

Beleggen, begrijpt u het nog?

In de afgelopen vijftien jaar hebben de beleggingsportefeuilles van de private banking-relaties van Fortis MeesPierson een totale metamorfose laten zien. Ook de beleggingsorganisatie achter de portefeuilles is sterk veranderd en complexer geworden door de internationalisatie die Fortis MeesPierson in deze periode heeft ondergaan. In dit artikel bespreken we deze wijzigingen en plaatsen ze in de context van de behoeften van relaties. We bekijken hoe een zogenaamde 'balanced portefeuille' (50% in aandelen en 50% in obligaties) zich heeft ontwikkeld, in samenhang met de veranderingen van de (internationale) private banking-organisatie. Terwijl een private bank vijftien jaar geleden alleen maar beleggers in dienst had, is er nu een veelvoud van specialisten, niet alleen op beleggingsgebied, maar ook voor structureren, financieren, verzekeren en onroerend goed. Hoe gaat de dienstverlening zich in de toekomst ontwikkelen en wat betekent dit voor de rol van beleggingsspecialisten?

Volgens een *peer ranking* van Euromoney in dit jaar is Fortis MeesPierson momenteel een top 10-speler op het terrein van private banking in Europa en een top 15-speler in Azië, zeker na de recente acquisitie van Dryden Wealth Management. De private bank is

actief in negentien landen en heeft circa 72 miljard euro vermogen onder beheer en advies. Het service-concept heeft een 'holistische' benadering. Dat wil zeggen dat het concept circa 70 tot 90 procent van de totale 'net worth' van vermogende particulieren met een te beleggen vermogen van meer dan 1 miljoen euro beslaat, via een combinatie van vijf competenties: structureren, financieren, beleggen, onroerend goed en verzekeren.

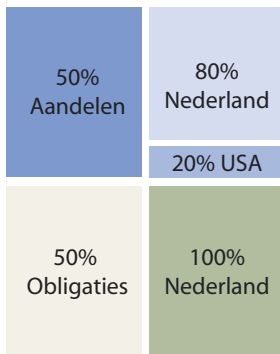
In 1990 bestond de private banking-organisatie met name uit die in Nederland. Nu maakt de Nederlandse organisatie nog ongeveer een kwart van de omvang van de wereldwijde private bank uit. Bestonden de totale opbrengsten vroeger vrijwel geheel uit beleggingsopbrengsten en dan vooral commissie-inkomsten, nu vormen deze inkomsten minder dan 20% en zijn de totale beleggingsopbrengsten minder dan 50% van het totaal. Vroeger lag de focus sterk op brokerage, nu ligt het belangrijkste accent op discretionair beheer.

Extreme makeover in 15 jaar tijd

Een balanced beleggingsportefeuille, die vijftien jaar geleden overigens maar zeer incidenteel voorkwam, was aan de aandelenkant volledig op Nederland gericht, op enkele Amerikaanse aandelen na. Voor de obligaties lag de focus alleen op de Nederlandse staat. De beleggingsspecialisten van de bank, die vooral van de beursvloer afkomstig waren, handelden onafhankelijk van elkaar. Discretionair beheer kwam bijna niet voor. Als het al bestond, dan was

