

HUB RESEARCH PAPER

Faculteit Economie & Management

De Belgische markt van online beleggen voor particulieren.

Roald Verlinden and Geert Van Campenhout

HUB RESEARCH PAPER 2009/04
JANUARI 2009

DE BELGISCHE MARKT VAN ONLINE BELEGGEN VOOR PARTICULIEREN

Roald Verlinden

Geert Van Campenhout

Master T.E.W.

Docent Financiering, HUBrussel

KULeuven

Vrijwillig wetenschappelijk medewerker, KULeuven

Abstract

Door de toename van het aantal aanbieders van online beleggingsactiviteiten en het uitgebreide dienstpakket dat zij aanbieden, is het voor particuliere beleggers moeilijk om een geschikte aanbieder te kiezen. In dit artikel trachten we een overzicht te geven van de belangrijkste kenmerken van online effectenmakelaars die actief zijn in België. Vervolgens bepalen we de meest geschikte aanbieder voor drie generieke beleggingsprofielen (defensief, neutraal, agressief). Naarmate het profiel minder defensief wordt, kunnen grootbanken niet meer concurreren met zuivere online spelers die werken tegen lagere kosten en ook betere informatiediensten verschaffen. Het is evenwel niet nodig om zich uitsluitend tot één profiel te richten om succesvol te zijn : twee spelers (Keytrade; BinckBank) behoren voor elk profiel tot de beste drie aanbieders.

Online Brokers in Belgium

It has become difficult for individual investors to choose an appropriate online broker due to the increase in the number of brokers, as well as differences in provided services. In this article, we attempt to give an overview of the most important characteristics of online brokers in Belgium. Subsequently, we identify the most apt online broker for three generic investment profiles (defensive, neutral, aggressive). As the profile becomes more aggressive, traditional banks are outperformed by pure online brokers who combine a lower cost structure with better information services. Interestingly, two brokers (Keytrade; BinckBank) belong to the top3 providers for each profile. This illustrates that one need not to focus on one profile to be successful.

Trefwoorden : online bankieren, online beleggen, distributiekanaalen, beleggersprofielen

INLEIDING

Het aantal particuliere beleggers dat via een online rekening participeert in financiële markten is in het laatste decennia sterk toegenomen. Het aantal online effectenrekeningen in West Europa wordt eind 2006 geschat op 17.5 miljoen. In vergelijking met de Verenigde Staten is het percentage van de West-Europese bevolking dat belegt beduidend lager¹, maar de markt voor online beleggen trekt sterk aan : voor Europa wordt uitgegaan van een jaarlijkse groeivoet van 7% t.o.v. 4% voor de Verenigde Staten (Scott, 2007). Online beleggen is een globaal fenomeen, zowel in Amerika, Europa en Azië merken we een significante toename in het volume dat wordt verhandeld via online effectenmakelaars (Hong, 2000). De evolutie per land is mogelijk wel verschillend doordat de belangrijkste determinanten (ondermeer gezinsvermogen, penetratiegraad van internet, economisch conjunctuur & recente beursprestaties, leeftijds piramide) niet perfect gecorreleerd zijn over de landen.

Voor het groeiend aantal online beleggers is het niet vanzelfsprekend om de meest opportune aanbieder te selecteren. Enerzijds is, als reactie op het toenemend aantal online beleggers, ook het aantal financiële tussenpersonen actief op deze markt sterk toegenomen. Anderzijds wordt de vergelijking tussen aanbieders bemoeilijkt door de uitbreiding van het aangeboden dienstenpakket en uitéénlopende tarifiering. Beide evoluties resulteren in een weinig transparante markt die de uiteindelijke keuze voor beleggers bemoeilijkt.

In dit artikel trachten we meer transparantie te brengen in dit marktsegment door een overzicht te geven van de kenmerken van online effectenmakelaars die actief zijn in België. Vervolgens trachten we aan de hand van deze analyse de meest geschikte aanbieder te bepalen. Aangezien de appreciatie van beleggingsdiensten afhankelijk is van de specifieke kenmerken van de belegger, wordt deze analyse uitgevoerd voor drie generieke beleggingsprofielen (defensief, neutraal, agressief). De invulling van deze typeprofielen is tot op zekere hoogte subjectief, maar de analysemethode is flexibel en de analyse kan op eenvoudige wijze worden geïndividualiseerd a.d.h.v. het bijgevoegd interactief werkblad (zie <http://users.telenet.be/roaldverlinden/>).

