

"Asset management blikt vooruit, ten dienste van de spaarders en de financiering van de economie".

Interview Marnix Arickx



- 1. Hoewel de economie nog niet op toerental is en de herstructurering in de financiële sector nog volop bezig is, stellen we vast dat de financiële markten in zeer goede doen zijn sinds 2009. In hoeverre heeft asset management en/of de fondsen business tout court daarvan geprofiteerd?¹**

In de eerste helft van 2017 bleek duidelijk dat de Belgische spaarder de financiële crisis achter zich heeft gelaten. Uit de langjarige cijferreeksen van BEAMA kan men aflezen dat de Belgische ICB-markt het historisch record van einde 2006 opnieuw bereikt heeft. Zowel in 2015 als in 2016 groeide het netto-actief gestaag aan, een trend die zich in het eerste kwartaal van 2017 nog voortgezet heeft zodat de kaap van 180 miljard euro kon gerond worden. Vooral de gemengde fondsen delen in deze stijging, wat tegelijk het belang aantoont van diversificatie van risico's voor

¹ Interview door Frank Lierman, Voorzitter Bank- en Financieuzen.



de spaarder. Ook spaarvormen op langere termijn, zoals pensioenspaarfondsen, blijven aantrekkelijk en spreken nieuwe en jonge spaarders aan.

De financiële markten reflecteren en oriënteren zich o.m. naar macro-economische vooruitzichten en deze zien er momenteel inderdaad beter uit. De bedrijfswereld herademt en de overheidsfinanciën worden strenger bewaakt. Heel wat EU-reglementering is daartoe in stelling gebracht (Europees semesterregeling voor de nationale begrotingen, overwaken financiële stabiliteit). Natuurlijk betekent dit niet dat alle graadmeters op mooi weer staan. Zeker naar de arbeidsmarkt toe wordt werkloosheid voor sommige groepen werknemers maar langzaam ingelopen en zal de komende digitalisering van de dienstensectoren ook invloed hebben. Hetzelfde geldt voor de kosten van vergrijzing en pensioenopbouw die op de overheidsfinanciën kunnen wegen. Hier zijn dan terug opportuniteiten voor bv. bestaande en nieuwe pensioenproducten. Asset management is een métier dat zich steeds aan wijzigende economische omstandigheden zal aanpassen.

De financiële sector is een sector die altijd al in beweging is geweest en zich heeft moeten aanpassen aan een veranderende wereld. Dit is vandaag niet anders, integendeel. Een aantal maatschappelijke evoluties dwingen onze sector om zich in vraag te stellen en zich aan te passen. Dit is vanzelfsprekend niet enkel een verhaal van bedreigingen voor de sector, maar zeker ook van opportuniteiten. Naast de steeds strenger wordende reglementering, is er ook de digitalisering, financiering van de economie en onze bedrijven met speciale aandacht voor infrastructuurwerken en starters, ... Als vereniging kan BEAMA geen uitspraken doen over de strategie die individuele spelers aanwenden om zich aan te passen en hiervan te profiteren, maar het is evident dat dit alles opnieuw opportuniteiten inhoudt voor jongeren die een carrière in de financiële sector willen opbouwen.

2. Het zeer soepel monetair beleid van de ECB is niet neutraal voor het sparen en beleggen. Quid de invloed ervan op asset management?

Het zeer soepele beleid van de ECB heeft als verdienste de rentevoeten laag te houden. Dit heeft toegelaten dat de bedrijven na de crisis hun rendabiliteit konden opkrikken en investeringen konden financieren. Het heeft ook de overheidsfinanciën verlicht door de rentelasten op de uitstaande schuld niet verder te verzwaren. Datzelfde voordeel is ook toegevloeid aan particulieren die een hypothecair krediet hebben lopen.



Het nadeel van dit plaatje is voor de spaarders – in het bijzonder degenen die zich beperkt hebben tot de klassieke spaarboekjes en termijnrekeningen. De opbrengst daarvan dekt niet langer het verlies aan koopkracht.

Voor de asset management sector is het plaatje eveneens gemengd: de particuliere belegger heeft zijn interesse verloren voor pure obligatiefondsen. De huidige lage rente en verwachting dat de lange rente in de toekomst zal stijgen, weerhoudt de particulieren om nu in obligatiefondsen te beleggen. Daarnaast zijn ook de gestructureerde kapitaalbeschermden slachtoffer van de lage lange rente en zijn de volumes van deze fondsen op de Belgische markt verder aan het dalen, zoals we de laatste jaren al gezien hebben.

