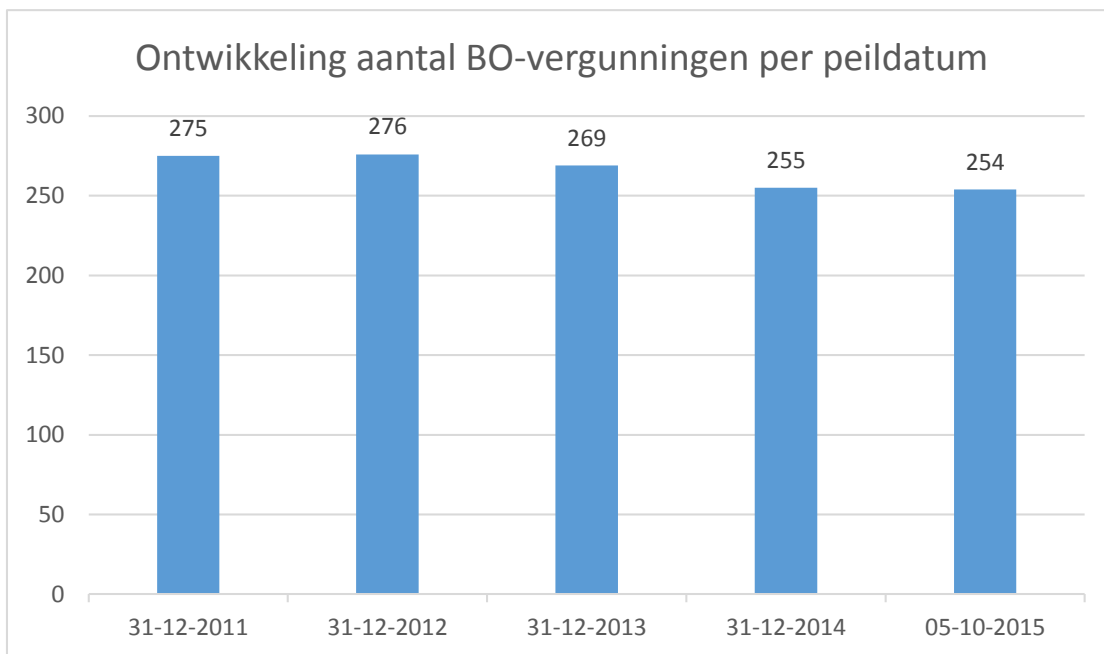
Bij de Grootbanken zien we dat fondsbeleggen al jaren toeneemt. Binnen het fondsbeleggen kent het aandeel passief al jaren een toename.

3.5 Ontwikkeling van kosten

Afhankelijk van mate van activiteit en manier van beleggen zijn de kosten van Execution Only dienstverlening gedaald door de invoering van het provisieverbod. De kosten in Advies en Beheer vertonen een meer wisselend beeld.

4. Omvang retailmarkt

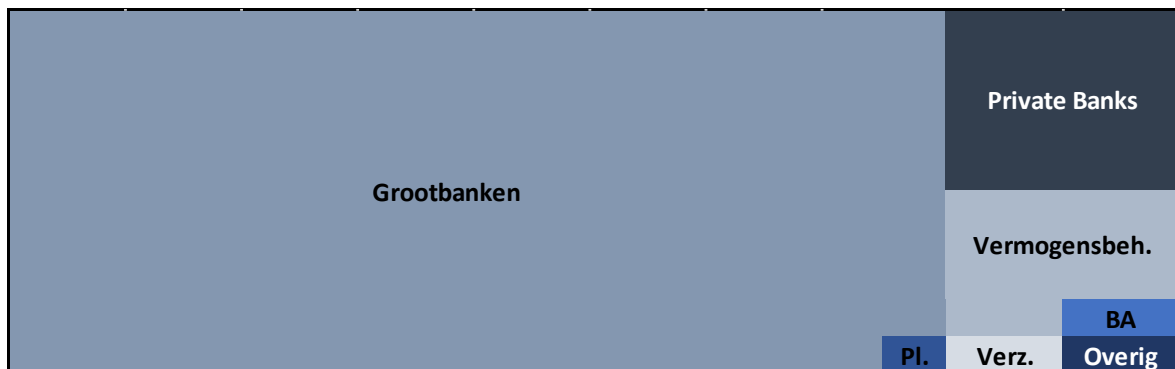
4.1 Ontwikkeling aantal vergunningen beleggingsondernemingen



Het aantal vergunningen beleggingsondernemingen is over de jaren heen redelijk stabiel gebleven. In 2014 is er een behoorlijke afname te zien door omzetting van een deel van de vergunningen naar AIFM.

