

Beleggers betalen voor echte winnaars

De Nederlandsche Bank (DNB) zegt zich zorgen te maken over de markt van vermogensbeheer. Waar gaat het heen? Wat wordt het verdienmodel als de provisie onder druk staat? No cure no pay? Meer geautomatiseerde indextrackers? Vindt er kaalslag plaats onder de vermogensbeheerders? Vier marktpartijen reageren.

Het jaarverslag van DNB doet de wenkbrauwen fronsen. Tien tot twintig ondernemingen, waarvan de namen niet bekend zijn gemaakt, staan onder verscherpt toezicht en hun financiële gezondheid is slecht te noemen. Als gevolg van de kredietcrisis verdienden zij minder. Het vermogen liep terug als gevolg van koersdalingen en een uitstroom van klanten. Een beoogd provisieverbod door het ministerie van Financiën zou de situatie voor die partijen alleen maar slechter maken. DNB uitte dan ook

TRANSACTIEKOSTEN ZIJN EEN DOORN IN HET OOG

zorgen over het verdienmodel. Die bestaat over het algemeen uit een *kickback fee* als een vermogensbeheerder een bepaald fonds van een fondsaanbieder in zijn portefeuille opneemt. Daarnaast bestaat er de vergoeding voor een transactie die wordt gedaan. De markt van vermogensbeheerders verwacht dat deze niet houdbaar is. Als laatste is er de vaste beheerfee die de klant betaalt. Naast dit alles kan er een prestatievergoeding zijn afgesproken, bijvoorbeeld als een rendement boven de 4 of 5 procent uitkomt. Maar die prestatievergoedingen zijn nog allerminst

gemeengoed. Daarmee komt ook de kwaliteit in beeld. Want waar betaal je eigenlijk voor? Voor beheer waarbij de vermogensbeheerder geen incentive heeft om extra zijn best te doen? Sterker nog: heeft hij wel de juiste incentive als zijn beloning voor een deel afhangt van het aantal transacties?

Grootbanken

Ralf op de Weegh is medeoprichter van De Beleggingsassistent. Zijn kantoor helpt cliënten om een keuze te maken uit het woud aan vermogensbeheerders. Hij schetst een beeld van de markt, waar allereerst grootbanken nog altijd de klok slaan. ABN Amro (Mees-Pierson), ING (Private Banking) en Rabobank (Robeco) noemt hij als eerste. 'Zij zijn lang niet altijd onafhankelijk, want ze komen met hun advies vaak bij de eigen fondsen uit.' Daaronder bestaat een laag middelgrote partijen, zoals VPV Bankiers en Van Lanschot Bankiers. Helemaal onderaan bungelen de kleine vermogensbeheerders. Op de Weegh: 'Denk aan partnerbedrijfjes waar hooguit tien medewerkers werken.' Die laatste groep moet volgens de adviseur vooral uitkijken. 'Als je een groot gedeelte van je verdiensten haalt uit de kickback, heb je wel een probleem.'

Volgens Jord Roemer van Roemer Kamp & Partners Vermogensbeheer valt het met het doemscenario van DNB wel mee. 'Ik geloof juist dat kleinere, flexibele vermogensbeheerders met weinig overhead veel

makkelijker kunnen inspelen op veranderende marktomstandigheden. Veel gemakkelijker dan de grootbanken die in feite olietankers zijn. Natuurlijk, er zullen altijd kleintjes omvallen, omdat de band met de klant niet groot genoeg is, maar van een kaalslag is geen sprake. Hooguit dat vanwege de vergrijzing meer vermogensbeheerders stoppen, maar zij verkopen hun bedrijf echt niet voor 1,5% van de *assets under management*. Dan kun je beter een zetbaas vragen om je plaats over te nemen.'

Transactiekosten

Volgens Op de Weegh ligt de kickback fee duidelijk onder vuur. 'Of ook de transactiekosten worden aangepakt, weet ik niet. Het zou me niets verbazen als dat ook het geval zou zijn.' Roemer zou dat toejuichen. De transactiekosten zijn hem al jarenlang een doorn in het oog. 'Wij verdienen niets op transactiekosten. We hebben daar principieel voor gekozen. Als vermogensbeheerder moet je geen belang hebben bij het zo vaak mogelijk uitvoeren van transacties.' Transparantie en een eerlijk beloningsbeleid moeten volgens hem de boventoon voeren.

