

Uitdagingen voor een Nederlandse vermogensbeheerder

Nederlandse vermogensbeheerders hebben het rijk allang niet meer alleen. In de jaren negentig richtten steeds meer Angelsaksische collega's hun vizier op onze goedgevulde institutionele schatkist. Die internationalisering en concurrentie vanuit het buitenland zal alleen maar verder toenemen. Welke ontwikkelingen kunnen we in de komende jaren verwachten? En hoe valt hier voor een Nederlandse vermogensbeheerder het beste op te anticiperen? Op die tweede vraag is geen algemeen antwoord te geven. Daarom beperken we ons in dit artikel tot het bedrijf dat we het beste kennen: de Robeco Groep.

De wereld over tien tot twintig jaar

Hoe ziet de wereld er over tien tot twintig jaar uit in economisch opzicht? Het leidt geen twijfel dat China en India zich tegen die tijd hebben ontwikkeld tot economische reuzen, die Japan, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk allang hebben ingehaald. Verder kunnen we ervan uitgaan dat de Chinese renminbi tegen die tijd de tweede reservevaluta van de wereld is. Het Midden-Oosten beschikt dan over 90% van

de geldreserves, maar heeft geen oliereserves meer. Wereldwijd is er een ernstig tekort aan natuurlijke hulpbronnen. Rusland en Canada zijn inmiddels de grootste energieleveranciers. Water is een zeer schaars en kostbaar goed. De islam is de belangrijkste godsdienst van de wereld geworden. De lidstaten van de Europese Unie onderhandelen nog steeds verwoed over aanpassing van de grondwet en in Europa leeft de helft van de bevolking van zijn spaargeld of pensioeninkomsten. Pensioensystemen op basis van defined benefits bestaan niet meer. Voorts valt een grootste deel van de marktkapitalisatie buiten de publieke markt en is private equity uitgegroeid tot de belangrijkste vorm van beleggen in ondernemingen. En er zijn onomkeerbare klimaatveranderingen opgetreden.

Unbundling binnen de industrie en van pensioenfondsen

Kijken we naar trends en ontwikkelingen in de beleggingsindustrie, dan is 'unbundling' een belangrijk begrip. Unbundling zal op een aantal niveaus plaatsvinden. In de eerste plaats unbundling van productie en distributie; interne vermogensbeheerders maken plaats voor open of guided architectuur. Daarnaast zien we een trend naar unbundling van commissie-inkomsten; 'soft dollars' worden vervangen door 'commission-sharing agreements'. Unbundling zal ook plaatsvinden binnen de Nederlandse pensioenfondsen. Als de plannen van het kabinet doorgaan - en er is geen reden om daaraan te twijfelen - zullen de Nederlandse pensioenfondsen zichzelf moeten opsplitsen in een bestuur en aparte uitvoeringsorganisaties die in de vrije markt komen te staan. Wordt

Drs. G.A. Möller
Directie-
voorzitter
Robeco Groep



het verplicht om vermogenbeheer en pensioenuitvoering uit te besteden bij externe partijen – waardoor het fondsbestuur alleen nog eindverantwoordelijk naar de deelnemers is voor de inhoud van de pensioenregeling en het op een efficiënte wijze uitbesteden daarvan, zoals het ministerie van Financiën wil – dan wordt het voor banken en verzekeraars aantrekkelijk om hele pensioenfondsen over te nemen, die dan maximale commerciële vrijheid krijgen. Daarnaast zullen pensioenfondsen fuseren en zelf conglomeraten vormen. Zo kunnen Nederlandse financiële instellingen uitgroeien tot geduchte spelers op de Europese pensioenmarkt.

Wil Nederland over tien jaar nog iets voorstellen op Europese schaal, dan moet de krachtenbundeling in de pensioensector actief en krachtig bevorderd worden. Een goed voorbeeld is de schaalvergroting die eerder bij de banken heeft plaatsgevonden. Instellingen als Fortis, ABN Amro en ING en ook de Rabobank hebben hun huidige kracht ontwikkeld vanuit een sterke positie op de thuismarkt. Zoiets moet dringend ook in de pensioensector gebeuren, want er zijn veel te veel Nederlandse pensioenfondsen. We zouden tot een paar 'nationale pensioenkampioenen' moeten komen. In dit proces moeten we niet alleen kijken naar de taakafbakening tussen pensioenfondsen en verzekeraars, maar ook breder. Gebeurt dat niet, dan stroomt al het pensioengeld naar het buitenland, net als destijds bij de beleggingsfondsen gebeurde.