Recent onderzoek toont aan dat bij de keuze van aanbieders online belegger zich bijna uitsluitend wenden tot spelers die actief zijn op de binnenlandse markt. Ook langs de aanbodzijde wordt hierop ingespeeld : online aanbieder trachten buitenlandse klanten niet te bereiken via hun bestaande portaalsite, maar verkieszen d.m.v. een zuivere penetratie van de buitenlandse markt of d.m.v. strategische allianties buitenlands marktaandeel te

¹ Veertien procent van de bevolking in Duitsland, Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Italië, Spanje en Zweden zijn aandeelhouder, t.o.v. 55 procent van de bevolking in de Verenigde Staten.

verwerven (Schüler, 2003). Gezien we in deze studie de keuze tussen aanbieder behandelen vanuit het standpunt van een Belgische belegger, kunnen we deze analyse dan ook zonder probleem beperken tot die spelers die actief zijn op de Belgische markt.

KENMERKEN

De aanbieders van online beleggingsdiensten onderscheiden zich van elkaar op vijf punten: (i) gehanteerd marktmodel; (ii) aangeboden beleggingsproducten; (iii) toegang tot financiële markten; (iv) diensten (informatie-, transactiegerelateerde en andere diensten) en (vi) tarifiering. We geven eerst bondig een algemene toelichting bij elk van deze aspecten.

Marktmodel. We maken hierbij een onderscheid naargelang aanbieders één of meer distributiekanaalen gebruiken. Nieuwe spelers richten zich op het internet als enigste distributiekanaal, bestaande banken die het online beleggen opnemen in hun gamma hebben het voordeel dat ze ook een kantorennetwerk bezitten. We spreken in dit laatste geval van een "dual channel" strategie. Deze strategie levert voor de traditionele banken een aantal voordelen op. Doordat ze andere winstgevende activiteiten uitoefenen, kunnen ze de online diensten geleidelijk introduceren. Bovendien fungeert het bestaande kantorennetwerk als vangnet : bij ernstige problemen of nood aan bijkomende rechtstreekse informatie kan de online klant zich toch richten tot zijn kantoor. Dit verhoogt het (subjectieve) veiligheidsgevoel. Bovendien kunnen nieuwe klanten aangetrokken worden via het bestaande kantorennetwerk of kunnen bestaande klanten afgeleid worden naar de online beleggingsservice. Dit laatste is uiteraard een delicate evenwichtsoefening : de kans dat bepaalde klanten overstappen naar de concurrentie indien ze niet worden doorverwezen door het personeel moet worden afgewogen t.o.v. de kans dat de winstgevendheid te veel wordt aangetast indien men te agressief klanten heroriënteert naar de goedkopere online beleggingsdienst. Daarnaast dient men oog te hebben voor interne belangenconflicten. Hoe motiveert men bijvoorbeeld beleggingsadviseurs werkzaam in het kantorennetwerk om de internetactiviteiten aan te prijzen, gegeven dat dit op langere termijn tot hun ontslag kan leiden (Mols, 1999)?

Beleggingsproducten. Niet enkel de breedte van het productenaanbod (i.e. het aantal aangeboden beleggingscategorieën) is hierbij van belang, ook de diepte per segment (i.e. het aantal individuele producten per beleggingscategorie) is bepalend om specifieke beleggingsprofielen aan te trekken. De traditionele beleggingsproducten omvatten aandelen, obligaties en beleggingsfondsen. Gezien het centrale belang van aandelen voor actieve beleggers bieden alle Belgische spelers (met uitzondering van Rabobank) de mogelijkheid om te beleggen in aandelen. Een meer specifieke vraag is of beleggers ook de mogelijkheid hebben om in te tekenen op beursintroducties. Dit kenmerk kan belangrijk

zijn om actieve beleggers aan te trekken² die vaak wensen in te spelen op de initiële onderwaardering bij beursintroducties (Ritter en Welch, 2002). Obligaties en beleggingsfondsen stellen de belegger dan weer in staat om zijn portefeuille te diversifiëren en een meer defensieve strategie na te streven.

Naast de traditionele beleggingsproducten bieden enkele spelers ook afgeleide producten aan waarvan de waarde afhankelijk is van de onderliggende waarde van het afgeleide product (i.e. opties; futures; warrants; turbo's³). Gezien de inherente hefboomwerking van deze producten zijn ze uitermate geschikt voor speculatie of risico-indekking van de portefeuille tegen beperkte kosten.

Financiële markten. Naast de mogelijkheid om te beleggen op de binnenlandse markt stellen online aanbieders beleggers ook in de mogelijkheid om te participeren in verscheidene buitenlandse beurzen. Het aanbieden van buitenlandse markten is belangrijk voor de Belgische beleggers. Het percentage orders op buitenlandse beurzen ligt met 40 procent een stuk hoger dan bij onze buurlanden, waar naar schatting 90 procent van de orders op de lokale markt plaatsvinden (Tijd, 20/09/2005).