4.2 Totale retailmarkt in Nederland verdeeld naar segmenten

4.2.1 Verdeling naar belegd vermogen



Het vermogen bedraagt totaal circa 200 miljard Euro.² Het belegd vermogen van de grootbanken bedraagt bijna 80% van de markt. In omvang worden ze gevolgd door Private Banks (> 10%) en Vermogensbeheerders (< 10%) en de overige segmenten.

4.2.2 Verdeling naar aantal cliënten

Bij de verdeling gebaseerd op cliënten zijn ook de Grootbanken het grootst:

	31-12-2014
Grootbanken	79%
Verzekeraars	12%
Private Banks	1%
Vermogensbeh.	3%
Beleggingsadviseur	0%
Platformen	2%
Overig retail	3%

² Op basis van data 31-12-2014 inclusief prognoses.

4.3 Ontwikkeling retailmarkt (in 2014)

De toename van het totaal belegd vermogen in 2014 bedraagt circa 6%.³ Het verbeterde beursklimaat in 2014 speelt een belangrijke rol bij deze stijging. De toename is zichtbaar bij alle retail segmenten. Het sterkst is de stijging verhoudingsgewijs bij de Beleggingsadviseurs en de Platformen. De Verzekeraars en Grootbanken tonen een lichte stijging.

De afname van het totaal aantal cliënten in 2014 bedraagt circa 5%.³ Dit komt door een afname bij Grootbanken en Verzekeraars. Andere segmenten zijn gelijk gebleven (Private Banks) of nemen juist toe.

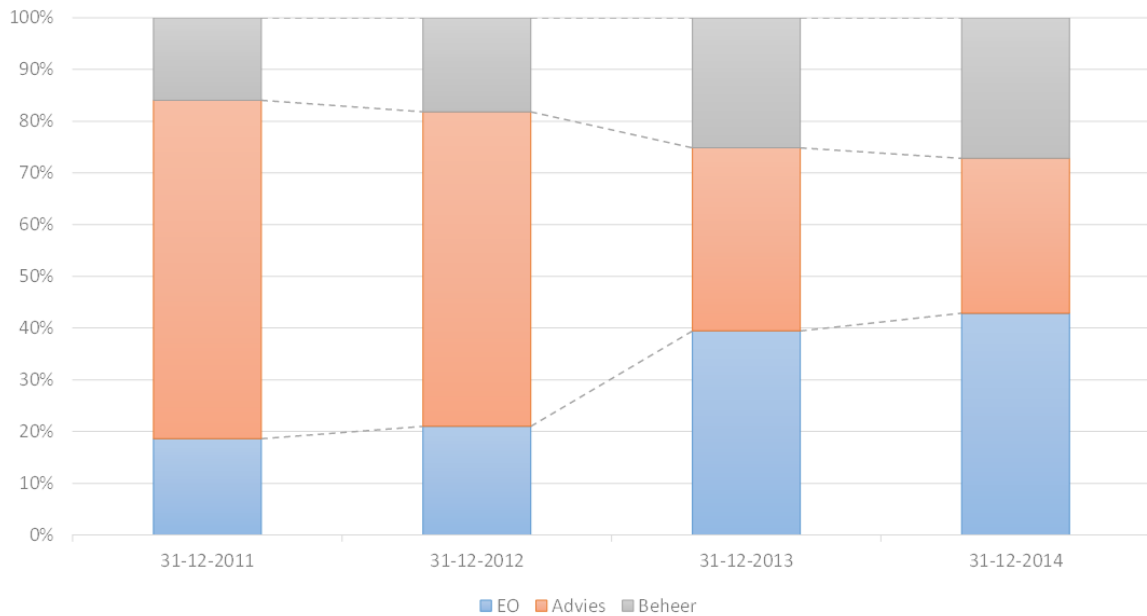
- De afname bij Grootbanken is voor een gedeelte toe te schrijven aan opschoning van hun cliëntenbestand. Dit komt doordat Grootbanken hun bedieningsconcepten tegen het licht hebben gehouden en inactieve/lege depots hebben gesloten of samengevoegd.
- De toename van het aantal cliënten zien we vooral bij Execution Only dienstverlening. Deze groeiende trend bestaat al een aantal jaar (vanaf 2010).

³ Voor bepaalde segmenten zijn ramingen gebruikt op basis van half 2014.