Het formeren van nationale kampioenen is minder moeilijk dan het lijkt. Zet bijvoorbeeld twee grote pensioenfondsen en een bank bij elkaar en je hebt al een kampioen. Waar het op aan komt, is om naar de toekomst te kijken, vanuit een gezond Oranjegevoel. Europa is de uitdaging, maar die moet je dan wel willen aangaan. Politici en pensioenfondsen moeten mentaal 'om' om Nederland aantrekkelijk te maken.

Nederland heeft alles in huis om tot een centrum voor de Europese pensioenindustrie uit te groeien. Er is een grote thuismarkt, er zijn goede opleidingen voor actuarissen en accountants en er zijn wetenschappelijke pensioeninstellingen zoals Netspar. Die voordelen moet je uitbouwen tot een beslissende concurrentievoorsprong. Over maximaal twintig jaar zal het pensioengeld in Europa gaan 'schuiven'. Dan heb je al een voorsprong en trek je opdrachten naar

je toe. We moeten voorkomen dat anderen ons inhalen.

Vergrijzing biedt kansen

Het aantal mensen dat hun vermogen tracht te behouden stijgt enorm als de babyboomers met pensioen gaan. De Europese pensioenmarkt zal naar verwachting toenemen van EUR 7,4 triljoen in 2005 tot 16,4 triljoen in 2015. De individuele verantwoordelijkheid neemt toe door druk op collectieve pensioenvoorzieningen en terugtrekkende overheden. De markt voor individuele pensioenen zal hierdoor significant groeien. Financial-planning en employee-benefitsindustrie zullen convergeren.

Andere ontwikkelingen in de industrie

Op productgebied zien we al een aantal jaren een groei van zowel 'index trackers' als producten met een hoge alfa. Deze groei wordt gedreven door zowel institutionele als particuliere beleggers. Beide willen zelf bepalen waar ze hun marktonafhankelijke rendement vandaan halen en hebben steeds minder interesse in producten die alfa en beta combineren. Daarnaast groeit, mede door het onzekere beursklimaat tussen 2000 en 2005, de vraag naar meer diversificatie. Private equity, vastgoed en hedgefondsen varen daar wel bij. De sluipende kracht van begin deze eeuw heeft ook gevolgen gehad voor de Nederlandse pensioenfondsen. Het nieuwe Financieel Toetsingskader waar zij vanaf 1 januari 2007 aan moeten voldoen, heeft de vraag naar producten voor asset/liability-matching sterk doen stijgen. Op termijn kunnen we eenzelfde ontwikkeling verwachten in andere landen.

Een andere belangrijke ontwikkeling in de komende jaren is de opmars van open of guided architectuur. Hoewel banken de afgelopen jaren steeds meer producten van externe vermogensbeheerders zijn gaan verkopen, wordt het leeuwendeel van Europese vermogens nog beheerd door interne vermogensbeheerders. Onder druk van kritische consumenten, die meer keuzevrijheid willen, zal open of guided architectuur echter steeds verder doorzetten. Derendistributie heeft daarmee een enorm groeipotentieel. We zien hier een geleidelijke verschuiving in de manier waarop fondsen van derden worden geselecteerd. Dit zal steeds meer op een institutionele manier gebeuren, via een rationeel en systematisch besluitvormingsproces. Performance, langetermijn-

kwaliteit van het beleggingsproces en brand zijn de kritische succesfactoren. Duitsland, Italië, Frankrijk en Zwitserland vormen de top vijf voor derdendistributie, op afstand gevolgd door Spanje.

Strategie

Hoe anticipeert Robeco op de hierboven beschreven ontwikkelingen? Allereerst heeft de strategie organische als uitgangspunt. Robeco streeft niet naar acquisities die puur zijn gericht op het vergroten van het beheerd vermogen. Bij grootschalige acquisities is het gevaar van kapitaalvernietiging simpelweg te groot. Bovendien: als de kwaliteit van onze producten goed is, volgt de omvang vanzelf. De strategie heeft vier pijlers. In de eerste plaats zorgen we ervoor dat we beschikken over een concurrerend aanbod van specialistische, complementaire beleggingsvaardigheden, zodat we onze klanten in elk beursklimaat goed presterende producten kunnen aanbieden. Een en ander betekent dat we expliciet de keuze hebben gemaakt voor actief beheer. We willen onze toegevoegde waarde vooral laten zien met producten die alfa genereren (marktonafhankelijk rendement), ofwel via een speciale beleggingsstijl, ofwel via een speciale beleggingsfocus, maar altijd door gebruik te maken van de vaardigheden van getalenteerde beleggers. We zullen, ondanks de groeiende vraag, geen pure indexproducten ontwikkelen of aanbieden. Indexing draait om lage kosten en vereist vanwege de lage marges enorme volumes.