Gelukkig hebben de meeste asset managers een grote waaier aan producten die ze aanbieden aan hun klanten, waarvan een aantal wél de belegger kan bekoren. Naast een blijvende interesse voor aandelenfondsen merken we ook een steeds toenemende interesse voor gemengde fondsen, vaak in de vorm van dakfondsen. Daarnaast zijn ook het dividendrendement en vooral duurzame financiële producten meer en meer onder de aandacht gekomen.

Bij het institutionele cliënteel merken we ook de tendens naar duurzame fondsen op naast een grote belangstelling voor monetaire fondsen waarvan de rendementen toch nog wat beter zijn dan deze op een zichtrekening of korte termijnpapier.

3. Het aanbod van fondsen is overweldigend. Af en toe worden er wel enkele geschrapt en/of samengevoegd, maar er worden nog altijd veel nieuwe fondsen gelanceerd. Verkopers en adviseurs kunnen onmogelijk al die fondsen kennen en beleggers lopen verlopen. Is een fondsen "supermarkt" levensvatbaar en zo ja, hoe? Of moeten we meer evolueren naar een fondsen "boetiek" met een beperkt aanbod?

Er is inderdaad een zeer groot aanbod aan fondsen dat aangeboden wordt op de Belgische markt. Dit is ook nodig om aan de behoeften te kunnen voldoen van alle beleggers gaande van retail over private banking tot institutionele klanten, gaande van de meest voorzichtige belegger tot deze die mikken op een hogere return en bereid zijn meer risico's te lopen.

Dit gezegd zijnde, mag men niet onderschatten hoe sterk de verschillende asset managers ingezet hebben om hun fondsengamma te vereenvoudigen en die fondsen die niet langer aangepast waren te schrappen of samen te voegen.

Daarnaast worden er inderdaad nog steeds nieuwe fondsen opgezet, maar dit is absoluut noodzakelijk om een antwoord te geven aan nieuwe evoluties en wijzigende vraag van onze klanten. Zo heeft de komst van MiFID II de asset managers aangezet om een reeks fondsen te creëren die een duidelijke link maken met het risicoprofiel van de klant en daardoor perfect beantwoorden aan de wensen van de regelgever. Duurzaam beleggen is een tweede voorbeeld van een domein waar de vraag van de belegger asset managers aangezet hebben om hun aanbod uit te breiden.

Wanneer we kijken naar de strategie van de verschillende verkopers van fondsen zien we inderdaad een grote variatie in de commerciële strategie. Een aantal spelers hebben gekozen om slechts een beperkt aantal fondsen aan te bieden, een aantal anderen mikken op een zo ruim mogelijk aanbod van fondsen. Als tweede dimensie zien we dat sommige huizen mikken op een uitgebreide adviserende begeleiding van de klanten, anderen meer op de zelf reddende belegger.

Als vereniging kan BEAMA geen waardeoordeel uitspreken over deze verschillende commerciële strategieën, maar wij juichen wel toe dat de Belgische spaarder kan kiezen uit een ruim aanbod en dat deze kan kiezen waar hij/zij zich het meest comfortabel bij voelt.

4. Open architectuur is veeleer uitzonderlijk in ons land. Waarom? Is het promoten van “huis” fondsen echt zo veel beter voor de belegger? Zijn “dakfondsen” een mogelijk antwoord?

In de UK, een land met een lange traditie van open architectuur, heeft men een vastgesteld dat na de invoering van RDR (“Retail Distribution Review”), waar onafhankelijk advies de norm werd, een hele ruime groep retailklanten uit de boot viel. De kostprijs van het onafhankelijk advies dat volledig neutraal dient te zijn én met kennis van de hele markt aan producten, is dermate hoog dat klanten met een belegbaar vermogen van minder dan 100.000 Pond geweerd werden en zo aan hun lot overgelaten werden.

Hiermee willen wij zeker niet zeggen dat open architectuur een slecht model zou zijn, integendeel. Voor een deel van de Belgische spaarders is dit inderdaad een zeer geschikt product. Als vereniging willen we er enkel op wijzen dat er geen zaligmakende formule is en dat wij voorstander zijn om de Asset Managers en verkopers van fondsen hun distributiemodel te laten kiezen in functie van hun commerciële strategie en de klant de vrijheid te laten om te kiezen uit een ruim aanbod van verschillende types dienstverlening.