5. Ontwikkeling distributiekanaalen per retail segment

5.1 Grootbanken

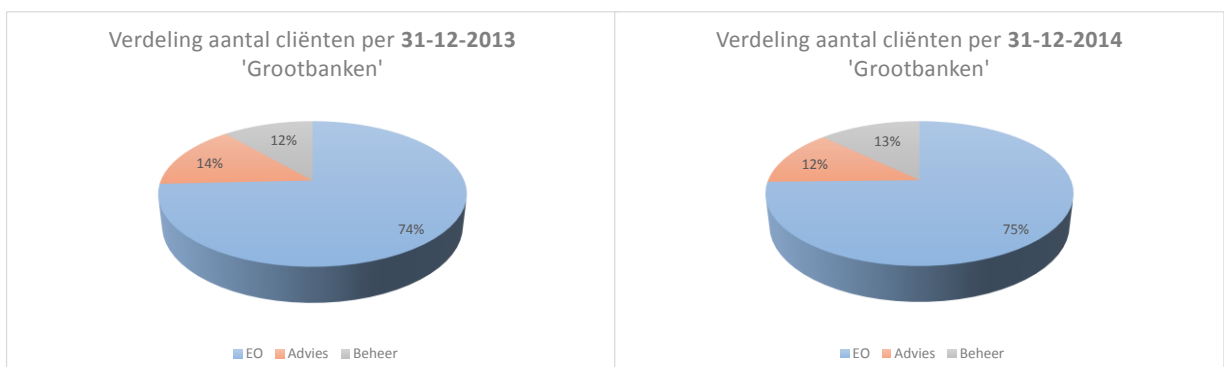
5.1.1 Belegd vermogen*



* Per 2013 is er een trendbreuk in de reeks door toevoeging van een instelling. Deze toevoeging zorgt voor een beperkte acceleratie van de trend.

Bij de Grootbanken zien we verhoudingsgewijs op basis van belegd vermogen door de tijd een toename van het Execution Only en Beheer kanaal en een daling van het Advies kanaal. In aanloop naar het provisieverbod hebben Grootbanken hun bedieningsconcepten tegen het licht gehouden, wat heeft geleid tot een migratie van cliënten. Na invoering van het provisieverbod zet de trend door, maar versnelt niet.

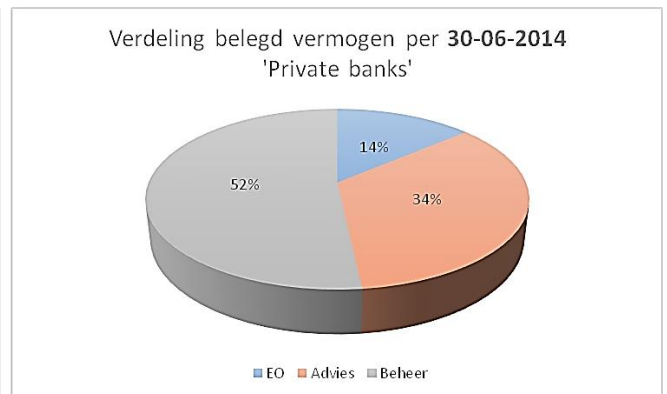
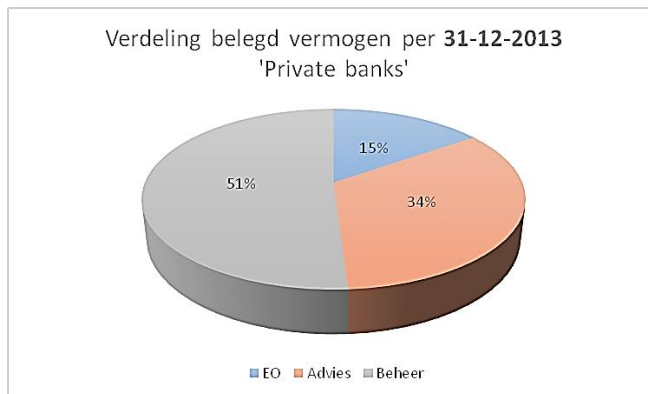
5.1.2 Cliënten



Op basis van het aantal cliënten lijkt het Execution Only kanaal binnen de beleggingsmarkt al langer dominant. Ook hier is er verhoudingsgewijs bij de Grootbanken een beperkte toename van Beheer en Execution Only en een daling van Advies te zien (eind 2013- eind 2014).