Als actieve beheerder kiezen we voor verschillende 'investment boutiques' in plaats van één uniform beleggingsproces. De markt vraagt om unieke bronnen van performance. Een model met verschillende operationeel onafhankelijke boutiques garandeert diversiteit aan alfa. Die boutiques kunnen zowel traditioneel als alternatief zijn. Traditionals en alternatives conflicteren niet. Wij beschouwen traditionals als een combinatie van indexing en alfa en zien een toekomstige vraag voor zowel traditionals als alternatives. Op dit moment zijn wij bezig bepaalde vaardigheden te versterken of verwerven, via interne ontwikkeling, team lift-outs, acquisities van beperkte omvang of subadvisering. Het gaat hier om vaardigheden waarvan wij vinden dat ze nu nog niet sterk genoeg ontwikkeld zijn. Het uiteindelijke doel is om onze klanten meer bronnen van alfa te bieden.

Kort profiel Robeco

- Vermogensbeheerder pur sang
- Actief beheer
- Aandelen- en vastrentende beleggingen, geldmarktproducten, hedgefondsen, private equity en gestructureerde producten
- Beheerd vermogen van ruim EUR 135 miljard (31 maart 2006)
- Circa 1,5 miljoen particuliere beleggers en 700 institutionele klanten wereldwijd
- Stevige positie in Europa en de Verenigde Staten
- Marktleider in Nederland
- Onderdeel van Rabobank (Triple A rating)
- Circa 1500 medewerkers in 9 landen

De tweede pijler van Robeco's strategie is het verpakken van de verschillende beleggingsstrategieën tot aantrekkelijke producten die zijn afgestemd op specifieke markten, al dan niet na structurering, ofwel het combineren van beleggingsvormen en financiële instrumenten, bijvoorbeeld toevoeging van een garantiestructuur. Op deze manier maakt Robeco bijvoorbeeld beleggingsstrategieën die zijn ontwikkeld voor de institutionele markt toegankelijk voor retailbeleggers. Deze verpakkingsactiviteit is van groot belang voor Robeco. Immers, de diverse beleggingsstrategieën en producten worden beheerd in verschillende landen, elk met hun eigen wet- en regelgeving. Om deze producten ook in andere landen te kunnen verkopen, moeten ze in deze landen worden geregistreerd. Met andere woorden: ze moeten een andere juridische verpakking krijgen. Juridische verpakkingen worden ook gebruikt om producten aan te passen aan specifieke klantbehoeften. Het verpakken van producten is een gespecialiseerde vaardigheid, die een cruciale rol speelt in Robeco's business model. Professioneel en met een korte doorlooptijd verpakken zal steeds belangrijker worden om (nieuwe) markten te veroveren. Deze vaardigheid zal daarom verder worden versterkt.

De derde pijler van de strategie is distributie, en wel via vier kanalen:

1. Rabobank
2. andere banken en andere distributiepartners
3. institutional sales
4. directe kanalen in Nederland, België en Frankrijk

De Rabobank is voor Robeco een voor de hand liggend distributiekanaal. Rabobank is immers de grootaandeelhouder van Robeco. Retaildistributie via andere banken en distributiepartners in Europa is echter niet minder belangrijk, gezien de hierboven gesignaleerde kansen als gevolg van de opmars van open en guided architecture. Voor Robeco Groep is dat overigens niets nieuws. Het fonds Robeco werd vanaf de jaren dertig al verkocht via andere banken, om de eenvoudige reden dat Robeco Groep tot de jaren tachtig geen eigen distributiekanaal had. Tegenwoordig beschikt Robeco in Nederland over Robeco Direct, terwijl vermogende particulieren in België en Frankrijk worden bediend via respectievelijk Robeco Bank Belgium en Banque Robeco. Robeco houdt deze directe kanalen bewust aan om op die manier direct contact te houden met de particuliere eindklant.

De institutionele markt is voor Robeco net zo belangrijk als de retailmarkt. Dit jaar is een nieuwe Europese institutionele strategie geïmplementeerd, die zich op een aantal punten onderscheidt van de aanpak tot nu toe. Ging de aandacht tot voor kort vooral uit naar Nederlandse pensioenfondsen, tegenwoordig zijn er vier doelgroepen: 1. Multimanagers (assemblers); 2. Pensioenfondsen; 3. Verzekeraars; 4. Centrale banken, supranationale instellingen en overheidsinstellingen. Voor elk van deze vier doelgroepen is vastgesteld in welke landen ze interessant zijn.