We ondersteunen dan ook de keuze van de Europese regelgever om zowel open als gesloten architectuur toe te laten.

Belangrijker voor de klant is de toegenomen transparantie die MiFID II oplegt. Daardoor is de klant zich ten eerste bewust van of het een beperkte aanbod huisfondsen of een ruimer aanbod betreft, worden de kosten transparanter gepresenteerd en geniet hij/zij toch van goede informatie en goed advies.

Dakfondsen kunnen inderdaad gebruikt worden om een al dan niet beperkt aanbod niet-huisfondsen mee aan te bieden, maar zeker voor gemengde fondsen zien we ook een ruim aanbod van dakfondsen die samengesteld worden binnen het aanbod aan huisfondsen.

5. De Europese regelgeving (UCITS, Mifid, ...) wordt strenger. Is dat een zegen of een vloek voor de asset management activiteiten?

Het effect van dergelijke toename in regelgeving is vooral een verdergaande professionalisering. Het aanbod in asset management was – vermits de eerste UCITS richtlijn dateert van 1985 (omgezet in Belgische wet in 1990) – al langer aangepast aan de Europese geharmoniseerde aanpak. De opeenvolgende verdere uitdijing van de UCITS-richtlijnen hebben ook een UCITS Management Company als licentie meegebracht, zodat er nu een aangepast erkend statuut is voor een dochterbedrijf van een bank of verzekeraar die in “asset management” actief is. De bredere sfeer van de bank- en verzekeringswereld heeft vooral via MiFID en de IDD-review dergelijke geharmoniseerde Europese gedragsregels voor verkoop van retail producten leren kennen.

Naast professionalisering houdt de toename in regelgeving ook in dat Asset Managers flinke investeringen in IT-systemen en opleidingen voor hun medewerkers moeten voorzien. Dus een toegenomen complexiteit van functioneren is hier zeker aan te stippen. Dit brengt tevens mee dat er daardoor interessante job opportuniteiten gecreëerd worden, maar ook dat een doorgedreven kostenbeheersing meer en meer levensnoodzakelijk wordt.

6. Het passief beheer (index, ETF, ...) kent een enorme vlucht in vooral de Angelsaksische landen. Beleggers oordelen blijkbaar dat actief beheer onvoldoende meerwaarde biedt en te duur is. Klopt dat of spelen er nog andere redenen? Hoe evolueert het passief beheer in België?



Door het lage renteklimaat en een zekere ontgoocheling over de resultaten van een aantal actief beheerde fondsen is het voor de hand liggend dat producten als ETF's en andere passieve fondsen relatief aan belang winnen. In België, zoals in de meeste Europese landen, gaat deze evolutie minder hard dan in de Angelsaksische landen. Een deel van de verklaring laat zich vinden in het feit dat ETF's zich voornamelijk sterk ontwikkeld hebben binnen de aandelenfondsen en minder geschikt zijn voor beleggingen in obligaties en zeker voor gemengde fondsen. Het zijn in het bijzonder deze laatste die een sterke ontwikkeling kennen over de laatste jaren in België.

Terug, als vereniging is BEAMA voorstander van een zo breed mogelijk aanbod van beleggingsproducten waarin de klant zijn gading kan vinden. Zowel actief als passief beheerde fondsen kunnen daarin een interessant alternatief bieden.

7. Is de ongerustheid omtrent de mogelijke negatieve invloed van de Brexit op de fondsen business terecht?

Het is intussen wel duidelijk geworden dat de Brexit beslissing niet gesteund is op een goed uitgewerkt plan vooraf. Gecombineerd met het gewicht dat Londen als financieel centrum heeft, is het logisch dat de Brexit-negotiatie tussen de UK en de EU in de financiële wereld op de voet gevolgd wordt. Onzekerheid is er, en dat geeft eerder aanleiding tot negatieve sentimenten, zoals men weet. Intussen is er toch sprake van een transitieperiode, waardoor het er meer en meer naar uitziet dat het proces ordelijk zal verlopen (geen cliffhanger einde).

Voor banken en verzekeraars zijn er al plannen gekend van 'hervestiging' naar andere steden binnen de EU. Voor asset management firma's (cf. de geharmoniseerde EU-regelgeving die al lang bestaat) zijn er vooral vragen of de Europese paspoortregelingen de Brexit al dan niet zullen overleven. Gaat een Britse Asset Manager een tweede ankerpunt in de EU nodig hebben om dezelfde producten als voorheen in de Single Market te kunnen verdelen? En hoe werkt het omgekeerd? In dit verband is ook van belang hoe de UK na maart 2019 zal omgaan met de jurisdictie en de bevoegdheid van het Europese gerechtshof.