Informatiediensten. Eén van de kenmerken waarop online aanbieders zich kunnen differentiëren is de informatie die ter beschikking wordt gesteld van beleggers. Beursgerelateerde informatie kan de basis vormen voor beurstransacties. Cocca (2002) toont aan dat het internet de belangrijkste informatiebron vormt na de traditionele mediakanalen.

Enerzijds kunnen spelers trachten om publiek beschikbare informatie (jaarrekeningen; macro-economisch nieuws) op een eenvoudige manier toegankelijk te maken op hun portaalsite. Anderzijds kan extra informatie zoals analistenrapporten worden aangeboden die beleggers anders niet kosteloos kunnen raadplegen. In elk geval is het van belang de informatie op een snelle en transparante wijze aan de beleggers aan te bieden. Voorgaand onderzoek toont aan dat zowel analistenrapporten als technische analyses een significante marktimpact kunnen genereren (Palmon, Sun en Tang, 1994; Womack, 1996).

² Het uitgangspunt dat online beleggen enkel een medium is voor actieve, ervaren beleggers dient genuanceerd te worden. Als gevolg van de recente financiële crisis merkt men bijvoorbeeld dat (defensieve) beleggers waarvan de waarde van de portefeuille sterk is afgenomen overstappen naar online rekeningen om bewaarlonen te ontlopen.

³ Een belegging via turbo's komt neer op een belegging die gedeeltelijk gefinancierd wordt met geleend geld. Doordat slechts een gedeelte van de belegging wordt gefinancierd door de belegger zelf ontstaat een hefboomwerking. Om te vermijden dat de belegger het geld geleend door de bank niet kan terugbetalen bij een ongunstige evolutie van de onderliggende waarde wordt een stop-loss niveau ingebouwd. Dit beperkt het risico van de belegger (voor kosten) tot zijn initiële inleg.

Transactiegerelateerde diensten. Aanbieders kunnen bijvoorbeeld *real-time koersen* afficheren. Voor actieve beleggers of “day traders” is dit onontbeerlijke informatie. Voor langetermijnbeleggers is dit minder belangrijk (al kan real-time informatie ook hen in staat stellen om bvb. scherpere limietorders in te voeren). Naast continue koersinformatie kan ook de *diepte van het orderboek* (i.e. geafficheerde volume en prijzen van ingevoerde orders langs vraag- en aanbodzijde) nuttig zijn om aan- of verkoopopportunities te onderzoeken. Nadat de belegger beslist heeft om een aandeel te verhandelen moet hij nagaan welk order het meest geschikt is. Naast de traditionele marktorder (aankoop zonder limiet) en standaard limietorder bestaan er ook een groot aantal gespecialiseerde orders (bvb. stop-limit; fill-and-kill order; ...) die echter niet door alle aanbieders beschikbaar gesteld worden. Tot slot kan de mogelijkheid aan beleggers worden geboden om aandelen die niet in hun bezit zijn te lenen en te verkopen (*shorten*), met de bedoeling deze later goedkoper terug te kopen. Naast shorten kan men via putopties of turbo’s short trachten in te spelen op verwachte koersdalingen.

Andere diensten. Naast de afhandeling van beurstransacties, kunnen bijkomende *bankdiensten* worden aangeboden. Voor beleggers die een totaalpakket willen bij één bepaalde speler kan dit een voordeel zijn. Voor andere beleggers is dit nadelig indien dit leidt tot een kostenverhoging. Oetzel (2004) toont bovendien aan dat het louter aanbieden van reeds bestaande bankdiensten niet leidt tot differentiatievoordelen.

Beveiliging van internetactiviteiten via versleuteling is niet enkel een noodzaak, een gedegen veiligheid straalt ook af op het geheel van online activiteiten. Een voorbeeld is de zogenaamde “Digipass” of cijfercombinaties die een toegangscode voor de online gebruiker aanmaakt die slechts kortstondig geldig en als een stuk veiliger wordt beschouwd als een klassieke inlogprocedure via login-id en paswoord.

Verder is *gebruiksvriendelijkheid* een belangrijk gegeven. Gezien de belegger zelfstandig het gehele beleggingsproces dient te doorlopen, is een heldere internetsite onontbeerlijk. De gebruiksvriendelijkheid werd getoetst a.d.h.v. vier parameters: (i) informatie beschikbaar zonder inlogprocedure, (ii) eenvoud van menustructuur, (iii) gebruiksgemak van de zoekmachine en (iv) toegankelijkheid van bepaalde gegevens (zoals tariefstructuur).

