

anders dan dat van banken. Banken verdienen aan rentever verschillen tussen geld dat is ingeleend – bijvoorbeeld een deposito – en geld dat wordt uitgeleend, denk aan een hypotheek.

Vermogensbeheerders beheeren geld van anderen en ontvangen daarvoor vaste en soms prestatiegebonden vergoedingen. Dat maakt het model *asset-light*: weinig eigen kapitaal, nauwelijks kredietrisico en relatief stabiele inkomsten. Zolang klanten blijven, blijven ook de *fees* binnenkomen.

Vermogensbeheerders als Van Lanschot Kempen profiteren daarvan. De Bossche bank haalt 75 procent van de omzet uit fees voor private banking, pensioenfondsen en *family offices*. Bijna al het beheerde vermogen staat buiten de balans: het risico ligt bij de klant, de provisie-inkomsten zijn voor de beheerder.

Dankzij die lichte balans is het rendement op eigen vermogen (ROE) vaak hoger dan bij banken.

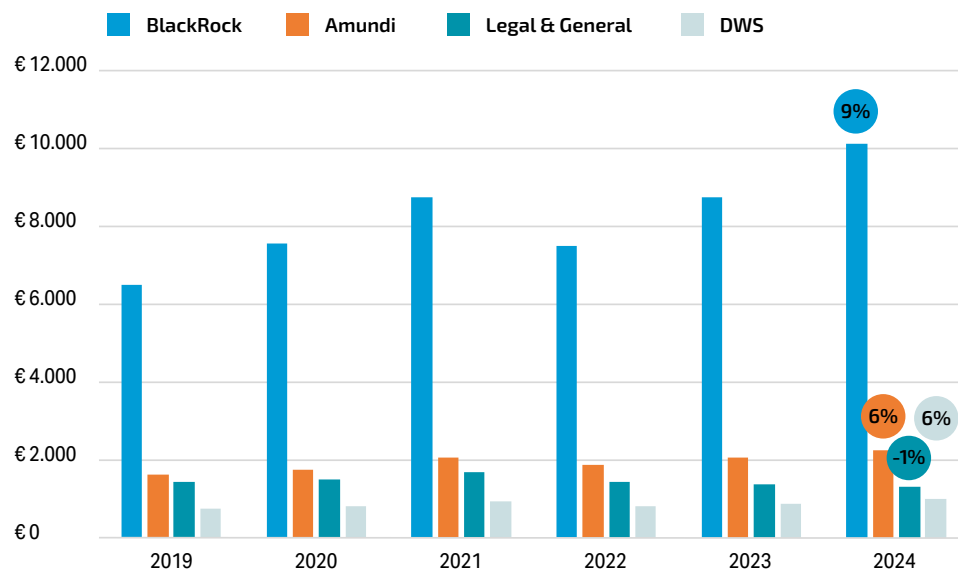
RISICO'S

Toch werd de sector tot voor kort nog weggezet als overbodig, duur en kwetsbaar voor disruptie. En deels terecht. Marges staan namelijk onder druk, mede door de opkomst van passieve strategieën en de opmars van goedkope etf's, veelal gestandaardiseerde producten die precies een index volgen. Klanten willen niet langer hoge kosten betalen voor dit soort beleggingsoplossingen. Tegelijkertijd stijgen de kosten voor compliance, IT en datarapportage.

De inkomsten zijn bovendien afhankelijk van markten en vertrouwen. Een beursdaling raakt direct het beheerd vermogen én de omzet. Vaste kosten lopen gewoon door.

Voor BlackRock en Vanguard is dat geen groot probleem. Hun schaal maakt het mogelijk om met ultralage fees toch winstgevend te opereren. Zo beheert BlackRock inmiddels ruim 10.000 miljard euro, waarvan

BEHEERD VERMOGEN: SCHAALKAMPIOEN BLACKROCK LAAT CONCURRENTIE VER ACHTER ZICH



Bron: Jaarverslagen BlackRock, Amundi, Legal & General en DWS. Bedragen in miljarden euro.

In bolletjes: jaarlijkse gemiddelde groeivoet van beheerd vermogen over periode 2019 – 2024.

naar schatting bijna een kwart in Europa. Alleen al via iShares-etf's claimt het tientallen procenten marktaandeel op het Europese continent.

In Europa heeft niemand voldoende schaal om terug te boksen. Zwaargewichten zoals Amundi (Frankrijk), DWS (Duitsland) en Legal & General (VK), bouwen gestaag verder aan hun vermogensbeheertak, maar kunnen zich niet meten met de grote Amerikaanse spelers.

SCHAAL IS NIET ALLES

In vermogensbeheer is – net als in veel andere sectoren – het midden de gevaarlijkste plek. Voor Europese vermogensbeheerders is dat spanningsveld extra voelbaar. De schaalstrijd is al verloren. De ruimte om op kosten te concurreren is klein; die speeltuin is al bezet. Maar er is wél ruimte voor specialisatie.

Denk aan partijen als Schroders, Man Group of Van Lanschot Kempen, die zich richten op specifieke klantgroepen – zoals vermogende particulieren, on-

dernemers of pensioenfondsen – of die zich hebben toegelegd op niches als private equity of kwantitatieve fondsen.

Daarmee ontlopen ze de bulk, waar prijsdruk moordend is. Klantvertrouwen, reputatie en lange relaties worden dan doorslaggevend. In de financiële wereld spreekt men van *'moats'*: economische slotgrachten die klanten vasthouden en concurrenten op afstand houden.

BlackRock is daar het toonbeeld van: de herkenbaarheid van iShares-ETF's is een wereldwijde standaard geworden voor passief beleggen. Banken en pensioenfondsen zijn diep verweven met het iShares-platform. Overstappen betekent niet alleen nieuwe producten kiezen, maar ook IT-systemen aanpassen, risicomodellen herinrichten en contracten herschrijven voor miljarden aan klantvermogen. Dat is technisch complex en commercieel onaantrekkelijk.

Maar ook kleinere spelers kunnen slotgrachten hebben: zo heeft Van Lanschot Kempen

WIE ZIJN
KAPITAAL TOE-
VERTROUWT
AAN EEN
EXTERNE
PARTIJ, WIL
ZEKERHEID,
BETROKKEN-
HEID EN
EXPERTISE
VOELEN