Drs. P. W. Mol,
Member of the
Management
Board Fortis
MeesPierson¹

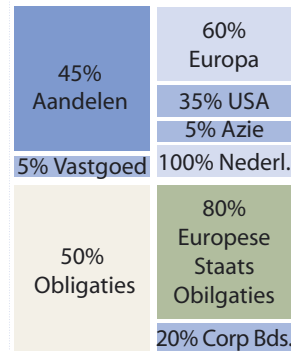




Figuur 1: Balanced portefeuille in 1990

het sterk gericht op 'buy & hold'. In 1995 tekent zich een verandering af. De particulier wordt als cliënt herkend en de verliesgevende 'private bank' wordt na de fusie tussen Pierson, Heldring & Pierson en Bank Mees & Hope gerestyled tot 'private merchant bank'. Zij werft professionals van de merchant bank, zoals investment bankers en corporate financiers, om de private bank op een hoger niveau te brengen. De balanced portefeuille verandert door Europese en Amerikaanse aandelen toe te voegen ten koste van Nederlandse. Aan de obligatiekant doen corporate bonds hun intrede. Er komt langzamerhand meer aandacht voor portfoliomanagement en innovatieve producten. Zo lanceert de bank in 1996 met groot succes de tweede garantieconstructie in Nederland, Icarus. Ook introduceert zij film- en scheepvaart-CV's. Tevens zet de bank in die tijd een afdeling op voor de research naar beleggingsfondsen: de eerste *open architecture* op het vasteland van Europa, aangeduid als het 'best brains in the business'-concept. De toenmalige beleggingsorganisatie was redelijk overzichtelijk. De belegger was of adviseur of beheerder of, vaker, beide. Een committee-structuur voor Nederlandse, Europese en Amerikaanse aandelen zorgde, samen met een macrocommittee en een bondcommittee, voor de eerste professionalisering en kennisontwikkeling. Een ondersteunende researchafdeling, waarin zich tevens strategen bevonden, werd opgezet om zowel korte publicaties voor Nederlandse cliënten te schrijven als om de beleggingsprofessionals van meer gestructureerde input te voorzien. Deze professionals bleven zelf de beslissingen nemen over de portefeuilles van hun cliënten.

Het jaar 2000 markeert een omslag. Nederlandse aandelen gaan op in de Europese portefeuille, Azië wordt een aparte *asset class*, die wij invullen met

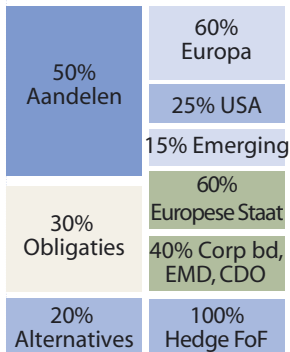


Figuur 2: Balanced portefeuille in 2000

beleggingsfondsen. Vastgoed wordt apart opgenomen in de portefeuilles.

Wij introduceren ook een duidelijke beleggingsstijl: GARP oftewel Growth At a Reasonable Price. We maken beleggingskeuzes op basis van kwalitatieve, kwantitatieve en, heel opmerkelijk, technische analyse. Ook sectoren doen sterk hun intrede, onder aanvoering van technologie en farmacie (biotech). Cliënten accepteren steeds meer de open architectuur van beleggingsfondsen. Eerder namen de 'echte beleggers' de multimanager-hedgefonds die MeesPierson al in 1969 met Rothschild als eerste in Europa had opgericht, niet echt serieus vanwege hun 'black box'-karakter. In het beleggingsproces scheidten wij de adviseur van de portfoliomanager. Met de internationalisatie van de private bank wordt de eerdergenoemde committee-structuur *cross border* sterker opgezet en verder uitgebreid met fundscommittees en een *asset allocation committee*.

Deelnemers aan dit proces moeten in deze periode veel door Europa reizen om met hun collega's zogenaamde modelportefeuilles voor alle onderdelen samen te stellen. Beslissingen over de portefeuilles van cliënten worden echter nog steeds lokaal genomen, maar wel veel meer geharmoniseerd dan in de periode ervoor. De internationalisatie van het beleggingsproces zorgt ervoor dat in Nederland de beheerportefeuilles meer en meer dezelfde structuur vertonen. Het vermogen onder beheer groeit in die tijd fors, zowel dankzij de uitstekende resultaten als door de professionalisering van het vakgebied, dat het vertrouwen van de relaties flink vergroot. Over het geheel genomen zijn de meeste portefeuilles voornamelijk op aandelen gericht, ook gegeven de ontwikkelingen op de aandelenbeurzen.



Figuur 3: Balanced portefeuille in 2006

De sluipende beurskrach van 2001 tot en met 2003 verandert de marktsituatie volledig. Opeens geven veel relaties de voorkeur aan balanced portefeuilles. De relatie van de cliënt met de bank verandert totaal. Er is meer aandacht voor de verhouding tussen risico en rendement. Toezichthouders beginnen zich te 'profilieren' met financiële bijsluiters en risicoprofielen. Risicomanagement en compliance worden opeens volwaardige functies. In de portefeuille verschuift onroerend goed naar aandelen en krijgen Azië en de emerging markets een groter gewicht. Large caps winnen het weer van small caps en alternatives doen hun intrede in de zoektocht naar *absolute return*. Hedgefonds (mutimanagersfondsen) en structured products maken circa een vijfde van de portefeuille uit. Mede door de aandacht voor beleggingsstijlen, sectoren en thema's krijgen beleggingsfondsen de wind in de zeilen. In de obligatieportefeuille ontstaat meer diversificatie door *emerging market debt*, *inflation linked bonds*, *senior debt* en door CDO's en CLO's. Daarnaast wordt in de zogenaamde core-satellite-benadering voor het eerst gebruik gemaakt van zogenaamde indextrackers.