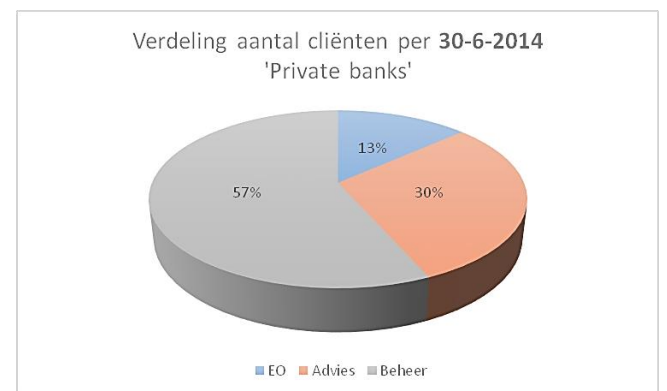
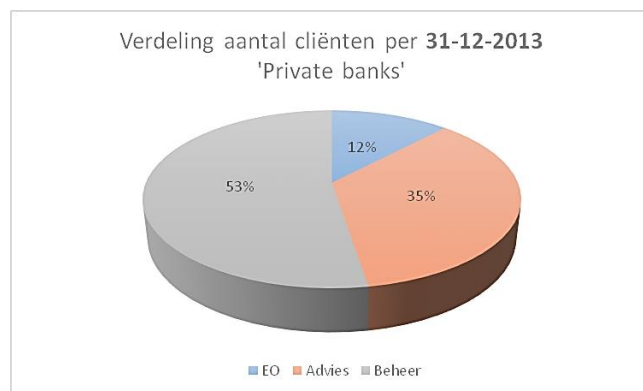
5.2 Private Banks

5.2.1 Belegd vermogen



De verdeling van het belegd vermogen blijft redelijk constant.

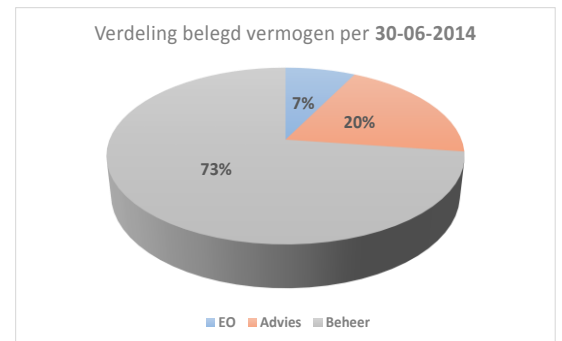
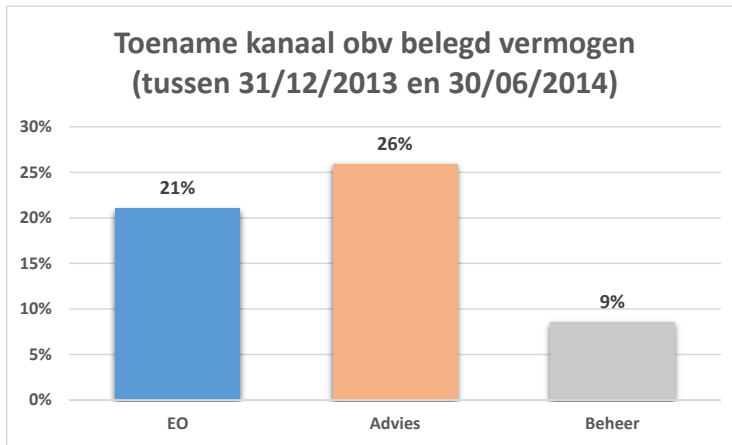
5.2.2 Cliënten



Er is verhoudingsgewijs een toename van Beheer en een afname van Advies.

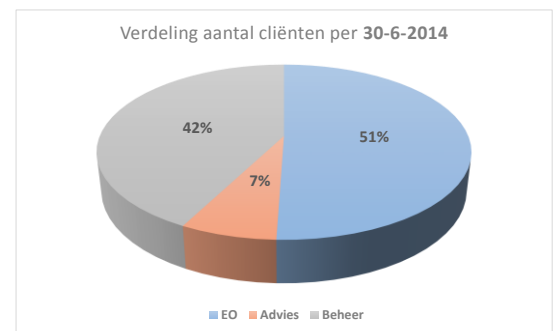
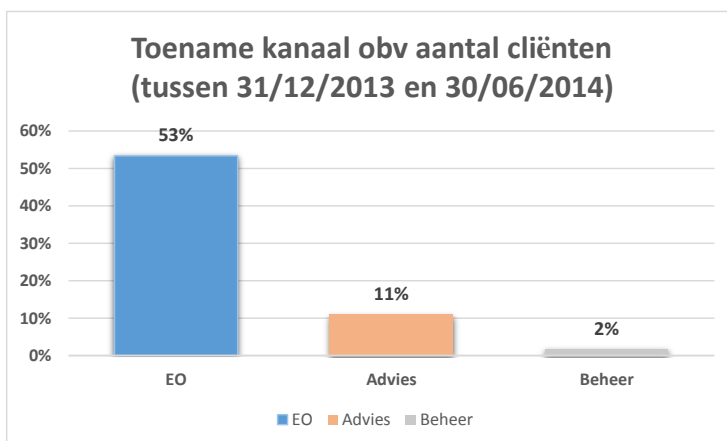
5.3 Vermogensbeheerders, Beleggingsadviseurs en Platformen

5.3.1 Belegd vermogen



Op basis van het belegd vermogen blijft de verhouding tussen de distributiekanaalen voor deze segmenten constant. Hoewel het belegd vermogen in Beheer minder hard groeit dan in Advies en Execution Only (linksboven), is het aandeel Beheer (rechtsboven) zo groot dat dit weinig invloed heeft op de verhouding tussen de kanalen.

