



One
Coleman
Street

VOOR
BELEGERS
LIGT DE KANS
NIET BIJ DE
GROOTSTE
NAMEN, MAAR
BIJ DE MINST
VERVANGBARE

FOTOGRAFIE: ©PATRICK SHUTTERSTOCK / SHUTTERSTOCK.COM

van het beheerde vermogen. Groter is niet altijd beter – en specialisatie kan op de beurs juist beloond worden.

Overigens is niet elke vermogensbeheerder goed vergelijkbaar. Neem Legal & General. Dat is geen pure vermogensbeheerder, maar meer een verzekeraar met een grote geïntegreerde beleggingspoot. Veel pensioenverplichtingen uit verkochte polissen staan op de eigen balans. Dat leidt tot een ander risicoprofiel en tot marges die niet te vergelijken zijn met die van pure assetmanagers. Vergelijken zonder nuance kan dan ook misleidend zijn.

Vermogensbeheer is geen volumespel meer, maar een strijd om vertrouwen en onmisbaarheid. In Europa leidt dat tot consolidatie. Voor beleggers ligt de kans niet per se bij de grootste namen, maar bij bedrijven die je niet zomaar kunt vervangen. Niet de grootste bedrijven winnen, maar de minst vervangbare.

VAN LANSCHOT
KEMPEN

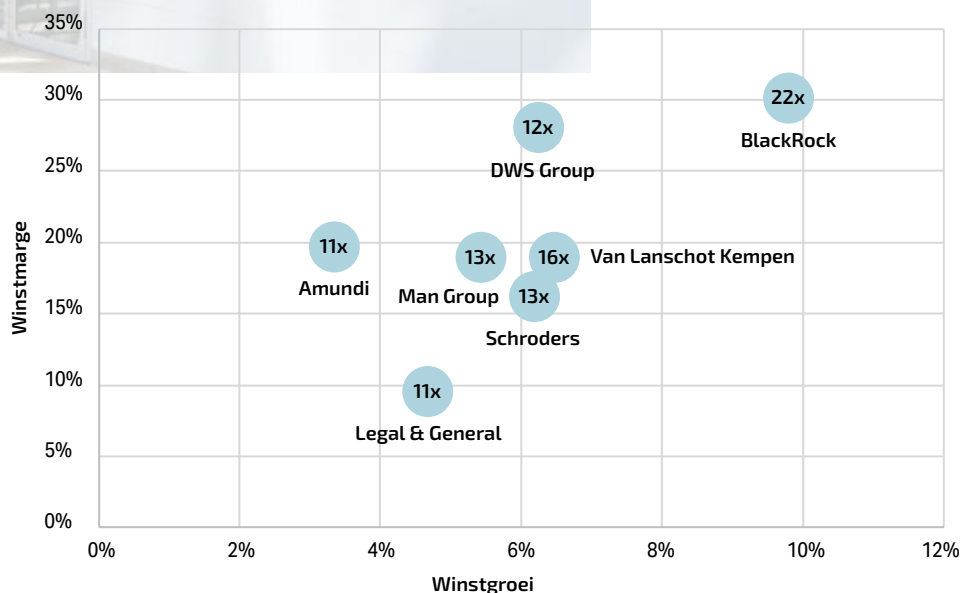
FOTOGRAFIE: ©ANP / HOLLANDSE HOOGTE / KIM VAN DAM

fee-inkomsten op. Een private equity-fonds van Van Lanschot Kempen tikt met gemak 2 procent aan, en dit is nog buiten prestatievergoedingen gerekend. In dat geval levert één euro beheerd vermogen dus ruim tien keer zoveel marge op.

Daar komt bij dat het grootste deel van Amundi's vermogen juist in die goedkope, passieve producten zit – met lage marges én hoge prijsgevoeligheid. Klanten stappen makkelijk over als een ander goedkoper is. De toekomstige fee-inkomsten zijn daardoor onzekerder en riskanter – en dat drukt op de waardering.

Dit onderstreept dat waardering in deze sector niet alleen draait om omvang, maar vooral om de bestendigheid en kwaliteit

K/W-RATIO'S ONTLEED: HOE GROEI EN MARGE DE WAARDERING VERKLAREN



Bron: Bloomberg en analyse VEB. Horizontale as: verwachte jaarlijkse groei winst per aandeel over periode 2024-2026 op basis van analistenverwachtingen verzameld door Bloomberg. Verticale as: nettowinstmarge 2024 op basis van Bloomberg. In blauwe bolletjes: koers-winstverhouding voor 2025 op basis van door Bloomberg geraadpleegde analisten.