

FinTech: welke vermogensbeheerder is een dinosaurus?

—
Auteurs

Roel Menken (l)
Mark van Zon (m)
Tim Barlage (r)¹

De vermogensbeheersector kent een lange historie en heeft zich de afgelopen eeuwen sterk ontwikkeld. Deze ontwikkelingen zijn in de afgelopen 25 jaar in een stroomversnelling gekomen en hebben zich gekenmerkt door de introductie van een breed scala aan nieuwe producten, nieuwe distributiemodellen, nieuwe aanbieders en stringenter wet- en regelgeving. De verwachting is dat deze versnelling zich ook de komende jaren zal voortzetten. Alles wijst erop dat de opkomst van FinTech hierin een belangrijke rol zal gaan spelen. In dit artikel betogen wij dat de gevestigde spelers nog veelal onvoldoende anticiperen op de ingrijpende gevolgen die de ontwikkelingen op het gebied van FinTech zullen hebben op de huidige business modellen en de concurrentieverhoudingen op de vermogensbeheermarkt.

FinTech is een samentrekking van de Engelse woorden FINancial en TECHnology. Het begrip staat voor innovatie in de financiële sector op basis van technologie. FinTech omvat ook innovatieve financiële producten, diensten en distributiemodellen die de manier waarop we met geld omgaan (inclusief vermogensbeheer) ingrijpend zullen veranderen.² FinTech wordt in alle onderdelen van het financiële verkeer toegepast, zoals transacties,

kredietverlening en -verwerving en financiële software. Er vallen ontwikkelingen onder als de opkomst van Robo-Advisors (software die vermogensbeheer automatiseert), aggregators (inzichtelijk maken van verschillende vermogensbeheerbestanddelen), crowdfunding en alternatieve betaaldiensten. Een belangrijk kenmerk van FinTech is dat de ontwikkeling grotendeels wordt geïnitieerd



door startups buiten de gevestigde financiële instellingen.

Een aantal andere sectoren is al behoorlijk opgeschud door nieuwe innovatieve ondernemingen die gezorgd hebben voor aardverschuivingen en “gevestigde” ondernemingen hebben weggevaagd. Denk aan de impact die Uber heeft op gevestigde taxibedrijven, Netflix en Spotify op Videoland en (het inmiddels failliete) Free Record Shop en AirBnB op de hotelindustrie. Als het aan de Robo-Advisors ligt, staat de vermogensbeheersector aan de vooravond van een nieuwe aardverschuiving.

De vraag is hoe gevestigde vermogensbeheerders in staat zullen zijn tijdig hun business modellen aan te passen om in te kunnen spelen op deze nieuwe ontwikkelingen en welke partijen de dinosaurussen zijn die – evenals vele lotgenoten in andere sectoren – zich niet tijdig kunnen aanpassen

Disruptie in de vermogensbeheersector

Er is inmiddels een aantal FinTech ondernemingen actief in de vermogensbeheersector, met name zogenaamde aggregators en Robo-Advisors. De aggregators zijn in staat om verschillende vermogensbestanddelen op een gedegen wijze inzichtelijk te maken. Denk hierbij aan bijvoorbeeld een dashboard waarbij de bestanddelen sparen, beleggen, pensioen, hypotheek en lopende verzekeringen inzichtelijk zijn gemaakt. De Robo-Advisors daarentegen zijn geautomatiseerde, volledig digitale vermogensbeheeroplossingen die internationaal en met name in de Verenigde Staten al veel terrein gewonnen hebben op gevestigde vermogensbeheerders.³ Robo-Advisors zijn in staat het gehele proces rondom vermogensbeheer, van het samenstellen van een portefeuille die aansluit op de persoonlijke situatie en risicohouding tot het doen van selectie, inclusief periodieke herallocatie, uit de handen van traditionele vermogensbeheerder te nemen. Omdat het gehele proces geautomatiseerd is kunnen Robo-Advisors hun diensten aanbieden voor een fractie van de kosten van traditionele

vermogensbeheerders. Robo-Advisors liften mee op de toegenomen interesse in passief investeren, het succes van de Exchange Traded Funds (ETF's) en de huidige lage stand van de depositorente, waardoor ook kleine spaarders op zoek gaan naar meer rendement. De meeste Robo-Advisors maken gebruik van ETF's om een gediversifieerde portefeuille op te bouwen en in stand te houden.

