

Risico's voor de concurrentie tussen vermogensbeheerders voor Nederlandse pensioenfondsen

De ACM heeft een verkennend onderzoek gedaan naar mogelijke risico's voor de concurrentie op de markt voor het vermogensbeheer van het Nederlandse pensioenvermogen.

De aanleiding voor dit verkennend onderzoek is tweeledig. Ten eerste, het economische en maatschappelijke belang van deze markt. In Nederland sparen meer dan 10 miljoen mensen voor hun pensioen bij een pensioenfonds. De omvang van het door vermogensbeheerders belegde pensioenvermogen is meer dan 1300 miljard euro. Ten tweede, signalen dat sprake is van een verstoring van de concurrentie tussen vermogensbeheerders. Gezien de enorme omvang van de markt, kunnen verstoringen grote financiële gevolgen hebben voor de ontwikkeling van het belegd pensioenvermogen en daarmee voor individuele pensioenfondsdeelnemers.

Het onderzoek heeft zich toegespitst op twee mogelijke risico's:

1. De invloed van (hoge) overstapkosten op het overstapgedrag van pensioenfondsen;
2. De invloed van het bundelen van het vermogensbeheer met het investeringsadvies op de keuze van het pensioenfonds voor een vermogensbeheerder.

De ACM heeft interviews gehouden met marktparticipanten en experts om deze risico's nader te onderzoeken. Daarnaast heeft de ACM gegevens opgevraagd van Nederlandse pensioenfondsen om een kwantitatieve analyse van de mogelijke gevolgen te kunnen maken.

Twee mogelijke risico's voor de concurrentie

De invloed van (hoge) overstapkosten op het overstapgedrag van pensioenfondsen

Beschrijving van het risico

Het risico voor de concurrentie van (hoge) overstapkosten is dat pensioenfondsen minder snel bereid zijn om van vermogensbeheerder te wisselen, ook al kan dat tot lagere vermogensbeheerskosten leiden.

De hoogte van de vermogensbeheerskosten hebben, naast het behaalde rendement, een grote invloed op de financiële prestaties van pensioenfondsen. De prijs van het vermogensbeheer is dus een belangrijke concurrentieparameter.

Het zogeheten "lock-in-effect" dat uit kan gaan van (hoge) overstapkosten maakt de prijs van het vermogensbeheer minder effectief als concurrentieparameter. Hierdoor neemt de concurrentiedruk af en kunnen vermogensbeheerders een hogere marge rekenen over de kostprijs van het vermogensbeheer. Dit leidt tot hogere vermogensbeheerskosten voor pensioenfondsen.

Kwantificering van het risico

Om het mogelijke effect van overstapkosten te kwantificeren heeft de ACM de vermogensbeheerskosten vergeleken van pensioenfondsen die wel en niet van vermogensbeheerder zijn gewisseld. Stichting Economisch Onderzoek (SEO) heeft deze vergelijking voor de ACM uitgevoerd. Hierbij heeft SEO zoveel mogelijk rekening gehouden met de verschillen tussen pensioenfondsen.

Uit deze vergelijking komt naar voren dat pensioenfondsen die wisselen van ten minste één vermogensbeheerder gemiddeld tussen de 6,7 % en 8,3 % hogere vermogensbeheerkosten hebben in het jaar van overstap. Daarnaast constateert SEO dat pensioenfondsen die het investeringsadvies en het vermogensbeheer van dezelfde aanbieder afnemen bijna de helft minder vaak wisselen van vermogensbeheerder dan pensioenfondsen die het investeringsadvies en het vermogensbeheer niet van dezelfde aanbieder afnemen.

De invloed van bundelen op de keuze voor een vermogensbeheerder.

Beschrijving van het risico

Het risico van het bundelen van het vermogensbeheer met het investeringsadvies voor het pensioenfonds is dat de belangen van het pensioenfonds en de investeringsadviseur niet geheel in lijn met elkaar liggen.

Pensioenfondsen die advies vragen aan investeringsadviseurs doen dat doorgaans omdat die meer kennis en informatie hebben. Er is dus vaak sprake van kennis- en informatieasymmetrie. Investeringsadviseurs die ook het vermogensbeheer aanbieden kunnen een prikkel hebben om pensioenfondsen, door het verstrekken van een advies, direct of indirect richting deze vermogensbeheerders te sturen.

Dit verstoort het *level playing field* tussen vermogensbeheerders. De proposities van andere vermogensbeheerders komen dan niet, of niet volledig, in beeld bij pensioenfondsen als een alternatief. Investeringsadviseurs die ook het vermogensbeheer aanbieden kunnen daardoor een hogere marge rekenen voor het vermogensbeheer.