Er is recentelijk wat bezorgdheid ontstaan over zogenaamde secundaire effecten van Brexit op de Europese Asset Managers. Brexit heeft de Europese regelgever doen nadenken over een aantal gangbare praktijken zoals het delegeren van het financieel beheer of andere activiteiten naar zusterbedrijven of externe bedrijven in het kader van een efficiënte bedrijfsvoering. Een typisch

voorbeeld hiervan is het concentreren van fondsbeheerders in één bepaalde locatie en hen alle fondsen en mandaten te laten beheren ongeacht het land waar de klant of het fonds zich bevindt. Het zou zeer spijtig zijn indien de regels rond delegatie, zeker deze binnen de EU, zo sterk verstrengd worden dat deze een efficiënte setup en een hoge kostenefficiëntie in de weg zouden komen te staan.

8. Er zijn academische papers die aantonen dat niet alleen anciënniteit, maar ook het geslacht van de beheerder van een fonds een serieuze invloed heeft op de performance. Wat is uw ervaring hieromtrent?

De (onbewuste) invloed van menselijke factoren op wat men aanneemt toch “rationele” beleggingsbeslissingen te zijn, is inderdaad onderwerp van academische research. Het vak behavioural finance alleen al heeft geleid tot zeer boeiende studies. Dat niet alleen de eindklant als “belegger” daaraan onderhevig kan zijn, maar ook de “professionele” uitvoerenaar ligt voor de hand.

Verschillende Asset Managers hebben initiatieven genomen om ervoor te zorgen dat er een zo groot mogelijke diversiteit is bij de fondsbeheerders en/of dat er voldoende omkadering is via aangepaste procedures of beslissingsorganen om dergelijke invloeden zo veel mogelijk uit te sluiten.

9. Zijn FinTech toepassingen (robotadvies, portefeuillebeheer via apps en/of door directe banken, ...) een bedreiging voor asset management of gewoon een ontwikkeling die aanvullend werkt ten opzichte van de bestaande businessmodellen?

Zoals andere segmenten in de financiële sector is de digitalisering ook een uitdaging in het ecosysteem van asset management. Voor de vuist weg zijn er al een viertal vlakken op te noemen waar dit gebeuren kan ingrijpen:

- In het ontwikkelingsstadium van producten: men kan gebruik maken van de toegenomen mogelijkheden om via sociale media, tracking devices enz. karakteristieken in client-typologie, socio-demografische trends, ... met meer detail dan vroeger te capteren (het “big data” verhaal).
- Men kan veel gemakkelijker en tegen lagere kostprijzen ook “voorkeuren” van klanten uittesten langs de digitale weg, en vervolgens meer gedifferentieerde oplossingen uitwerken.

- De digitalisering leent zich ook voor het ondersteunen van de clientrelatie, bv. tussentijdse opvolging of het aanbieden van vervolginformatie.
- De processing naar de eindbelegger toe kan meer gestroomlijnd worden.

Kortom, de voordelen van digitalisering kunnen in heel wat stadia van asset management aangewend worden. Natuurlijk brengt het aanpassingen teweeg (die ook investeringskosten vergen), maar de opportuniteiten voor het uitbreiden van de klantenbasis of het productenaanbod zijn er ook.

Zoals ook geldt voor de banken en de verzekeraars, zal het belang van de klassieke distributiekanaalen relatief afnemen, ten voordele van meer “mobile finance”. In het ecosysteem van asset management zullen ook digitale (distributie)platformen zeker nog groeien.

10. De European Systemic Risk Board beschouwt asset management als een belangrijk onderdeel van shadow banking en overweegt om stress testen te doen en de rapportering nog strenger te maken. Wat is uw mening hieromtrent?