In de Verenigde Staten zijn Robo-Advisors al niet meer weg te denken. Partijen als Wealthfront en Betterment zijn voorbeelden van Robo-Advisors die de afgelopen jaren snel gegroeid zijn. Wealthfront (USD 3 miljard in vermogen onder beheer per medio 2016) biedt vermogensbeheer aan zonder beheerskosten voor klanten met een relatief kleine portefeuille. Betterment timmert met ruim USD 3 miljard vermogen onder beheer (per november 2015) ook stevig aan de weg. Vergeleken met de gevestigde orde zijn Robo-Advisors nog kleine spelers, maar in de Verenigde Staten alleen al wordt verwacht dat de markt voor digitaal beheerd vermogen in het jaar 2020 maar liefst USD 2.200 miljard groot zal zijn. Dit is niet onopgemerkt gebleven bij de grote spelers: Vanguard probeert mee te liften op het succes van Robo-Advisors met een “Personal Advisor Services” en Charles Schwab heeft eigen volledige geautomatiseerde “Intelligent Portfolios”. Ook private equity partijen en andere professionele investeerders proberen een graantje mee te pikken van het succes van Robo-Advisors en andere FinTech bedrijven: Schroders heeft vorig jaar een minderheidsbelang genomen in Robo-Advisor Nutmeg; Aberdeen heeft in september 2015 Parmenion gekocht, een FinTech startup die online beleggingsprofielen en beleggingsvoorstellen aanbiedt aan adviseurs; BlackRock heeft in augustus 2015 Robo-Advisor FutureAdvisor uit San Francisco gekocht en J.P. Morgan, Goldman Sachs en Barclays nemen met hun eigen investeringsfondsen en programma's veelvuldig belangen in veelbelovende FinTech initiatieven.⁴

In Nederland zien we de markt voor Robo-Advice langzaam op gang komen. Een voorbeeld van een Nederlandse Robo-Advisor is Pritle. Pritle is ontstaan in oktober 2015 vanuit de online vermogensbeheerder Fundix en heeft inmiddels 100 miljoen euro aan vermogen onder beheer. Ook zijn er enkele bestaande initiatieven die al in grote mate geautomatiseerd zijn, zoals Evi van Lanschot en Alex Vermogensbeheer van Binck.

Hoe gaan Robo-Advisors de markt voor vermogensbeheer veranderen?

De intrede van nieuwe, geautomatiseerde dienstverleners raakt alle huidige marktpartijen. Robo-Advisors zijn niet alleen aantrekkelijk vanwege hun lage beheerskosten (sommige aanbieders zijn zelfs helemaal gratis) maar ook vanwege hun lage instapdrempel voor investeerders. Doordat de processen en de administratie geautomatiseerd zijn, wordt individueel vermogensbeheer toegankelijk gemaakt voor een veel grotere groep. Het Nederlandse

Prittle⁵ vraagt bijvoorbeeld een minimum inleg van slechts 10 euro, waarna investeerders gebruik kunnen maken van alle diensten. Andere voordelen voor investeerders zijn bijvoorbeeld de toegenomen transparantie en keuzemogelijkheden in het opstellen van een beleggingsbeleid. Doordat de dienstverlening uitsluitend digitaal is, wordt door Robo-Advisors veel aandacht besteed aan ‘customer-experience’. De klant is koning en moet dus te allen tijde real-time inzicht hebben in de portefeuille, aan alle knoppen kunnen draaien en dit alles gewoon thuis (of vanaf de vakantiebestemming!) via de smartphone of tablet. Vanzelfsprekend zit alles in een grafisch aantrekkelijk jasje.