De beleggingsorganisatie is door dit alles totaal veranderd. De relatiemanager is een nieuw fenomeen in cliëntenteams, naast structureerders, beleggingsadviseurs en financiers. Discretionair beheer vindt plaats in een internationaal beleggingsproces, dat gebruikmaakt van de juiste specialist op de juiste plaats (land). Daarbij vindt portfolioconstructie plaats in een 'virtueel' crossborder-proces, terwijl portfolio-implementatie is gecentraliseerd per land. Maatwerk is mogelijk door zogenaamde *constraints* in te bouwen op verzoek van de cliënt. Alle landen gebruiken dezelfde risico-rendementsprofielen. Daardoor verbetert de efficiëntie zeer en wint de

performancemeting duidelijk aan belang. In dit hele proces verandert ook de beloning van de diverse specialisten sterk. Relatiemanagers krijgen targets voor cliënttevredenheid, nettogroei van het vermogen en toename van de totale opbrengsten. De beheerders krijgen performancetargets. In Nederland nemen academici tussen 2000 en 2005 alle posities in die openvallen door het pensioneren van 'beursvloermensen'. Opvallend is dat andere landen, zoals België en Spanje, door hun andere cultuur en/of wetgeving nog sterk afwijkende portefeuilles hebben. In Spanje heerst bijvoorbeeld nog steeds een sterke aandelencultuur, terwijl de transactiekosten laag zijn. Daardoor ligt de omloopsnelheid van balanced portfolio's soms boven de 200 of 300%, mede door de frequentere wijzigingen van de tactische allocatie. In België daarentegen bestaat er hoegenaamd geen aandelencultuur, waardoor cliënten beleggingsfondsen veel meer accepteren. Door de specifieke Belgische wetgeving is de toepassing van 'alternatives', zoals hedgefonds, echter veel problematischer.

Cliënt in het middelpunt

Er heeft dus een explosie van beleggingsproducten plaatsgevonden, terwijl ook de andere competenties die voor de private banking-dienstverlening noodzakelijk zijn, sterk zijn opgekomen. Daardoor is het aanbod van private banks zeer onoverzichtelijk geworden. Vreemd genoeg versterkt de zorgplicht dit nog. Zo zijn er veel particulieren die vijf of meer risico-rendementsprofielen hebben. Beleggingsproducten zoals hedgefonds, CDO's en turbo's worden steeds technischer. Het is voor de cliënt moeilijker te begrijpen wat een product nu precies voor hem doet en welke plaats het kan innemen in zijn portefeuille of vermogensstructuren. Wat is de toegevoegde waarde van al deze producten? Al met al speelt de relatiemanager een belangrijke rol in de vertaalslag naar de cliënt. Hij of zij stemt met de cliënt af welke oplossingen uit het enorme aanbod de juiste zijn, gegeven het risicoprofiel van de cliënt. Het gaat erom een 'productpush' te voorkomen. Daarom kiest Fortis MeesPierson, mede naar aanleiding van de ervaringen in de periode 2001-2003, er wereldwijd voor de behoeften van de cliënt centraal te stellen. Wij rangschikken deze in een piramide, met van beneden naar boven de behoefte aan kapitaalsbehoud, de behoefte aan cashflow, de behoefte aan vermogensgroei, de ambitie om ondernemend actief te zijn en, ten slotte, de behoefte om uitdrukking te geven aan

de *art of wealth* door bijvoorbeeld goede doelen te steunen, of een jacht of kunst te kopen.