Kosten. Beleggen via het internet levert een aantal operationele kostenvoordelen op, zoals bijvoorbeeld een goedkopere verwerking van orders (Stoll, 2005). Bovendien is er een duidelijk dalende trend in de commissies voor online beleggingsdiensten. (Claessens *et al.*, 2002). Hierdoor werken online spelers tegen lagere vaste kosten: de vaste kosten van online aanbieders van beleggingsdiensten bedragen maximaal 1 procent van de activa, bij banken die fysiek aanwezig zijn loopt dit op tot 2 à 3 procent. Gezien particulieren dikwijls orders met beperkte transactiegrootte uitvoeren zijn ze gevoelig voor een vaste

transactiekost (Anderson, 2007). Transactiekosten (die functie zijn van de kostprijs per transactie en het aantal uitgevoerde orders) zijn niet onbelangrijk : uit onderzoek blijkt bijvoorbeeld dat de inferieure prestaties van Zweedse online beleggers (8,5 procentpunt) voor de helft toe te schrijven is aan opgelopen transactiekosten (Anderson, 2007). Daarnaast dient men ook oog te hebben voor mogelijke andere kosten (bewaarlonen; dossierkosten; rekeningkosten; abonnementskosten).

BELEGGINGSPROFIELEN

Financiële tussenpersonen hebben de gewoonte om een beleggingsprofiel te gebruiken als input voor het verstrekken van beleggingsadvies. De invoering van de MiFID (Markets in Financial Instruments Directive⁴) sinds november 2007 maakt dergelijke profielen in een aantal gevallen zelfs noodzakelijk. Op het vlak van informatieverplichtingen bepaalt de MiFID per soort beleggingsdienst welke informatie van de klant vereist is. Voor "advies en vermogensbeheer" is een volledig profiel vereist (financiële draagkracht; beleggingsdoelstellingen en -ervaring). Aangezien online beleggers in de eerste plaats zelfstandig handelen is de "execution only" maatregel op hen van toepassing. Onder dit regime is enkel informatie nodig in geval de belegger wenst te handelen in complexe financiële producten zoals derivaten. Meer bepaald wordt a.d.h.v. een vragenlijst gepeild naar beleggingskennis en -ervaring. De financiële instelling moet de klant waarschuwen als zijn kennis en ervaring niet passen bij een ingevoerd order, maar de instelling kan de order niet blokkeren. De kans dat u gevraagd wordt om een vragenlijst in te vullen is groot, gezien instellingen de minimum informatieverplichtingen ruim hanteren en dus vaak teveel informatie opvragen bij de verschillende beleggingsgroepen (Mooij, 2007). Op basis van deze informatie kunnen beleggingsprofielen worden aangemaakt. Voor deze studie weerhouden we drie generieke beleggingsprofielen (defensief, neutraal en agressief).

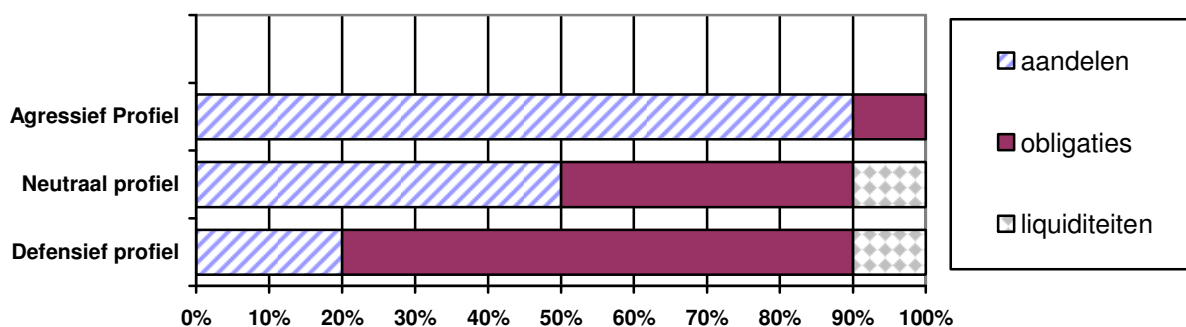
Voor *defensieve beleggers* met een lage risicotolerantie wordt het grootste gedeelte van de portefeuille belegd in relatief veilige beleggingsproducten zoals obligaties of spaar- en termijnrekeningen. Daarnaast worden vaak obligatie- en monetaire fondsen opgenomen, in combinatie met een geringe positie in aandelenfondsen of individuele aandelen. We veronderstellen dat een defensieve belegger eerder (semi-) passief belegt : doordat slechts enkele transacties per jaar worden uitgevoerd zijn transactiekosten minder relevant (bij beperkte transactiegrootte is men uiteraard wel gevoeliger voor een hoge vaste transactiekost). Beursinformatie zoals technische analyses of toegang tot exotische buitenlandse markten zijn ook minder belangrijk.