Op de markt voor institutioneel vermogensbeheer zien we echter nog relatief weinig beweging van FinTech ondernemingen. Dit komt doordat de FinTech ondernemingen zich in eerste instantie richten op diensten en markten met een lage toetredingsdrempel en die de gevestigde aanbieders veelal minder aantrekkelijk vinden. Van daaruit breiden ze langzaam maar zeker hun dienstverlening uit naar diensten en markten die in de kern van het verdienmodel van de gevestigde aanbieders ligt. Een voorbeeld hiervan is de zeer snel groeiende markt van peer-to-peer lending in de Verenigde Staten die begonnen is met het bij elkaar brengen van MKB bedrijven die geen krediet konden krijgen en particulieren die meer rendement wilden halen uit hun spaargeld. Inmiddels richten deze peer-to-peer lenders zich in toenemende mate op het herfinancieren van de voor de gevestigde banken zeer lucratieve consumptieve kredieten en dienen vanwege de aantrekkelijke rendementen zich ook institutionele partijen aan voor het verstrekken van financiering. Wat deze ontwikkeling versnelt komt doordat de nieuwe en toekomstige generatie klanten meer open staat voor nieuwe technologie en veelal kritisch staat ten opzichte van de gevestigde partijen. Eenzelfde ontwikkeling is goed denkbaar voor de vermogensbeheermarkt, al dienen hiervoor nog wel enkele drempels genomen te worden: de institutionele (potentiële) klanten staan voorsnog in mindere mate open voor nieuwe technologieën en maken veel minder gebruik van social media zodat de FinTech ondernemingen dit kanaal niet kunnen inzetten om de potentiële klanten te bereiken; laat staan te beïnvloeden. Daarnaast is de complexiteit, de benodigde deskundigheid (onder andere ingegeven door wereldwijde verschillen in wet- en regelgeving) en infrastructuur in deze markt groter dan voor de particuliere markt. Initiatieven vanuit FinTech ondernemingen in deze markt zijn daardoor op dit moment schijnbaar onbedreigd. Hier lijkt slechts sprake van een langere aanloop: het is een kwestie van tijd voordat FinTech partijen de genoemde drempels genomen hebben en aan de poorten van de institutionele markten zullen rammelen. Toenemende harmonisering van wet- en regelgeving zullen, net als demografische en technologische ontwikkelingen alleen maar bijdragen aan deze trend.

Vanwege de toenemende mate van digitalisering in de vermogensbeheersector, is het haast onvermijdelijk dat concurrentie voor huidige vermogensbeheerders niet alleen van startups en spin-offs van huidige vermogensbeheerders komt. Partijen als Google, Facebook en Amazon, die bij uitstek goed georganiseerd zijn om digitale initiatieven te ontplooiën en over bijzonder veel data beschikken zouden in de toekomst weleens de belangrijkste concurrenten kunnen worden voor huidige vermogensbeheerders. Zo is Google in 2014 al een onderzoek gestart om te bepalen hoe ze deze markt kan betreden en is Facebook in 2015 gestart met een initiatief om gebruikers via haar platform geld naar elkaar te laten overboeken. Het lijkt slechts een kwestie van tijd voordat de financiële sector opgeschud gaat worden door deze tech-giganten.

Gevestigde vermogensbeheerders worden vaak, in tegenstelling tot Robo-Advisors, belemmerd door “legacy” van structuren en systemen. Deze gevestigde partijen lopen dan ook het risico, wanneer ze niet voorbereid zijn op aanstaande veranderingen in de markt, om in een korte tijd veel marktaandeel te verliezen aan Robo-Advisors of nieuwe concurrenten uit de technologische sector. Dit geldt ook juist voor partijen die actief zijn op de institutionele vermogensbeheermarkt. Nu is dan ook de tijd gekomen voor vermogensbeheerders om keuzes te maken.

Wat kunnen vermogensbeheerders doen?

Dat de markt voor vermogensbeheer aan de vooravond staat van grote veranderingen moge duidelijk zijn wanneer je kijkt naar de hoeveelheid Robo-Advisors die de kop opsteken, de grote investeringen die professionele investeerders doen in dit soort partijen, en de toegenomen interesse van tech-giganten als Google, Facebook en Amazon.⁶ De vraag is hoe huidige partijen zich kunnen wapenen tegen deze veranderingen, of zelfs gebruik kunnen maken van alle ontwikkelingen. Gegeven de kennis, ervaring en distributiekraft die de gevestigde partijen in huis hebben zijn zij in theorie het beste gepositioneerd om de slag op de veranderende vermogensbeheer markt te winnen. Dit zal echter niet lukken door te blijven doen waar ze tot nu toe succesvol in zijn geweest en als een dinosaurus te blijven staren naar de naderende komeet. Illustratief hiervoor is dat inmiddels jaarlijks meer dan 40 ondernemingen die zich niet tijdig hebben weten te vernieuwen uit de S&P 500 index verdwijnen. Hun plaats wordt ingenomen door ondernemingen waarvan we de naam vaak niet eens kennen en uit het niets lijken te zijn ontstaan. De nieuwe generatie beleggers wil op een andere wijze worden benaderd en aangesproken, de rol van Facebook en dergelijke is hierbij niet weg te denken. Gevestigde partijen moeten hierin wel meegaan anders worden doelgroepen als bijvoorbeeld de HENRY’s (High Earners Not Rich Yet) geheel overgeslagen. Het is een favoriete statistiek in de wereld van FinTech: van de Amerikaans millennials gaat 71% nog liever