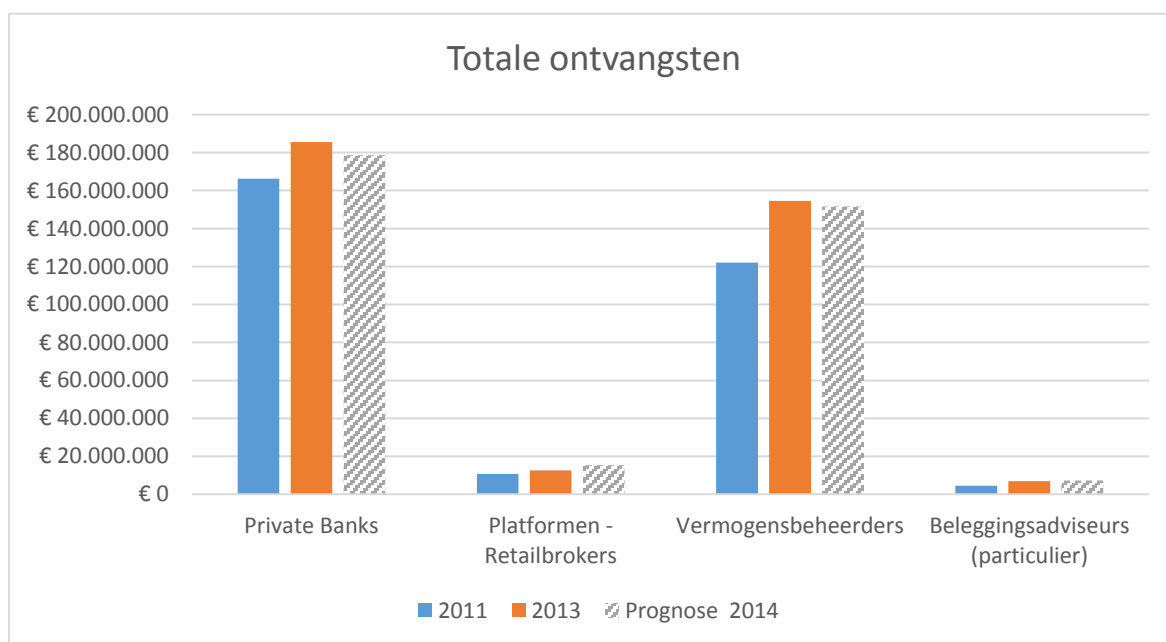
5.3.2 Cliënten



Er is een toename van het aantal cliënten dat gebruik maakt van Execution Only dienstverlening. Hierdoor neemt het percentage Execution Only als onderdeel van het totaal aantal cliënten toe, maar dit gaat niet ten koste van de andere kanalen.

6. Ontvangsten

6.1 Ontwikkeling van ontvangsten



Voor de verschillende marktsegmenten zien we dat de ontvangsten tot en met 2013 zijn toegenomen. De toename in het aantal cliënten en het belegd vermogen (mede door het beursklimaat) zal hierin een rol hebben gespeeld.

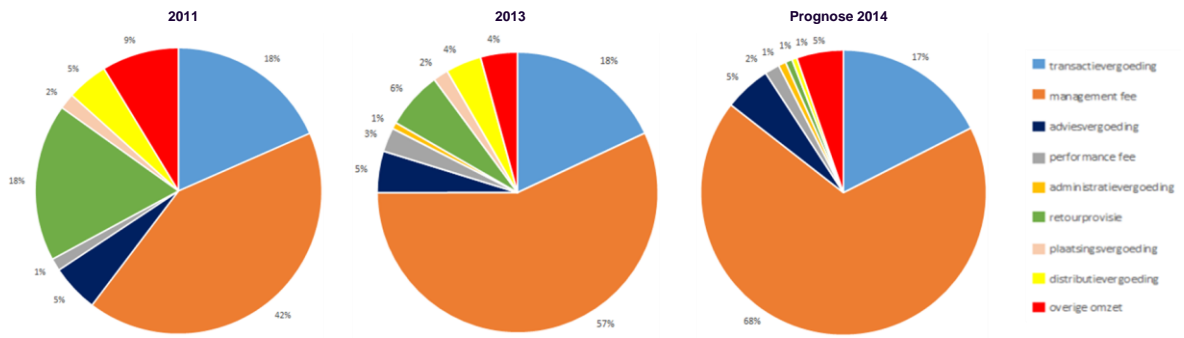
De prognose voor 2014 is op basis van de halfjaarcijfers van 2014 en dient met enige behoedzaamheid te worden beschouwd.