⁴ Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad (21 april 2004) betreffende markten voor financiële instrumenten.

Bij een *neutraal beleggingsprofiel* wordt de portefeuille voornamelijk gelijkmatig verdeeld over aandelen en obligaties, een klein deel wordt belegd in liquiditeiten. We veronderstellen dat deze groep van beleggers een bredere beleggingshorizon hebben en ook vaker transacties uitvoeren, bvb. om hun portefeuille te herbalanceren of om tijdelijk bepaalde activaklassen te overwegen of onderwegen. Hierdoor neemt het belang van een snelle informatietoegang en beursadviezen toe.

Voor een *agressief profiel* wordt de nadruk gelegd op een belegging in aandelen. Aandelen maken doorgaans minstens 75% van de portefeuille uit. Het dynamisch karakter van de beleggingstrategie kan worden benadrukt door te beleggen in derivaten. Gezien het hoge risicoprofiel is een beleggingshorizon van minstens 10 jaar aangewezen. Beursinformatie, ruim productenaanbod en toegankelijkheid tot beurzen wereldwijd zijn voor deze belegger vaak doorslaggevende argumenten bij de keuze van een online aanbieder. Een voorbeeld van actiespreiding wordt gegeven in Figuur 1, de activaspreiding bij individuele aanbieders zijn variaties hierop.

Figuur 1: Activaspreiding per beleggingsprofiel



Aangezien de verschillende beleggingsprofielen online diensten verschillend appreciëren, worden de online brokers vergeleken voor elk van de drie generieke profielen. Voor elke dienst wordt een score toegekend van 0 (onbelangrijk) tot 3 (belangrijk). Ook de gemiddelde transactiegrootte zal gespecificeerd moeten worden aangezien dit een impact heeft op de transactiekosten (een score 3 geeft aan dat de aanbieder een gunstige tarifiering heeft). Gezien deze methode tot op zekere hoogte subjectief is wordt ook een interactief werkblad beschikbaar gesteld (<http://users.telenet.be/roaldverlinden/>). Individuele beleggers kunnen a.d.h. hiervan hun werkelijke voorkeuren ingeven. Alternatief, kunnen online aanbieders dit werkinstrument gebruiken om een analyse uit te voeren voor specifieke beleggingsprofielen die samengesteld worden op basis van eerder verricht marktonderzoek.

Tabel 1 : Belang van kenmerken van aanbieders per beleggingsprofiel.

Beleggingsproducten	<i>Defensief</i>	<i>Neutraal</i>	<i>Agressief</i>	Beleggingsadvies	<i>Defensief</i>	<i>Neutraal</i>	<i>Agressief</i>
<i>Obligaties</i>	3	3	1	<i>Real-time Nieuws</i>	0	2	3
<i>Aandelen</i>	1	3	3	<i>Agenda bedrijven</i>	0	1	3
<i>IPO</i>	0	0	2	<i>Nieuwsbrief</i>	0	1	1
<i>Beleggingsfondsen</i>	3	3	3	<i>Bedrijfsprofiel</i>	1	2	3
<i>Opties</i>	0	0	2	<i>Kerncijfers</i>	1	2	3
<i>Warrants</i>	0	0	2	<i>Aan- en Verkoopadvies</i>	1	3	3
<i>Futures</i>	0	0	1	<i>Professionele rapporten</i>	0	1	3
<i>Turbo's</i>	0	0	1	<i>Macro-economische info</i>	0	1	3
Markten				<i>Technische analyse</i>	0	1	3
<i>West-Europa</i>	3	3	3	<i>Fundamentele analyse</i>	0	1	3
<i>Oost-Europa</i>	0	0	2	Transactiegerelateerde diensten			
<i>Noord-Amerika</i>	1	3	3	<i>Speciale orders</i>	0	0	2
<i>Latijns-Amerika</i>	0	0	2	<i>Shorten</i>	0	0	1
<i>Azië</i>	0	0	2	<i>Orderboekdiepte</i>	0	1	3
<i>Oceanië</i>	0	0	2	<i>Real-time koersen</i>	0	1	2
<i>Afrika</i>	0	0	2	Andere diensten			
<i>Obligaties</i>				<i>Bankdiensten</i>	2	1	0
<i>Primair</i>	3	2	1	<i>Digipass/ e-id</i>	3	3	2
<i>Secundair</i>	3	2	1	<i>Gebbruiksvriendelijke site</i>	2	2	2
Informatie beleggingsfondsen				<i>Demo software</i>	2	1	2
<i>Obligatie/Monetair</i>	3	2	1	<i>Proefabonnement</i>	1	1	1
<i>Aandelen</i>	2	3	3	Transactiegrootte	2000	5000	10000
<i>Eigen fondsen</i>	3	3	2	<i>Aantal optiecontracten</i>	0	0	10
<i>Andere fondsen</i>	3	3	2	Transactiekosten			
<i>Fondsenvergelijker</i>	3	3	2	<i>Obligaties</i>	2	2	1
<i>Rating</i>	3	3	2	<i>Instapkosten fondsen</i>	2	3	2
<i>Ranking fondsen</i>	3	3	1	<i>Effecten (Euronext Brussel)</i>	1	3	3
<i>Zoekmodule</i>	3	3	3	<i>Effecten (Europa)</i>	0	3	3
Andere Kosten				<i>Effecten (Euronext VS)</i>	0	3	3
<i>Bewaarloon</i>	2	2	3	<i>Opties (Euronext)</i>	0	0	2
<i>Extra kosten</i>	1	1	1	<i>Opties (VS)</i>	0	0	2
				<i>Futures</i>	0	0	1