naar de tandarts dan naar de bank: ze grijpen liever naar de smartphone.⁷

Het goede nieuws is in ieder geval dat het nog niet te laat is om na te denken over innovatie en de veranderingen in de vermogensbeheersector. Uit recent onderzoek naar digitaal vermogensbeheer onder 1.500 bancaire klanten in de Verenigde Staten blijkt dat het bestaan van Robo-Advisor alternatieven nog relatief onbekend is. Wij voorzien drie opties op het gebied van innovatie voor huidige vermogensbeheerders:

- *Niets doen*
- Type 1 innovatie:
De huidige dienstverlening innoveren
- Type 2 innovatie:
Toewerken naar een compleet nieuw business model

Niets doen

Het is uiteraard een optie om niets te doen met de huidige ontwikkelingen in de markt. In sommige gevallen kan dit een prima strategie zijn. Sommige vermogensbeheerders bevinden zich in een markt-niche waarbij particuliere klantgroepen juist veel waarde hecht aan persoonlijk contact en ook bereid is een premie te betalen voor de dienstverlening. Het is echter van belang te bedenken dat de particuliere klanten van de toekomst veel meer gewend zullen zijn aan digitale dienstverlening, en dat dit daarom een niet-houdbare strategie op de lange termijn is. Zoals eerder aangegeven wil de nieuwe generatie van beleggers ook op een andere wijze worden benaderd en aangesproken. Communicatie via Facebook, Whatsapp en Skype is voor de nieuwste generatie gewoonged geworden in plaats van een fysiek gesprek op een kantoor. Op de markt voor institutioneel vermogensbeheer is de digitalisering nog niet zover als voor het particulier vermogensbeheer. We zien echter wel degelijk kansen voor Robo-Advisors op deze markt. Zeker vanwege eerder genoemde toenemende harmonisering van wet- en regelgeving, alsook vanwege demografische en technologische ontwikkelingen. Er lijkt hier nog een wereld te winnen voor Robo-Advisors. Kortom, niets doen kan een prima uitgangspunt zijn voor de komende 10 jaar, maar op de lange termijn verwachten wij dat klanten minder bereid zullen zijn een premie te betalen voor persoonlijk contact. Daarnaast is het goed om te beseffen dat Robo-Advisors op de lange termijn het venster zijn waardoor de particuliere beleggers naar de verschillende productaanbieders kijken en waardoor de verschillende beleggingsproducten met elkaar worden vergeleken.

Type 1 innovatie: De huidige dienstverlening innoveren

Met de huidige technologische ontwikkelingen is het mogelijk om (delen van) de bestaande dienstverlening en/of processen te digitaliseren. Dit gebeurt meestal door het business model en de interne processen kritisch onder de loep te nemen en de 'zwakke schakels' te vervangen door meer innovatieve en digitale oplossingen. Deze wijze van innoveren wordt ook wel "Type 1 innovatie"

genoemd. Hiermee wordt een vermogensbeheerder stap voor stap efficiënter en goedkoper. Deze wijze van innoveren kan echter moeizaam zijn en lang duren.