6.2 Verschuiving in ontvangsten

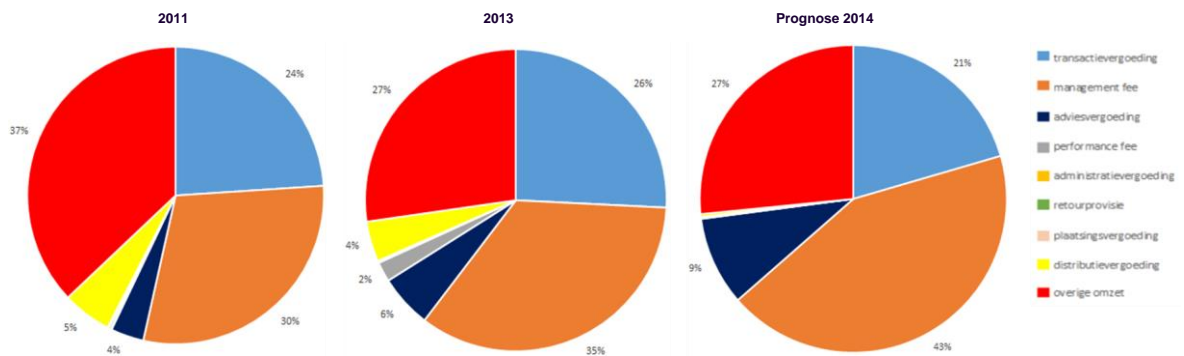
Per januari 2014 is de invoering van het provisieverbod een feit. Het provisieverbod heeft een belangrijke impact op de wijze waarop instellingen inkomsten genereren. De figuur op de volgende pagina laat zien dat het gebruik van de management fee onder **Vermogensbeheerders** sinds 2011 behoorlijk toeneemt. De management fee heeft de retourprovisie en distributievergoeding vervangen. De prognose van 2014 laat nog een klein percentage aan retourprovisie en distributievergoeding zien. Dit zit in een uitloop van ontvangsten (ontvangsten over 2013 geboekt in Q1 2014).

Bij de **Private Banks** zien we een soortgelijke ontwikkeling. Naast de grote toename in de ontvangsten uit de management fee zien we hier ook een kleine toename in de ontvangsten uit de adviesvergoeding. Bij de **Beleggingsadviseurs** kent naast de adviesvergoeding vooral het gebruik van de management fee een belangrijke toename. Bij de **Platformen** die zich richten op de retail klant, zien we dat transactievergoedingen als bron van inkomsten prevaleren.