Met het onderzoek naar “shadow banking” of parallel bankieren gaan de centrale bankiers, meer dan vroeger, op zoek naar parallele activiteiten in vergelijking tot bankieren. De centrale banken wensen “effectisering van kredieten, uitlenen van effecten, liquiditeits- of maturiteitstransformatie” ruimer te bestuderen dan hetgeen er zich louter binnen de bankbalansen afspeelt. Daarmee komen ze op het terrein van de toezichhouders die instaan voor de reglementering van de financiële markten (vergelijk – Comité van Bazel vs. IOSCO). Via het ERSB tracht men een kanaal te vinden om de informatie vanuit verschillende hoeken meer te bundelen. Voor banken en verzekeraars heeft men inderdaad stress-testen “per huis” ontwikkeld en een indeling gemaakt naargelang een huis al dan niet meer doorweegt voor het systeemrisico. Binnen asset management is er wel een poging geweest om dit te kopiëren, maar onder invloed van studies van IOSCO heeft men vastgesteld dat deze benadering voor asset managers niet toepasselijk te maken is. Asset managers werken in een “agency role” model, waarbij de “activa onder beheer” niet hun eigendom zijn zodat deze activa ook geen deel uitmaken van de balans. Dat is verschillend t.o.v. banken en verzekeraars.

Bijzondere producten zoals de monetaire fondsen, hebben er nog een extra laag regulering bijgekregen. Hetzelfde geldt voor sommige technieken van portfolio management (securities lending, collateral management). Men mag echter niet vergeten dat de UCITS en AIF's-producten in de EU al langere tijd Europees geharmoniseerd geregeld zijn, in tegenstelling tot markten elders

in de wereld. En deze regelgeving bevat heel wat aspecten rond risk management, liquidity management, leverage beperking enz. die lang niet bij iedereen buiten de asset management wereld bekend zijn, ook niet bij elke centrale bankier in alle details. Dat is overigens te begrijpen, gezien de omvang van de regelgeving die elk van de ESA's (EBA, ESMA en EIOPA) al voortgebracht heeft doorheen de jaren. Het is belangrijk dat dergelijk onderzoek naar systeemstabiliteit en systeemrisico plaatsgrijpt. Doch, ook de onderlinge samenwerking van de diverse toezichthouders is van belang. Want de geschiedenis leert voldoende dat de regels vaak geijkt worden naar "oude voorbeelden", en zodoende de nieuwe situaties bijna per definitie niet steeds ondervangen.

11. De verhoogde fiscaliteit op beleggingen (roerende voorheffing, beurstaks, taks op meerwaarde van obligaties, taks op effectenrekening, ...) laat de asset management niet onberoerd. Hoe reageert de sector hierop?

Dergelijke vraag is als een open deur intrappen. De financiële sector heeft in 2014 reeds een visiedocument² naar buiten gebracht waarbij deze problematiek onder de aandacht van de huidige en komende regeringen gebracht werd. Twee korte citaten hieruit geven goed de principes aan die nog steeds actueel zijn:

*"Febelfin biedt de politieke overheden haar expertise aan voor de hervorming van de algemene en financiële fiscaliteit. Drie kernwoorden lijken hierbij centraal te staan: **rechtvaardigheid, eenvoud en voorspelbaarheid.**"*

*"Op het gebied van de financiële fiscaliteit zijn we geëvolueerd naar een situatie waarin de fiscale behandeling te complex en te afhankelijk is geworden van het specifieke financiële product, het onderliggende risico, enz. Febelfin vraagt de overheid om, binnen de huidige begrotingsuitdagingen, **bijzondere aandacht te schenken aan een stabiel, eenvoudig en aantrekkelijk fiscaal klimaat dat een gelijk spelersveld creëert tussen de verschillende financiële producten.**"*

In België blijkt het bijzonder moeilijk dergelijke visie in de praktijk op te zetten. De politieke compromissen waarmee de begrotingsrondes nogal eens gepaard gaan, en waarbij geregeld vanuit partijpolitieke hoek een "symbool"-maatregel wordt aangedragen, verhelpen dit niet. De fundamentele oorzaak is natuurlijk verbonden met de politieke opdracht om het overheidsdeficit binnen de perken te houden en tegelijk te werken aan de afbouw van de (nog te) grote meerjarige

² "Samen streven naar duurzame economische groei", visiedocument Febelfin 2014, P. 51. Online beschikbaar via <https://www.febelfin.be/sites/default/files/PolMemo-NL/files/assets/basic-html/index.html#1>).



overheidsschuld. Dat verkleint de beslissingsruimte van de opeenvolgende regeringen. Toch kan men ook binnen die context aandringen op enig voorafgaand studiewerk, zodat slecht ontworpen maatregelen die men nadien dan toch terug intrekt alvast vermeden worden (cf. speculatietaks, FTT, ...).