Deze twee risico's kunnen elkaar ook versterken. De overstapkosten voor pensioenfondsen om van vermogensbeheerder te wisselen kunnen hoger zijn indien zij het vermogensbeheer als onderdeel van een bundel afnemen. Bijvoorbeeld omdat de investeringsadviseur het pensioenfonds adviseert om te beleggen in beleggingscategorieën met hogere overstapkosten die de vermogensbeheerder van de investeringsadviseur ook aanbiedt.

Kwantificering van het risico

Uit de opgevraagde gegevens blijkt dat pensioenfondsen het vermogensbeheer vaak als bundel met het investeringsadvies afnemen. Ongeveer de helft van de pensioenfondsen maakt gebruik van een dergelijke bundel. Dezelfde gegevens laten zien dat investeringsadviseurs die het vermogensbeheer als onderdeel van een bundel aanbieden in 80% van de gevallen het vermogensbeheer als onderdeel van een bundel met het investeringsadvies verkopen aan pensioenfondsen.

Uit de kwantitatieve analyse die de ACM heeft gemaakt volgt dat pensioenfondsen die het vermogensbeheer als onderdeel van een bundel met het investeringsadvies afnemen vermogensbeheerkosten hebben die jaarlijks gemiddeld tussen de 9% en 10% hoger liggen dan pensioenfondsen die deze diensten apart afnemen. Dit geldt met name voor kleine en middelgrote pensioenfondsen.

Deze hogere vermogensbeheerkosten zijn niet te verklaren door andere keuzes van het pensioenfonds, zoals het beleggen in duurdere beleggingscategorieën, of door prestaties van de vermogensbeheerder, zoals het behalen van overrendement. Daarnaast vallen deze hogere vermogensbeheerkosten niet te

herleiden tot kenmerken van het pensioenfonds die niet over de tijd veranderen zoals het bestuur of het type pensioenfonds. Wat deze kwantitatieve analyse echter niet kan uitsluiten is dat pensioenfondsen die het vermogensbeheer als onderdeel van een bundel afnemen over een langere periode beter presteren. De analyse is namelijk beperkt tot de periode 2012 – 2017.

Conclusies en aanbeveling

Uit dit verkennend onderzoek naar de concurrentie op de markt voor het vermogensbeheer voor pensioenfondsen komt naar voren dat:

1. Pensioenfondsen die wisselen van vermogensbeheerder gemiddeld tussen de 6,7% en 8,3% hogere vermogensbeheerkosten hebben in het jaar van wisselen;
2. Pensioenfondsen die het investeringsadvies en vermogensbeheer gebundeld afnemen ongeveer de helft minder vaak overstappen dan pensioenfondsen die dat niet doen.
3. Pensioenfondsen die het vermogensbeheer als onderdeel van een bundel met het investeringsadvies afnemen 10% meer betalen voor het vermogensbeheer dan pensioenfondsen die deze diensten apart afnemen. Dit geldt met name voor kleine en middelgrote pensioenfondsen;

Een verklaring voor de hogere vermogensbeheerkosten bij het bundelen van het vermogensbeheer met het investeringsadvies zou kunnen zijn dat sprake is van hogere overstapkosten. Pensioenfondsen die het vermogensbeheer als onderdeel van een bundel afnemen lijken namelijk minder vaak te wisselen van vermogensbeheerder.

Een tweede verklaring zou kunnen zijn dat de belangen van investeringsadviseurs niet in lijn zijn met de belangen van de pensioenfondsen die zij adviseren. Investeringsadviseurs die ook het vermogensbeheer aanbieden kunnen de prikkel hebben om het pensioenfonds door hun advies richting de eigen vermogensbeheerder te sturen. Dit kan voor het pensioenfonds ook aantrekkelijk lijken. Het afnemen van het vermogensbeheer en het investeringsadvies al een pakket kan goedkoper zijn dan het vermogensbeheer en het investeringsadvies afzonderlijk in te kopen.

Een derde verklaring zou kunnen zijn dat de afname van het vermogensbeheer als onderdeel van een bundel met het investeringsadvies goed is voor de coördinatie tussen investeringsadviseur en vermogensbeheerder. Daarnaast kan deze gebundelde afname maatwerk mogelijk maken. Dit zijn voordelen die pensioenfondsen en andere marktpartijen noemen. Deze factoren wegen, met name voor de kleine en middelgrote pensioenfondsen, wellicht op tegen de hogere vermogensbeheerkosten die het gevolg zijn van het bundelen.

De ACM heeft niet kunnen vaststellen of pensioenfondsen een *integrale* en *kwantitatieve* afweging maken van de kosten en de baten van het bundelen van het vermogensbeheer met het investeringsadvies. Gezien de hiervoor beschreven risico's voor de concurrentie en de gevolgen hiervan voor de prestaties van pensioenfondsen is er voor pensioenfondsen alle reden om dit te doen. Pensioenfondsen kunnen de informatie uit deze systematische vergelijking tussen de kosten van het vermogensbeheer met en zonder bundeling daarvoor gebruiken.