

# Family offices klaar voor maatschappelijke en financiële uitdagingen



Drie centrale stellingen vormden het heldere raamwerk voor de paneldiscussie tijdens de onlangs gehouden Live Uitzending voor family offices die ging over de vraag ‘Hoe speel je optimaal in op beleggingskansen post-COVID-19?’ Aangevuld met enkele publieksvragen leverde dat een levendig gesprek op dat de uniciteit van family offices binnen het bredere beleggerslandschap onderschreef.

Door Baart Koster Fotografie Mark van den Brink

Dagvoorzitter Fons Lute, Investment Consultant en oprichter van Asset Ideas, opende met de stelling ‘Blijf lekker passief’. Gevraagd naar de wenselijkheid om vooral passief te blijven beleggen, antwoordde Rob van Oostveen, Director en CIO van Janivo, dat, hoewel het tegenstrijdig zou mogen klinken, hij het er ‘heel erg mee eens is’. De stelling refereerde uiteraard aan indexfondsen. ‘Daarmee’, zo benadrukte hij, ‘deel je in de winsttaart van een land of geografische regio die normaliter meegroeit met het bruto nationaal product. Zoom je echter verder in, dan zie je dat in die winsttaart voor elke Kodak wel een Apple zit. Je koopt dus zowel winnaars als verliezers, maar op de lange termijn ontwikkelt zich dat meestal positief. Bovendien beleg je automatisch al vroeg in de winnaars en groeien die door succes tot grote posities, zoals Amazon en Alphabet in de Amerikaanse index. Dus juist door passief te zijn, word je automatisch beschermd tegen disruptie. Je zit immers óók in de winnaars’, aldus Van Oostveen.

‘Kijk je daarnaast naar Amerikaanse onderzoeksstatistieken, dan zie je dat op een termijn van vijftien jaar de index 90 procent van de actieve managers verslaat. Daar komen in Nederland dan nog de gunstige belastingafspraken bij, die maken dat wanneer je als fonds een FGR (Fonds voor Gemene Rekening)-structuur hebt, je ook nog eens de brutodividenden netto binnen krijgt. Dan heb je dus een meetlat die ongelooflijk lastig te verslaan is. Wij zeggen dan ook altijd ‘spring dáár als actieve belegger maar eens overheen’. Dus wij beginnen met de index als uitgangspunt. Vervolgens kijken we of private equity, een participatiemaatschappij of een heel goed fonds een alternatief zou kunnen zijn om in portefeuille te nemen.’

### **Volatiliteit: geen groot issue**

Lute roert de vaak aantrekkelijk bevonden eigenschap van private equity-achtige

producten aan, dat de volatiliteit daarbij vaak veel lager is dan bij indexbeleggingen. ‘Het gegeven dat je bij indexbeleggen de volle volatiliteit voor de kiezen krijgt, heeft inderdaad een sterk psychologisch effect’, constateert Van Oostveen. ‘Je ziet namelijk bij alternatieve beleggingen dat vooral de boekwaarden zich ontwikkelen en dat die ook enigszins aangepast worden aan de markt, wat soms met wat vertraging gebeurt. Private equity lijkt zich op papier dus wat langzamer te bewegen.’ Daarin beleggen werkt volgens Van Oostveen dan ook heel prettig, want het geeft veel meer rust. ‘Maar’, waarschuwt hij, ‘die rust is uiteindelijk maar schijn, want als je vorig jaar bijvoorbeeld probeerde je private equity-beleggingen te verkopen en je dus in een secundaire markt terecht kwam, dan kreeg je met flinke afslagen te maken. Dus onderliggend is private equity wel degelijk heel volatiel. Tóch geeft het inderdaad een rustiger gevoel en is het daarom prettig om ook alternatieve beleggingen in portefeuille te hebben.’

Lute trekt vervolgens de vergelijking tussen institutionele beleggers en family offices. Waar pensioenfondsen en zeker verzekeraars last hebben van volatiliteit, lijken family offices zich niet van de wijs te laten brengen door koersontwikkelingen, stelt hij. ‘Dat is inderdaad de spijker op zijn kop’, reageert Van Oostveen. Het enige risico vanuit zijn perspectief is dat een belegging stukgaat. Maar of beleggingen tussentijds hard op en neer gaan, maakt volgens hem niets uit als je belegt voor de volgende generatie, met 30 jaar beleggingshorizon. ‘Uiteindelijk moet het gewoon een goede belegging zijn met een goede return die mijn vermogen vermeerderd. Ik kom zelf uit de institutionele wereld en heb gemerkt dat hier het grote verschil zit met family offices. Zeker als families waarvoor je belegt je het vertrouwen geven en zelf ook met een hele lange horizon kijken, geeft dat veel extra mogelijkheden. Dan kun je bij >



### **VOORZITTER**

Fons Lute

Fons Lute is onafhankelijk Investment Management Consultant bij Asset Ideas en Partner bij KKL Partners.

wijze van spreken gerust in private equity stappen, waar je vervolgens dertien jaar niet aan kunt komen.’