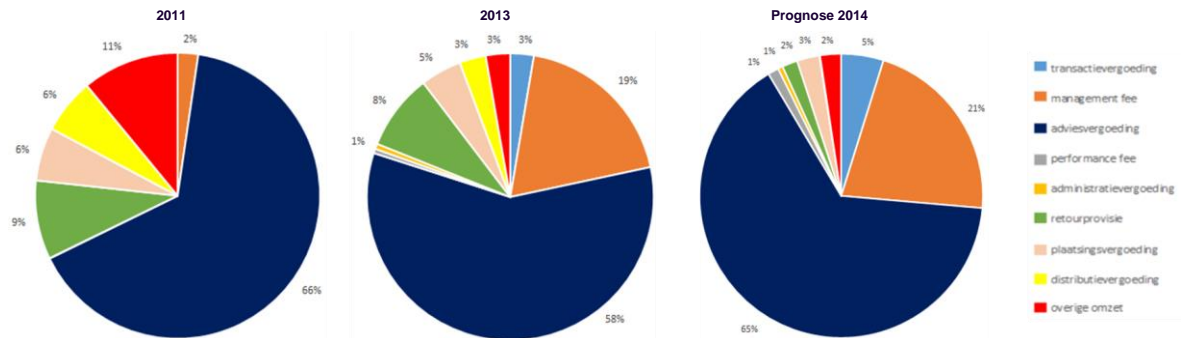
Vermogensbeheerders



Private Banks

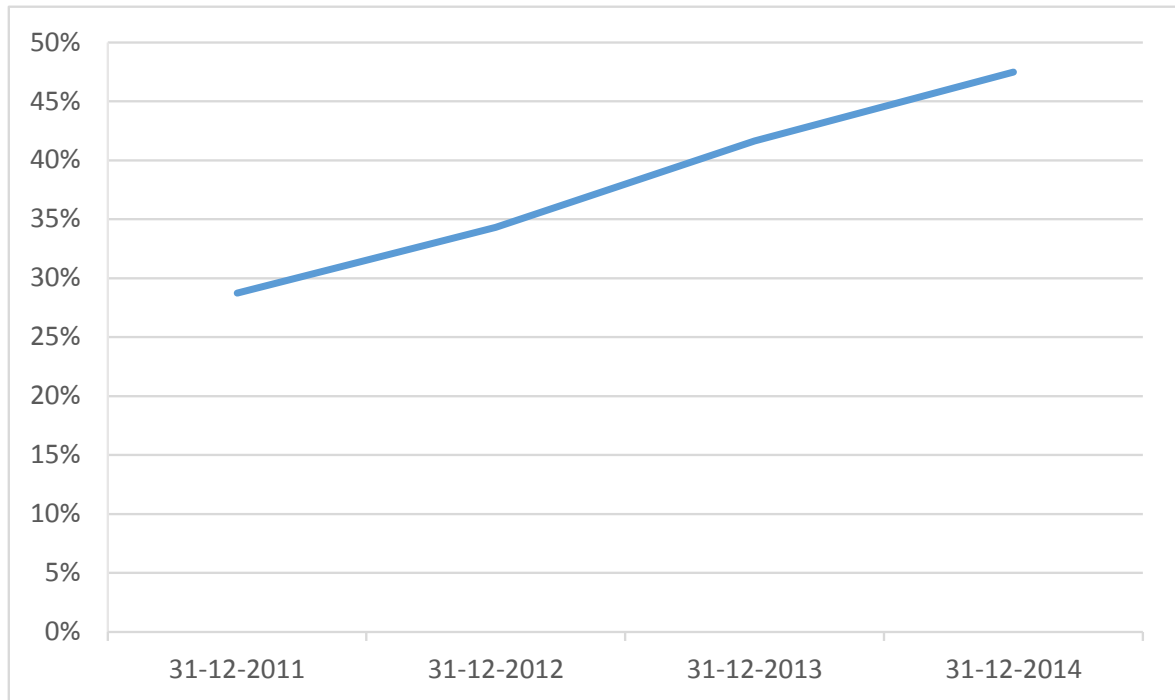


Beleggingsadviseurs



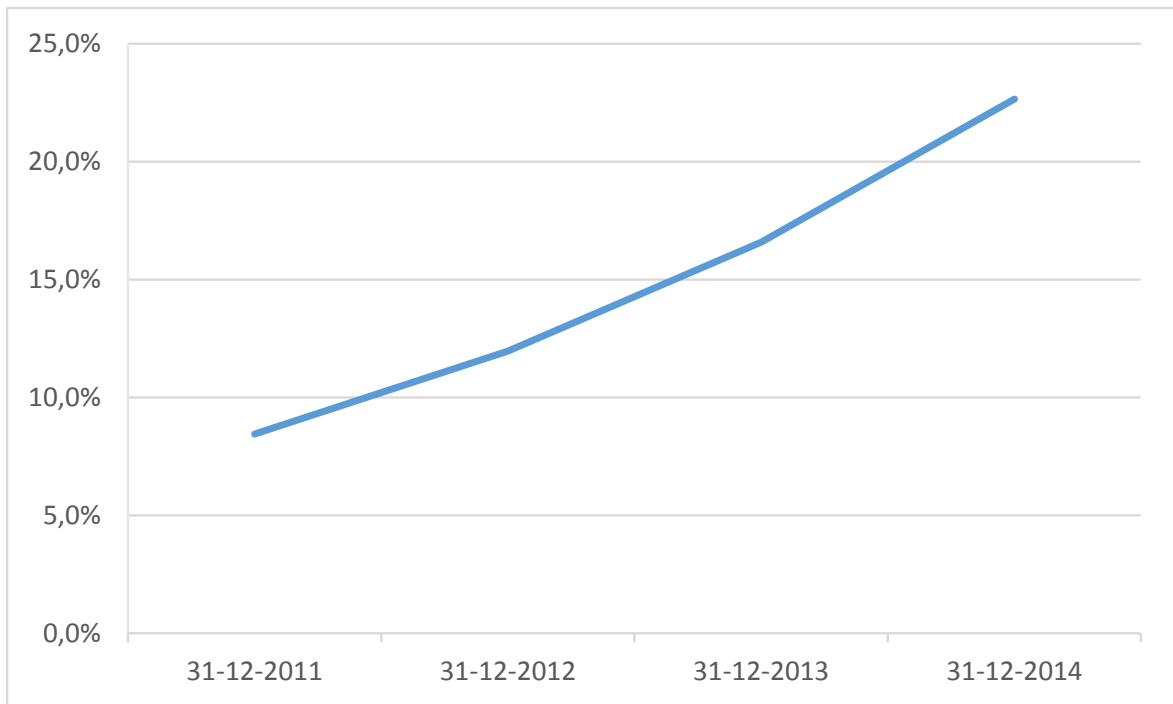
7. Fondsbeleggen

7.1 Fondsbeleggen door Grootbanken (als % van het belegd vermogen)



Bij de **Grootbanken** zien we dat fondsbeleggen al jaren toeneemt. Op 31-12-2011 was circa 30% van het totale belegd vermogen ondergebracht in beleggingsfondsen. Op 31-12-2014 is dit percentage toegenomen tot ongeveer 47 procent.

