

# BANKIERS HEBBEN MEER REDEN TOT OPTIMISME DAN VERMOGENSBEHEERDERS

Door Robert Bark

**Nu de toezichthouders wereldwijd de teugels laten vieren en de economische groei toeneemt, herstellen de grootbanken snel. Door oorzaken die niet zomaar verdwijnen als de welvaart in de wereld stijgt, komen nu de zware jaren voor het vermogensbeheer.**

Internationaal gezien hebben de grootbanken het na de financiële crisis moeilijk gehad. Inkomsten zijn met 17% gedaald en opbrengsten in verhouding tot het eigen vermogen laten al lang geen dubbele cijfers meer zien; dit is aanzienlijk onder de kostprijs van het eigen vermogen. Vermogensbeheerders hebben het in de tussentijd juist goed gedaan. De voortdurende groei in private wealth en activa-inflatie door Quantitative Easing hebben sinds 2010 de omzet met meer dan 25% doen toenemen.

Echter, rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Met het vooruitzicht op meer economische groei en op versoepeling van toezicht, kunnen de grootbanken een belangrijke verbetering van hun Return on Investment (ROI) tegemoetzien. Zij laten hiermee hun zorgen achter zich. De vermogensbeheerders daarentegen zien hun marges bedreigd worden en dat wordt waarschijnlijk alleen maar erger. Naar verwachting dalen de inkomsten in de komende drie jaar met 3%, zelfs wanneer het bedrag aan AUM blijft groeien.

## **BANKEN HEBBEN ZICH AANGEPAST**

Naar verwachting zullen in 2019 de vermogensbeheerders en de grootbanken qua relatieve prestaties stuivertje hebben gewisseld.

Ondermaatse economische groei in het Westen en verzwaarde toezichteisen hebben de inkomsten van grootbanken verminderd, terwijl de compliance- en kapitaalslasten verdubbelden. Hierdoor zijn de gemiddelde rendementen ingestort. Het antwoord van de grootbanken was een aanpassing van hun businessmodel. Er is afscheid genomen van activiteiten die niet meer winstgevend zijn en hun bedrijfsvoering is aangepast. De uitgaven in de bedrijfstak zijn met 6% gedaald, wat 1% van de verminderde inkomsten compenseerde.

Hervormingen zorgden, samen met minder door toezichthouders opgelegde boetes, voor een gematigde verbetering in prestaties. De veranderingen op economisch en toezichtsgebied beloven de grootste winstsprong vooruit.

De stimuleringspolitiek in de VS door president Trump zorgt naar verwachting voor een sterke groei van de wereld-economie. De grootbanken kunnen hun voordeel doen met de daaruit resulterende bullmarkt van aandelen, de verhoging van de rente en FX-volatiliteit. Wanneer sterke groei wordt gecombineerd met de beloofde liberalisatie van toezichtregels op banken en er geen grote disruptie optreedt door Brexit, dan verwachten wij in het beste geval dat de gemiddelde ROI van de grootbanken in de komende drie jaar met meer dan de helft wordt verbeterd, tot tussen de 17 en 19%.

Natuurlijk is dit een optimistisch scenario. In de praktijk loopt het vaak anders. Stimulering door overheids-uitgaven kan tot destabiliserende bubbels in plaats van groei leiden. Handels- en migratiebelemmeringen kunnen tot vertraagde groei leiden, Brexit kan een grote calamiteit voor de City blijken te zijn en de beloofde deregulering voor banken kan achterwege blijven. Als dit allemaal verkeerd gaat, dan voorspellen we dat de

Foto: Archief Oliver Wyman



Robert Bark

gemiddelde ROI van grootbanken in 2019 nog maar tot 5% stijgt.

Deze 12% verschil in gemiddelde ROI laat het verschil zien tussen de best en worst case scenario's voor het huidige niveau van economische en politieke onzekerheid. Maar wij zijn over het algemeen optimistisch gestemd. In ons basisscenario - gestage maar bescheiden groei en verlichting van het toezichtsentiment in de VS (eerder dan volledige toezichtliberalisatie) - zal de gemiddelde ROI van de grootbanken met 13 tot 14% stijgen in 2019.