Welke behoeften het belangrijkst zijn voor de individuele cliënt, hangt af van diens levensfase en de economische cyclus. Deze behoeftepiramide stelt de relatiemanager in staat om consistent de juiste oplossing te kiezen voor alle competenties (structureren, financieren, beleggen, onroerend goed en verzekeren). De competenties kunnen hierdoor wereldwijd hun productontwikkeling eenduidig inzetten op de behoeften van de cliënten. Zo kunnen zij ook veel sneller cross border *best practices* ontwikkelen en daarmee de *time to market* fors terugbrengen. Voorts kan de wereldwijde opleiding van private banking-professionals veel eenduidiger plaatsvinden, terwijl de marketingafdelingen alle activiteiten gemakkelijker kunnen ondersteunen.

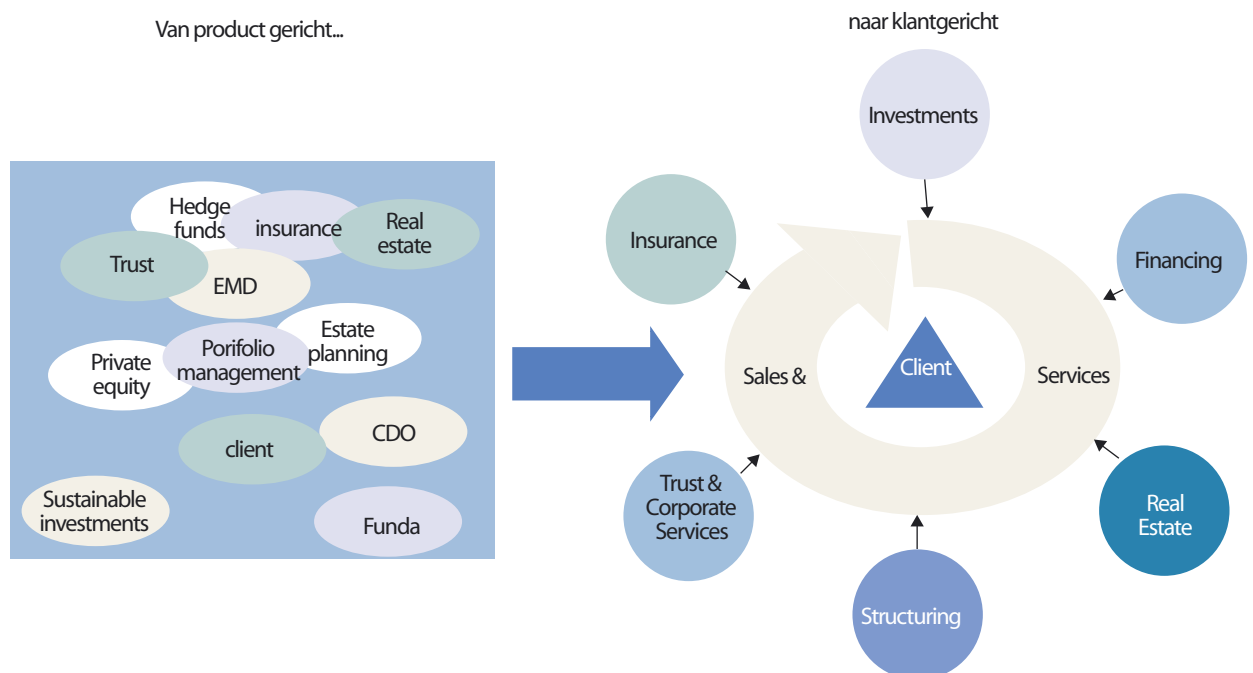
De toekomstige balanced portefeuille

Men zegt dat private banks altijd met een zekere vertraging de institutionele assetmanagers volgen. Voor de toekomstige balanced portefeuille van de private bank hoeven we dus alleen maar te kijken naar de assetmanager van Fortis, namelijk Fortis Investments. *Smart benchmarks* wijzen ons hier de weg met een uitbreiding van de beleggingscatego-

rieën. Opvallend is vooral de uitbreiding binnen de beleggingscategorie obligaties. Wat betreft alternatieve beleggingen en grondstoffen is de private bank eigenlijk opmerkelijk genoeg al geheel in lijn met Fortis Investments. Wij gaan deze als aparte beleggingscategorieën toevoegen, net als convertibles. Dankzij speciale producten gebruiken wij beide overigens al veelvuldig. Multidiversificatie blijft zich dus naar onze verwachting voortzetten.