STEEKPROEF

De aanbieders van online beleggingsdiensten in België worden geselecteerd op basis van het bestaan van een portaalsite met extentie ".be" in maart 2008. Vijftien online brokers worden weerhouden, waarvan zes banken met een dual channel strategie (vier grootbanken

(Dexia; Fortis; ING; KBC); Cortal Consors Street; Deutsche Bank), twee internetbanken (Keytrade; Rabobank), vijf zuivere online brokers (BinckBank; Internaxx; Fortuneo; Lynx; Todaysbrokers), en één beursvennootschap (Leleux). De evaluatie van de aanbieders gebeurt a.d.h.v. de criteria in Tabel 1. Voor elke aanbieder wordt per criterium een score van 0 (niet aangeboden of ondermaats) tot 10 (uitstekend) toegekend (<http://users.telenet.be/roaldverlinden/>). De uiteindelijke score geeft het percentage behaald door de aanbieder t.o.v. van de maximale score. Een speler die volledig voldoet aan de vereisten van een bepaald profiel heeft een score van 100%. De score per beleggingsprofiel wordt berekend a.d.h.v. formule (1):

$$(1) S_{C,b} = \sum_{c=1}^N \frac{s_{c,b} \times I_{c,p}}{\max(s_{c,b} \times I_{c,p})} \times 100$$

Met $S_{C,b}$ gelijk aan de score over alle criteria $1, \dots, N$, waarbij N voor de berekening van de score per subcategorie (bvb. beleggingsproducten) betrekking heeft op de criteria voor deze subcategorie en voor de berekening van de globale score betrekking heeft op alle elementen. $s_{c,b}$ Geeft de score per individueel criterium, $I_{c,p}$ geeft het belang aan dat de belegger hecht aan een bepaald criterium. Dit belang varieert over de verschillende beleggingsprofielen p (1,2,3). De verschillende aanbieders worden aangegeven door $b(1, \dots, 15)$.

RESULTATEN

De keuze van de meest geschikte aanbieder is functie van het beleggingsprofiel. Voor *defensieve* en *neutrale* beleggers behoren dezelfde aanbieders (Deutsche Bank; Keytrade; BinckBank) tot de top3. Aangezien men hierbij belegt in traditionele producten & markten⁵ is er op deze criteria geen verschil tussen de beste zeven aanbieders. Op het gebied van informatie m.b.t. beleggingsfondsen & aandelen en derivaten zijn grotere verschillen merkbaar. Naarmate het profiel agressiever wordt, neemt ook de ranking van grootbanken af : de hoge kosten en inferieure informatie (vnl. over aandelen, derivaten, alsook transactiegerelateerde informatie) vormen een te grote handicap t.o.v. zuivere internetspelers. Op het gebied van transactiekosten voor traditionele producten zijn Fortuneo en BinckBank het voordeligst voor alle profielen. Voor het defensieve profiel, is het feit dat enkel een vaste kost wordt aangerekend voor transacties in obligaties en beleggingsfondsen een troef. Voor het *dynamisch* profiel komen de alternatieve spelers (Leleux & zuivere online spelers (Lynx; Todaysbroker; ...)) beter uit de verf. Opvallend is

⁵ Hierbij is geen rekening gehouden met de mogelijkheid om in internationale markten te beleggen via beleggingsfondsen. Voornamelijk de score van Rabobank kan hierdoor beïnvloed worden.

Tabel 2: Evaluatie van aanbieders van online beleggingen per typeprofiel.