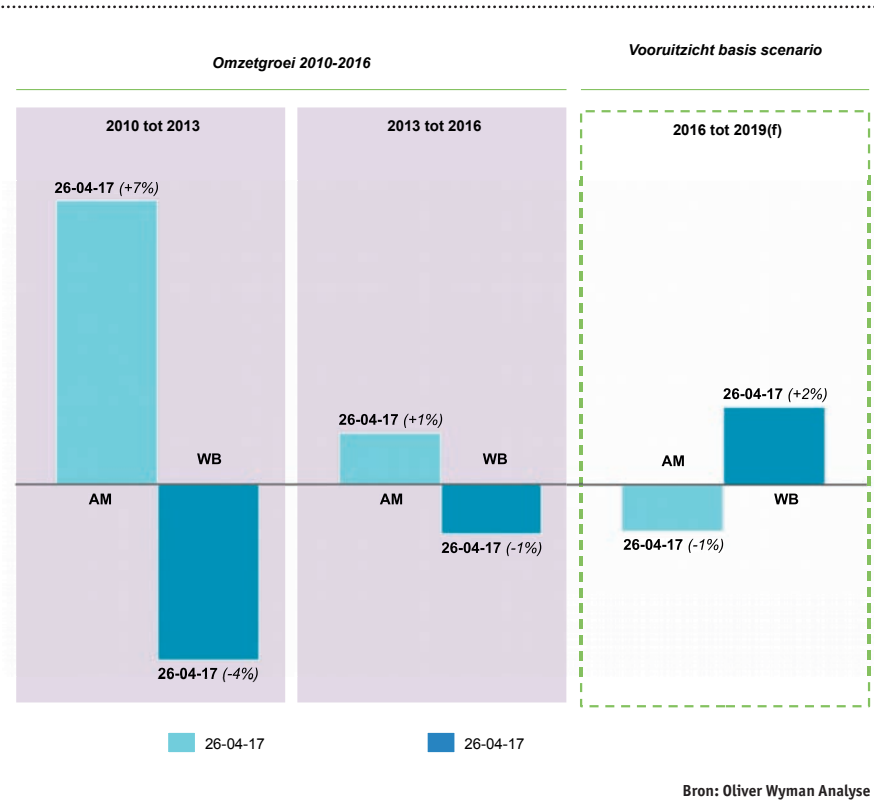
Op het komend tij zullen niet alle boten tegelijk meeliften: Amerikaanse banken zullen naar alle waarschijnlijkheid meer profiteren van het vrijspelen van kapitaal door verminderde regelgeving dan hun Europese evenknieën. En banken die talent, goede technologieën en vermogensposities in huis hebben, zullen de nieuwe beschikbare opbrengsten tegen lagere meerkosten weten te vangen. Dit betekent meer winst per euro op nieuwe omzet.

### NU ZIJN VERMOGENSBEHEERDERS AAN DE BEURT OM ZICH AAN TE PASSEN

Vermogensbeheerders hebben van dezelfde trends voordeel als de grootbanken. Economische groei, stijgende rente en verminderde asset prijs correlatie zouden tot een verbeterde performance en tot inflow moeten leiden. Toch is het niet waarschijnlijk dat dit tot stevige inkomstengroei voor vermogensbeheerders leidt. In 2016 is het beheerd vermogen licht gestegen met 5%, maar de opbrengsten daalden met 5% doordat de marges met 6% zijn afgenomen.

De marges werden niet alleen geraakt door de verschuiving van actief beheer met hoge fees naar passieve fondsen met lage fees, maar ook door een verlaging van de overall fees. Onze analyse laat zien dat de correlatie tussen performance en de in- en outflow is verminderd. Ook bij traditioneel actieve fondsen is de correlatie verminderd.

Figuur 1: Omzet, vermogensbeheerders (AM) versus grootbanken (WB) 2011-2019 (f), \$Miljard (% samengestelde jaarlijkse groei)



Onze analyse laat daarnaast ook zien dat de fees dominantier zijn geworden in de managersselectie.

Zelfs in ons meest optimistische scenario voor de wereldeconomie betekent de druk op de marges dat we in de komende drie jaar slechts 17% omzetgroei mogen verwachten. Maar in het worst-case scenario - met tegenvallende economische groei, teleurstellende risicobereidheid en tegenvallende groei van beheerd vermogen - verwachten we dat de opbrengsten met 30% zullen dalen. In ons basisscenario met gematigde groei verwachten we dat ondanks dat het beheerd vermogen in de komende 3 jaar met 14% zal stijgen, de opbrengsten met 3% zullen dalen omdat de marges met 17% krimpen.

Deze druk op de fees maakt dat operationele efficiency een must voor de bedrijfstak wordt. Dit kan worden bereikt door de compensatie meer in lijn met de performance te brengen en waar mogelijk door het inzetten van Artificial

Intelligence in plaats van mensen. Er komt weer een consolidatieslag aan. Middelgrote vermogensbeheerders worden overnametargets omdat grote vermogensbeheerders zo tot schaalvoordelen komen en de mogelijkheden van distributie, beleggingsexpertise en technologie beter kunnen benutten. De M&A activiteiten zijn sinds 2012 al met 150% gestegen.

Maar vermogensbeheerders moeten meer doen dan alleen in de kosten snijden. De zoektocht naar meer sustainable alpha leidt tot vervaging van de grenzen binnen de industrie. Traditionele actieve beheerders gebruiken steeds vaker ETF's om toegang te krijgen tot beta (een ultra lage kosten allocatie) om de fee-ruimte te gebruiken om naar de minder liquide alternatives te bewegen, het traditionele domein van de hedge funds. «

Dit artikel is geschreven door Robert Bark, Partner en officeleader bij Oliver Wyman Amsterdam