Een andere belangrijke trend die we momenteel waarnemen en die we verwachten voort te zetten is die van duurzaam vermogensbeheer. Fortis MeesPiererson heeft een eigen visie op duurzaam beleggen. Een *in house dedicated* team geeft deze visie gestalte via onze joint venture met Triodos Bank. De beleggingsstijl die we hanteren is een combinatie van de 'best in class'-benadering op basis van relatieve criteria in combinatie met positieve criteria (bijvoorbeeld windenergie), en beperkte uitsluiting (bijvoorbeeld geen wapens, alcohol en porno). Betrokkenheid in de vorm van aandeelhoudersactivisme, zoals in de VS gewoon is, gaat de komende jaren een belangrijker rol spelen. Wij verwachten dat deze stijl ook zal worden geëxporteerd naar vestigingen van Fortis Private Banking in andere landen en daarmee fors zal bijdragen aan de al omvangrijke groei.

Figuur 4: organisatie van productgericht naar klantgericht



Equities	40.5%
Europe Large Caps	11.5
Europe Small Caps	1.5
US Large Caps	10.0
US Small Caps	1.5
Japan	6.0
Emerging Countries	10.0
Real Estate	5.0%
Europe	3.0
US	0.0
Asia	2.0
Bonds	40.5%
Global Government Bonds	10.2
Euro Inv. Grade Corp	4.4
Euro Inflation Linked	5.0
US Inflation Linked	0.0
Euro High Yield	1.0
US High Yield	1.0
Emerging External Debt	2.0
Emerging Local Debt	2.0
Convertibles	5.0%
Commodities	4.0%
Absolute Return	20.0%

Figuur 5: huidige institutionele portefeuille met balanced profiel

Een laatste beleggingsvorm waarvan we verwachten dat hij de komende jaren meer in de belangstelling komt, is die van zogenaamde 'separaat gemanagede accounts'. In plaats van in 'gewone' beleggingsfondsen te beleggen, zullen onze beheercliënten direct toegang krijgen tot de beste fondsmangers die op bepaalde terreinen beschikbaar zijn. Dit was tot voor kort eigenlijk alleen aan family office-clieënten voorbehouden. Dankzij de recente overname van Dryden Wealth Management is Fortis Private Banking echter in het bezit gekomen van een platform dat in een beheerconstructie deelname aan individuele assetmanagers mogelijk maakt, zoals Kayne Anderson Rudnik, Brandes en TWC Investment in Amerika. Op basis van onze jarenlange ervaring in de selectie de best brains in business investeren we momenteel fors om dit platform beschikbaar te stellen aan onze relaties in Nederland en België. Het heeft als voordeel dat de aparte regels van de portefeuille zichtbaar kunnen blijven voor de eindcliënt, wat bij beleggingsfondsen niet het geval is.

De toekomst van de beleggingsprofessional

Bezien we de toekomst van de beleggingsprofessional, dan spelen de toenemende internationalisatie en de navenante specialisatie een rol, evenals de voortschrijdende regelgeving van de AFM en haar collega-organisaties in het buitenland. Wij voorzien op basis daarvan dat Fortis MeesPierson in de toekomst voornamelijk behoefte zal hebben aan 'global investment professionals': ervaren beleggers die vanuit een gegeven middelenverdeling de volledige communicatie met de cliënt en de afstemming op diens behoeften voor hun rekening kunnen nemen. Momenteel zijn zulke professionals nog zeldzaam. Doordat Nederland dankzij onze grote institutionele beleggers een internationale beleggingsnatie is, en tevens een vestigingsplaats voor vele multinationals, verwachten wij dat wij de global investment professionals in de toekomst vaker zullen aantreffen.

Een belangrijk punt is ook de productontwikkeling. Wij willen de belangrijkste producten voor private banking-clieënten kunnen outsourcen. Dat kan alleen op een verantwoorde manier met behulp van expertise van een hoger niveau dan nodig is om de producten te ontwikkelen. Nederland loopt voorop bij de implementatie van alternatieve beleggingen. Daarom is dit bij uitstek een terrein waarop Nederlandse specialisten zich kunnen bewijzen. En ten slotte wijzen we graag op de vele professionele beleggers nodig zijn om de functies van riskmanager of compliance officer te vervullen!

Noot

- 1 Dit artikel is mede geschreven door Drs. I. van de Looij, Projectmanager International Sales bij Fortis MeesPierson