Voor het multimanagersegment biedt goede perspectieven, vanwege de spectaculaire groei van deze markt. Steeds meer banken willen hun klanten hoogwaardige beleggingsproducten onder eigen label aanbieden, en kopen de 'ingrediënten' voor deze producten in bij gespecialiseerde vermogensbeheerders. Geografisch gezien richt Robeco zich op institutionele beleggers in de volgende landen: Benelux, Verenigde Staten, Frankrijk, Zwitserland, Duitsland, Spanje, Midden-Oosten, Japan, Chili, Scandinavië en het Verenigd Koninkrijk. Buiten deze landen gaat Robeco opportunistisch te werk en grijpt het kansen waar deze zich voordoen.

Zaaien in opkomende landen

De vierde pijler van de strategie is het vestigen van vermogensbeheer- en distributieactiviteiten in een selectie van opkomende landen. Als Robeco een internationale vermogensbeheerder wil zijn, mag

het niet ontbreken in landen die in de toekomst hun stempel op de wereld zullen drukken. Daarom zullen we nu al voorzichtig wat zaadjes planten in een aantal opkomende markten. In eerste instantie in Egypte, India en Polen, en in een later stadium mogelijk in China en Turkije.

Door nu in deze landen iets op te zetten, kunnen we een strategisch concurrentievoordeel op de lange termijn creëren. Het mes snijdt voor Robeco aan twee kanten. In de eerste plaats geeft lokale aanwezigheid in een opkomende markt Robeco de mogelijkheid om nieuwe beleggingsproducten te maken (zoals een Indiaas aandelenfonds dat in India wordt beheerd, een Centraal- en Oost-Europa-fonds dat in Polen wordt beheerd, enzovoorts). Dat deze producten lokaal worden beheerd maakt ze geloofwaardig, en is dus sterk verkoopargument.

In de tweede plaats bieden de opkomende markten Robeco op de lange termijn een enorm distributiepotentieel. Hoewel de markt voor beleggingsproducten op dit moment relatief klein is in deze landen, is er een groot groeipotentieel. Aanvankelijk zal een lokaal product leiden tot lokale vraag, maar op de lange termijn zal Robeco zich in de positie bevinden dat het zijn wereldwijde productaanbod kan verkopen in deze landen, wanneer de vraag naar internationale producten eenmaal is gestegen. Ons motto voor de komende jaren is: 'Invest in Europe, grow in the US, seed in emerging markets.'

Hub-and-spokes model

Om nieuwe beleggingsactiviteiten buiten Rotterdam en New York te kunnen managen en faciliteren, implementeren we een 'hub-and-spokes' organisatiemodel. Rotterdam en New York vormen de twee hubs. Vanuit deze hubs vindt centrale aansturing en facilitering plaats. De hubs verzorgen bovendien de distributie voor de spokes. Deze spokes zijn buiten Rotterdam en New York gevestigde beleggingsteams. Het hub-and-spokes model speelt een cruciale rol bij de uitbreiding en versterking van Robeco's vaardigheden, zeker als we straks beleggers hebben zitten in opkomende markten. Om de hiervoor gewenste ondersteuning te bieden, moeten de infrastructuur (mensen en systemen) van onze hubs aan de allerhoogste eisen voldoen, zodat de spokes probleemloos kunnen aanhaken.

Rotterdam is de hub voor spokes in Europa, het Midden-Oosten en Azië. New York is de hub voor Amerikaanse spokes. Het hub-and-spokes model maakt het ook makkelijker het allerbeste talent op het gebied van vermogensbeheer aan te trekken en vast te houden. Niet alle topbeleggers willen werken in Rotterdam. Wij bieden ze de mogelijkheid om hun werk te doen vanaf elke gewenste plek in de wereld. Dat niet iedereen vanaf dezelfde plek werkt zien wij bovendien als een garantie voor diversiteit.

Aandacht voor duurzaamheid

Last but certainly not least: Robeco wil als vermogensbeheerder bijdragen aan een duurzame samenleving en werkt samen met de Rabobank aan nieuwe

producten op dit gebied. Eerder al was Robeco de eerste grote vermogensbeheerder die een duurzaam aandelenfonds introduceerde in Nederland. Begin 2004 introduceerde Robeco het eerste duurzame private-equityfonds ter wereld. Vorig jaar introduceerde Robeco een nieuwe service voor institutionele klanten: Engagement. Engagement is het voeren van een actieve dialoog met ondernemingen ter stimulering van betere corporate governance en beter gedrag ten aanzien van sociale, milieugerelateerde en ethische aspecten. Zeker gezien de eerder genoemde ontwikkelingen met betrekking tot het milieu, zijn wij ervan overtuigd dat aandacht voor duurzaamheid uiteindelijk in alle opzichten lonend is.