Zoals we ook in andere sectoren hebben gezien nemen nog veel van de gevestigde partijen op het gebied van innovatie een afwachtende houding aan. Deze partijen kunnen op twee verschillende manieren profiteren van Type 1 innovatie. Dit kan zijn door of een samenwerking aan te gaan met een of meerdere FinTech partijen of door zelf op het gebied van innovatie het heft in eigen handen te nemen. Voor partijen die nu nog de eerste echte stappen op het gebied van innovatie moeten zetten lijkt de eerste optie reëler dan de tweede optie. Gevestigde partijen en FinTech ondernemingen hebben elkaars expertise hard nodig om Type 1 innovatie te kunnen bewerkstelligen. Voor de gevestigde vermogensbeheerders zijn hiervoor een aantal zaken belangrijk. Zo is het essentieel om de wereldwijde ontwikkelingen op het gebied van FinTech en van de business modellen op de vermogensbeheermarkt op de voet te volgen. Belangrijk zijn tevens de samenwerkingsmodellen die daarbij ontstaan tussen gevestigde spelers en FinTech partijen. Met name wat op dit gebied gebeurt in de Verenigde Staten volgt in de regel met enige vertraging in Europa. Daarnaast is het belangrijk om voortdurend in gesprek te zijn met FinTech partijen en waar van toepassing partnerships aan te gaan om 'feeling' te houden met de ontwikkelingen op de markt. Zorg ervoor dat er voldoende kruisbestuiving is tussen de gevestigde vermogensbeheerder en de FinTech onderneming maar zorg ook voor voldoende afstand zodat ze geen onderdeel gaan uitmaken van de "legacy" en "rapportagelijnen" binnen de bestaande organisatie. Aarzel daarbij niet om tijdig afscheid te nemen als de samenwerking niet loopt zoals gewenst: innoveren is vallen en opstaan. En verder is het zeer belangrijk om je klanten in een zo vroeg mogelijk stadium te betrekken in het proces en niet pas als de beoogde dienstverlening volledig klaar is. De klant moet altijd centraal staan bij innovatie. Dit is met name belangrijk op de particuliere vermogensbeheermarkt. Mensen moeten zelf zorg dragen voor hun (financiële) toekomst en hebben daarbij hulp nodig. Er komt een steeds grotere vraag naar het bijeenbrengen van de verschillende vermogensbestanddelen van particulieren (beleggen, pensioen, verzekeringsproducten, hypotheek, kapitaal etc.) en het creëren van inzicht in deze vermogensbestanddelen. Dit zal versterkt worden door de implementatie van de PSD2 richtlijn,⁷ die derde partijen inzage verschaft in rekening- en betaalinformatie van klanten en er ook voor zorgt dat derde partijen betalingen kunnen initiëren op verzoek van klanten.

Type 2 innovatie: Toewerken naar een compleet nieuw business model

De meest extreme vorm van innoveren is "Type 2 innovatie". Dit betreft niet het op kleine schaal verbeteren van de dienstverlening door processen te optimaliseren of efficiënter in te richten aan de

hand van technologie. Type 2 innovatie betreft het compleet ontwrichten van een bestaand business model of industrie. Een voorbeeld van type 2 innovatie is op dit moment zichtbaar in de auto industrie. Huidige autofabrikanten focussen voornamelijk op type 1 innovatie (denk bijvoorbeeld aan betere en efficiëntere motoren, een betere wegligging voor auto's, parkeersensoren met videofunctie etc.). De komst van zelfrijdende auto's zal de gehele industrie, inclusief aanpalende industrieën, mogelijk gaan opschudden. De auto van de toekomst wordt bestuurd door technologie, niet door een persoon. Hierdoor kunnen auto's anders ingericht worden, er is immers geen plaats voor een bestuurder meer nodig. Het is aannemelijk dat autofabrikanten concurrentie uit andere hoeken gaan krijgen, zoals bijvoorbeeld door Google of een ander technologiebedrijf. Vervolgens leidt de zelfrijdende auto ook tot opschudding in de verzekeringssector. Individuele personen hebben mogelijk geen behoefte meer aan een autoverzekering als zij de auto niet meer zelf besturen. Tenslotte kan de zelfrijdende auto nog veel meer bestaande business modellen ontwrichten. Zo is er op termijn wellicht helemaal geen behoefte meer aan bijvoorbeeld parkeerplaatsen in de binnenstad wanneer we overgaan van bezit van auto's naar enkel het gebruik ervan.