7.2 Ontwikkeling passieve fondsen bij Grootbanken (als % van het belegd vermogen in beleggingsfondsen)



Binnen het fondsbeleggen kent het aandeel passief al jaren een toename. De figuur laat zien dat het aandeel passief ook in het afgelopen jaar een verdere toename kent. Op 31-12-2014 liep het aandeel passief op tot ongeveer 23 procent van het belegd vermogen in beleggingsfondsen.

8. Ontwikkeling van kosten

Op basis van een simulatie van kosten voor en na het provisieverbod durft de AFM voorzichtig de volgende uitspraken te doen:

- Afhankelijk van hoe de belegger in het Execution Only kanaal opereert, is Execution Only significant goedkoper geworden. Dit zal vooral het geval zijn als men niet te veel handelt (i.v.m. transactiekosten) en men meer in fondsen zit (i.v.m. het verdwijnen van retourprovisies).
- De verandering in kosten voor Advies en Beheer geven een wisselend beeld. Bovendien zijn veel proposities veranderd wat een goede vergelijking niet mogelijk maakt.

Door verdere kostentransparantie (mede in het licht van Mifid II /VKM) zal naar verwachting de concurrentiële druk op kosten verder toenemen.

9. Overige inzichten

9.1 Search for yield

Uit onderzoek blijkt dat er geen directe aanleiding is om aan te nemen dat in de markt sprake is van een opschaling van risico binnen defensieve beleggingsportefeuilles door de zogenaamde search for yield. Door de lage rente zouden samenstellers van beleggingsportefeuilles kunnen besluiten tot het opnemen van meer risicovolle beleggingscategorieën binnen de vastrentende categorie. De onderzoeksresultaten geven aan dat dit niet grootschalig is gebeurd. Het blijft echter een aandachtspunt voor de AFM.

9.2 Innovatie

De AFM bekijkt welke ruimte er is om te innoveren binnen de huidige wettelijke kaders. Vooralnog hebben wij niet de indruk dat de huidige wettelijke kaders direct een belemmering voor innovatie vormen. Dit is in het begin van 2015 door het merendeel van de beleggingsondernemingen bevestigd.

De AFM ziet ruimte/ mogelijkheden voor innovatie op het gebied van:

- Ondersteuning binnen Execution Only dienstverlening, bijvoorbeeld:
 - o Ondersteuning door middel van een tool waarmee de klant, op basis van productkenmerken en standaardschalen, producten kan vergelijken.
 - o Ondersteuning van de klant bij het invullen van zijn/ haar beleggingsportefeuille, door middel van het tonen van een modelportefeuille. Zolang de modelportefeuille niet gepresenteerd wordt als een passende portefeuille voor de individuele klant (op basis van kenmerken), en het een voorbeeldportefeuille voor de algemene klant met een bepaald risicoprofiel betreft, is er geen sprake van Advies.
 - o Ondersteuning van de klant door in de documentatie van de profielfondsen te schetsen voor welke klant een dergelijk fonds geschikt zou kunnen zijn, waarna de klant zelf controleert in hoeverre de beschreven kenmerken bij hem of haar passen.

- Advies en Beheer op Maat:

In het kader van de klantinventarisatie kunnen wij ons voorstellen dat bij zwaardere doelstellingen (bijv. opbouwen en/of aanvullen pensioen) doorgaans meer informatie moet worden ingewonnen om passend Advies/ Beheer te kunnen bieden dan bij lichtere doelstellingen, zoals het sparen voor een niet-noodzakelijke uitgave in de toekomst. Over dit onderwerp is reeds met een tiental marktpartijen gesproken, maar we hebben meer input en concrete voorbeelden uit de markt nodig om hierover een uitgebreider beeld te vormen.

De aanpak van de AFM bestaat eruit dat we zoveel mogelijk het gesprek over innovatieve beleggingsdienstverlening opzoeken met de markt. Dit blijven we doen, omdat we de inzichten vanuit de markt nodig hebben om te weten wat er leeft (en om vervolgens passende guidance te kunnen geven). We hebben dus ook relevante ideeën vanuit de markt nodig, om zo samen te verkennen wat wel en niet kan. Het huidige wettelijke kader blijft daarbij ons uitgangspunt, waarbij we oog houden voor de innovatieve concepten die niet onmiddellijk in het wettelijk kader lijken te passen.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 112723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.