	Productaanbod									Informatie/diensten											
	Beleggingsproducten			Markten			Obligaties			Beleggingfondsen			Aandelen en derivaten			Transactiegerelateerd			Andere diensten		
	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.
BinckBank	100	100	87	100	100	38	50	50	50	83	84	84	100	80	75	0	100	83	42	43	60
Bolero	79	83	77	100	100	50	100	100	100	0	0	0	83	73	75	0	75	65	32	31	46
Fortuneo	91	93	69	100	100	38	50	50	50	30	33	31	100	80	75	0	100	78	32	33	46
Internaxx	100	100	53	100	100	58	50	50	50	61	61	69	50	63	66	0	100	78	30	30	43
Keytrade	100	100	80	100	100	38	100	100	100	70	71	72	100	93	89	0	75	70	84	84	77
Leleux	91	93	89	100	100	38	100	100	100	48	48	56	33	40	32	0	100	78	34	31	49
Lynx	49	60	65	100	100	63	50	50	50	13	13	13	100	80	75	0	75	88	18	20	26
Rabobank	43	33	20	0	0	0	0	0	0	74	74	75	0	7	4	0	0	0	68	73	54
Todaysbroker	49	60	65	100	100	63	50	50	50	13	13	13	100	80	75	0	75	88	18	20	26
Cortal Street	27	43	39	100	100	73	0	0	0	48	48	44	33	33	32	0	100	83	48	40	40
Deutsche Bank	100	100	60	100	100	38	100	100	100	100	100	100	67	53	43	0	50	40	73	66	69
Dexia	100	100	73	100	100	44	100	100	100	74	74	75	0	13	14	0	0	0	70	70	57
Fortis	100	100	60	100	100	85	100	100	100	74	74	75	17	10	5	0	0	0	62	63	46
KBC	100	100	73	100	100	38	50	50	50	48	48	56	17	17	16	0	0	0	74	75	63
ING	57	67	53	100	100	38	0	0	0	61	61	69	0	7	4	0	0	0	82	79	74

	Transactiekosten & andere kosten									Globale beoordeling									
	Traditionele producten			Opties			Futures			Andere Kosten			Totaal			Rangschikking (totaal)			
	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	Def.	Neutr.	Aggres.	
BinckBank	84	81	92	0	0	30	0	0	90	100	100	100	59.95	67.08	71.61	3	2	1	
Bolero	28	26	43	0	0	70	0	0	0	60	60	55	43.81	49.94	52.72	10	10	8	
Fortuneo	98	94	93	0	0	0	0	0	0	100	100	100	54.64	62.00	52.56	4	4	9	
Internaxx	18	39	46	0	0	0	0	0	70	73	73	70	43.84	56.01	54.71	9	6	6	
Keytrade	68	55	61	0	0	80	0	0	0	100	100	100	65.68	70.72	69.69	1	1	2	
Leleux	70	38	48	0	0	80	0	0	60	100	100	100	52.42	59.12	66.25	5	5	3	
Lynx	20	64	70	0	0	80	0	0	100	100	100	100	40.87	51.12	66.23	11	7	4	
Rabobank	24	13	10	0	0	0	0	0	0	100	100	100	28.07	27.21	23.90	15	15	14	
Todaysbroker	20	64	70	0	0	85	0	0	40	100	100	100	40.87	51.12	61.23	12	8	5	
Cortal Street	22	41	46	0	0	55	0	0	0	73	73	75	31.97	43.50	44.19	14	12	10	
Deutsche Bank	70	67	71	0	0	0	0	0	0	80	80	78	62.70	65.16	54.30	2	3	7	
Dexia	58	41	35	0	0	0	0	0	0	53	53	48	50.48	50.12	40.55	7	9	12	
Fortis	52	27	23	0	0	0	0	0	0	60	60	58	51.33	48.51	41.01	6	11	11	
KBC	46	16	14	0	0	0	0	0	0	67	67	63	45.56	42.90	33.88	8	13	13	
ING	22	21	20	0	0	0	0	0	0	60	60	58	34.73	35.85	28.63	13	14	15	

verder de lage score van de grootbanken (<42%). De markten die worden aangeboden zijn voornamelijk toegespitst op West-Europa en de Verenigde Staten, daarnaast bieden de meeste nog enkele vooraanstaande beurzen aan in andere werelddelen. Voor *agressieve* beleggers kunnen kosten van geavanceerde beleggingen belangrijk zijn: Todaysbrokers, Keytrade, Lynx, en Leleux (opties) en Lynx & BinckBank (futures) lijken de beste keuze voor beleggingen in derivaten, Lynx en Todaysbrokers bieden dan weer de beste transactiegerelateerde diensten aan voor agressieve beleggers.