Type 2 innovatie is de meest lastige vorm van innovatie, zeker voor organisaties die al heel lang succesvol zijn in hun markt. Het feit dat ondernemingen die de markt waarin ze opereren als geen ander kennen maar niet in staat zijn zich te vernieuwen wordt ook wel het 'Innovators Dilemma' genoemd.⁹ Belangrijke oorzaken hiervan zijn het denken vanuit de status quo, de angst voor het kannibaliseren van het bestaande verdienmodel en het feit dat huidige klanten niet vragen om vernieuwing totdat het zich aandient (10 jaar geleden had niemand behoefte aan een smartphone, nu lijkt het wel alsof mensen niet meer zonder kunnen).

In de financiële sector wachten we nog op een Type 2 innovatie die de hele industrie zal veranderen. Wel wordt er al volop geëxperimenteerd met compleet nieuwe business modellen. Een voorbeeld is Sutor Bank; een Duitse bank die als eerste partij derden volledig toegang verschaft tot haar core-banking systeem inclusief alle processen rondom bankieren, investeren, lenen en betalingen. Door deze diensten via een slimme koppeling ter beschikking te stellen kunnen derde partijen snel en zonder complexe systemen of grote investeringen bancaire diensten aanbieden aan klanten. Sutor Bank gaat zich met deze "Banking-as-a-Service" ('BaaS') dienst richten op een compleet nieuwe klantgroep met een compleet nieuw verdienmodel. Vermogensbeheerders dienen zich bewust te zijn van dit soort ontwikkelingen, die mogelijk kunnen leiden tot nieuwe business modellen.

Kun je leren innoveren?

Niet elke vermogensbeheerder is even innovatief. Innovatie kan ook niet afgedwongen worden. Echter kunnen vermogensbeheerders, net als andere organisaties, wel stappen nemen om innovatiever te worden. Allereerst is het van belang dat de governance rondom innovatie goed wordt ingericht. Innovatie moet niet alleen top-down, maar juist bottom-up ingebed zijn in een organisatie. De meest innovatieve ideeën komen niet uit de bestuurskamer, maar juist vanaf de vloer, van mensen met klantcontact en kennis van systemen en processen. Een organisatie dient ingericht te worden om dit soort ideeën vanuit de gehele organisatie te kunnen 'oogsten'. Van belang is hier dat er ruimte moet zijn om op kleine schaal te experimenteren met ideeën en om fouten te maken. Succesvolle experimenten kunnen vervolgens op grotere schaal uitgerold worden. Kleine experimenten met FinTech startups kunnen organisaties nieuwe ideeën en energie geven.

De komende jaren zijn cruciaal voor gevestigde vermogensbeheerders. Het toenemende gebruik van technologie zal leiden tot lagere kosten, een grotere behoefte aan schaal, een steeds veeleisendere en digitale klantgroep en concurrentie uit onverwachte hoeken. De vermogensbeheerders die deze ontwikkelingen erkennen en de toegevoegde waarde van technologie weten te benutten hoeven niet bang te zijn als dinosaurussen de geschiedenisboeken in te gaan. ■

Noten

- 1 Roel Menken is Partner bij Segmentleider KPMG Investment Management Advisory, Mark van Zon is Manager bij KPMG Corporate Finance en Tim Barlage is Senior Manager bij KPMG Investment Management Advisory
- 2 KPMG: The Changing Landscape of Disruptive Technologies, Part two
- 3 KPMG: "Robo advising: Catching up and getting ahead", January 2016
- 4 De luiken gaan open bij vermogensbeheerders, FD, 26 november 2015
- 5 Nederlandse vermogensbeheerder Pritle naar België, FD, 31 maart 2016
- 6 KPMG: "Investeren in FinTech naar recordhoogte", persbericht 9 maart 2016
- 7 Wall Street voelt druk, maar geen acuut gevaar, FD, 15 april 2016
- 8 De Payment Service Directive 2 (ofwel PSD2) richtlijn vanuit de Europese Commissie is een aanpassing op PSD1. Onder PSD1 zijn betaaldiensten binnen Europa gereguleerd, maar door technologische vooruitgang is deze richtlijn verouderd geraakt. De opvolger van PSD1, namelijk PSD2, beoogt met name een hoog niveau van veiligheid en consumentenbescherming te bieden en concurrentie van nieuwe aanbieders van betaalmiddelen en -diensten op een level playing field mogelijk te maken. (bron: <http://kvd.nl/nieuws/biedt-psd-2-kansen-voor-fintech-bedrijven/>)
- 9 'The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail', Clayton Christensen, 1997