Chris Suiker, Managing Director van Wholesale Distribution Benelux van Robeco, is het daarmee eens. 'De markt als geheel zal naar een meer transparante structuur moeten gaan. Gezien alle discussies over verdienmodellen de laatste maanden zal er ongetwijfeld op de korte of iets langere ter-



mijn een verandering komen in verdienmodellen. Hoe en per wanneer blijft lastig in te schatten. Misschien gaan we wel meer werken met een deel vaste beloning en een performance fee. Klanten zijn best bereid meer te betalen voor echte winnaars.' Emile van Irsen, bij Alex verantwoordelijk voor vermogensbeheer, reageert: 'De discussie over het aanpakken van de kickback is goed. Deze incentive resulteert niet in de beste fondsen voor klanten. De vergoeding leidt bovendien tot belangenverstremming tussen de vermogensbeheerder en de fonds aanbieder en daarbij staat het klantbelang niet voorop.'

Kwaliteit van advies

De discussie over het afschaffen van bestandsvergoedingen gaat volgens Suiker te veel over kosten alleen. 'Terwijl het moet gaan over de kwaliteit van het advies. Immers, eindklanten zijn niet altijd met beleggen bezig. Dat ervaren ze als een complexe gelegenheid. Ze hebben er alleen een doel mee. En dat doel wordt door banken en vermogensbeheerder te weinig gezien. Zij hebben het te snel over producten.' Robeco zegt over 2011 een substantiële *inflow* in fondsen te zien. 'Zolang het proces, de mensen en de performance goed tot heel goed zijn, kun je inflow blijven verwachten.'

Ook bij Alex, dat de drempel voor actief vermogensbeheer in individuele aandelen verlaagde tot 25.000 euro, ging het goed. Van kwartaal 1 in 2010 naar kwartaal 1 in

2011 steeg het vermogen van 410 miljoen naar 710 miljoen euro. Van Irsen: 'Dat is ook vanwege de bescherming naar beneden. We durven uit te stappen als het danig slecht met de markt gaat. Goed huisvaderschap wordt gewaardeerd.' Ook hij ziet het verdienmodel naar een deel standaard en een prestatievergoeding gaan. 'Je hebt je vaste kosten die doorlopen en daar wil een klant best voor betalen. Dat is uit te leggen. Je hebt immers je onderneming te runnen.' Ook Roemer heeft een dergelijk model doorgevoerd. 'No cure no pay brengt het belang van de vermogensbeheerder in lijn met dat van de klant.' Op de Weegh ziet ook nadelen aan no cure no pay. 'Ik ben er geen voorstander van. Het

BELEGGERS WILLEN ZICH IDENTIFICEREN MET BELEGGING

kan leiden tot een vermogensbeheerder die een zo hoog mogelijke winst wil maken en daarvoor te veel risico neemt. Als er no cure no pay wordt gebruikt, is het belangrijk dat de beheerder een benchmark afsprekt waarboven de fee in rekening wordt gebracht of

dat deze een *high watermark* hanteert. Dat is als het hoogste punt in een bepaalde periode wordt vastgeklekt. Zo moet na een jaar van verlies eerst

het tekort goedge maakt worden voordat de beheerder een fee mag rekenen.'

Roemer reageert: 'Als wij te speculatief opereren, gaan klanten bij ons weg. Daar zijn we zelf ook niet bij gebaat. Ook wij willen rust in de tent.' Klanten van vermogensbeheerders willen volgens Op de Weegh nog altijd service en hun beheerder kunnen bellen. 'Wat is er gebeurd? Dat moeten ze kunnen vragen. Maar kleinere vermogens worden in de toekomst beheerd door geautomatiseerde modellen. Die zijn kostentechnisch niet meer met full service te bedienen.' Full service en geautomatiseerd vermogensbeheer blijven naast elkaar bestaan, meent ook Van Irsen. 'Het zijn simpelweg andere proposities. Maar ik denk wel dat beleggers zich meer willen identificeren met hun belegging. Bijvoorbeeld: als ze in Ahold beleggen, kunnen ze bij wijze van spreken de Albert Heijn inlopen om te zien hoe het ervoor staat. Dat is iets herkenbaarder dan een tracker die in 100 tot 200 fondsen belegt.'

Maatwerk versus modellen

Uiteindelijk komt de discussie neer op maatwerk versus modellen. Maar dan wel modellen die duidelijk herkenbaar zijn als geautomatiseerd en waarvan de kosten ook lager zijn. Zo niet, dan kiest de klant altijd nog eerder voor actief beheer met een duidelijke meerwaarde. Of daarbij alleen no cure no pay moet worden gehanteerd? Daar zijn de partijen nog over verdeeld. Maar een vorm van prestatievergoeding mag er best in zitten en daar wil de cliënt ook best voor betalen. Maar dat betekent wel dat er ook echt gepresteerd dient te worden. Los van kickback- of transactievergoedingen. Want voor winnaars zijn beleggers best bereid te betalen. €