Tot slot geven de relatieve scores duidelijk aan op welke punten de online spelers hun aanbod kunnen versterken, rekening houdend met het type van belegger. Dit kan van pas komen indien de aanbieders hun selectief marktaandeel wensen te verhogen : het aantrekken van agressieve beleggers kan bijvoorbeeld interessant zijn omwille van het hoge aantal transacties die commissies genereren.

CONCLUSIE

In dit artikel trachten we meer transparantie te brengen m.b.t. aanbieders van online beleggingen (actief in België) door de kenmerken van de aanbieders te evalueren vanuit het standpunt van drie typeprofielen. Voor defensieve en neutrale beleggers maken dezelfde aanbieders deel uit van de top3. Naarmate het profiel van de belegger meer opschuift in de richting van een agressief profiel, verliezen traditionele banken de concurrentiestrijd met zuivere internetspelers die een lagere kostenstructuur en een uitgebreider informatieaanbod kunnen voorleggen. Opvallend is verder dat twee aanbieders (Keytrade; BinckBank) goed scoren voor alle beleggingsprofielen, een nichestrategie is dus geen voorwaarde om aan te spreken bij klanten.

Gezien we werken met typeprofielen dienen de resultaten met enige omzichtigheid te worden geïnterpreteerd, maar de kerngedachte van deze analyse kan vanuit het standpunt van online aanbieders eenvoudig worden verfijnd a.d.h.v. door hen uitgevoerd marktonderzoek. Beleggers kunnen op hun beurt a.d.h.v. het toegevoegde werkblad hun werkelijk profiel invoeren om de rangschikking te verpersoonlijken. Verder zijn er verschillende wijzen waarop de analyse zelf kan worden uitgebreid. Zo kan de bepaling van de transactiekosten bijvoorbeeld verder worden gedetailleerd in functie van de activaspreiding (asset allocation) van de (type) beleggers. Dit artikel toont aan dat een vergelijking enkel op basis van kosten te eng is: aangezien beleggers nut ontleen aan andere aspecten zoals (beurs)informatie is het nodig om een vergelijking te maken op basis van een "multi-attribute" model waarin de waarde van alle kenmerken wordt opgenomen.

Referenties

- Anderson Anders (2007). All Guts, No Glory: Trading and Diversification among Online Investors. *European Financial Management*, Volume 13, Issue 3, pp. 448–471
- Claessens Stijn, Glaessner Thomas, Daniela Klingebiel (2002). Electronic Finance: Reshaping the Financial Landscape Around the World. *Journal of Financial Services Research*, Volume 22, Issue 1, pp. 29 – 61
- Cocca, Teodoro D (2002). Transaction Costs and Investment Behaviour of Online Investors – Empirical Evidence from the Swiss Market. *Electronic Markets*, Volume 12, Issue 4, pp. 252 – 261
- Hong Se-Joon (2000). Information-Processing Costs in Online Stock Trading. *Electronic Markets*, Volume 10, Issue 3, pp. 192 – 196
- Mols, Niels Peter (1999). The Internet and the Bank's strategic distribution channel decisions. *International Journal of Bank Marketing*, Volume 17, Issue 6, pp. 295 – 300
- Mooij, Gabor (2007), MiFID, vragen staat niet vrij, *Effect*, 22, <http://www.veb.net>
- Oetzel, Jennifer M. (2004). Differentiation Advantages in the On-line Brokerage. *Journal of Electronic Commerce*, Volume 9, Issue 1, pp. 105 – 126
- Palmon Oded, Sun Huey-Lian, Tang Alex P (1994). The Impact of Publication of Analysts' Recommendations on Returns and Trading Volume. *The Financial Review*, Volume 29, Issue 3, pp. 395 – 417
- Ritter Jay R, Ivo Welch (2002). A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. *The Journal of Finance*, Vol LVII, issue 4, pp. 1795 – 1828
- Schüler, Martin (2003). Integration of the European Market for E-Finance – Evidence from Online Brokerage. Working Paper, Centre for European Economic Research, 28 p. Online beschikbaar op: <http://ssrn.com/abstract=320983>
- Scott, M., *E-SPECULATING: Online Trading Blooms in Europe*, Spiegel Online, 27-11-2007
- Stoll Hans R. (2005). Electronic Trading in Stock Markets. Working Paper. Online beschikbaar op: <http://ssrn.com/abstract=905614>
- Tijd* (20/09/2005); Belgische belegger focust steeds meer op heel Euronext
- Womack, Kent L. (1996). Do Brokerage Analysts' Recommendations Have Investment Value? *The Journal of Finance*, Volume 51, Issue 1, pp. 137-167