#### Een andere mindset

Edward Niehoff, CEO bij Anthos Private Wealth Management, haakt in op de bijzondere relatie die er inderdaad is met de klant. ‘Juist met familieleden is er een zeer intensieve dialoog, waardoor automatisch rust ontstaat. Je zit ook dicht bij elkaar.

De lijnen zijn heel kort.

Ook zit het langetermijndenken veel meer in het DNA van onze klanten. Maar je krijgt door die geringe afstand óók te maken met vragen en diepere zorgen. Juist omdat bij familieleden vaak een groot verantwoordelijkheidsgevoel zit voor het prudent beheren van opgebouwd vermogen.’ Doordat families bezig zijn het vermogen minimaal intact en liefst iets gegroeid naar een volgende generatie over te brengen, kunnen vermogensbeheerders voor family offices met een heel lange horizon werken. Maar ofschoon klanten niet door elk wisselwase op de beurs van slag raken, kan een

onderuitgaande aandelenmarkt toch voor zenuwen zorgen. Daar kunnen family offices mee te maken krijgen omdat ze vaak veel meer in aandelen beleggen dan pensioenfondsen of verzekeringsmaatschappijen, meent Van Oostveen. ‘Bij die lange beleggingshorizon werken wij vanuit onze doelstelling om familievermogens zo goed mogelijk naar de volgende generatie te brengen.’

Daarbij rekenen Van Oostveen en zijn collega's terug naar de concrete portefeuille die de grootste zekerheid biedt om dat doel te realiseren. ‘En dan krijg je te maken met vrij veel vastgoed, aandelen en private equity. Fixed income en spaargeld passen eigenlijk niet of nauwelijks in dat type portefeuille, want die categorieën zijn puur voor een reservering of een behoefte op korte termijn.’ Maar ligt het verhaal voor fixed income niet genuanceerder, wil Lute vervolgens weten. Als er een eventuele verslechtering in portefeuille plaatsvindt, dan doe je daar toch ook in mee als je passief in fixed income belegt? Van Oostveen beaamt dat. In een fixed income index

koop je immers altijd de grootste schuldenaar. ‘Dus daarin beleggen wij grotendeels actief. Ten diepste ben ik een beetje een aandelenbelegger en het heeft mij altijd verbaasd hoe moeilijk het is om de markt te verslaan. Bij fixed income lijkt dat veel makkelijker te zijn. Er is daar makkelijker outperformance te vinden, je hebt de IPO-premies en dat soort zaken. Fees verschillen passief en actief ook minder dan bij aandelen, dus wij neigen bij fixed income sterker naar actief.’

#### Passief, maar wél selectief

Liquide markten blijken dus redelijk efficiënt te zijn en voor langetermijnbeleggers zodoende een belangrijke rol te spelen in de beleggingsstrategie van family offices, concludeert Lute. Beleggen in die markten nodigt extra uit tot actieve keuzes en dat ligt de betrokken vermogensbeheerders ook goed. Van Oostveen waarschuwt nog wel voor de verleiding van afromen. ‘We zijn vaak goed in onze aankoopstrategie, verkopen is al iets meer een uitdaging, maar vast blijven houden aan iets wat het goed doet, is een van de lastigste dingen in ons vak. Een positieve waardeontwikkeling nodigt heel sterk uit om af te romen en te verkopen. Juist tegen die verleiding beschermt indexbeleggen je.’ Paul van Hastenberg, Partner bij Clavis, merkt tot slot nog op dat zijn beleggingsbeleid gevarieerd moet zijn, omdat hij voor een groot aantal families werkt die alle weer andere achtergronden en wensen hebben. One size doesn't fit all en zeker ondernemende klanten zijn volgens hem gewend om grip op hun zaken te houden. Die worden soms onrustig van beursgrillen en voelen zich beter thuis bij private equity. Van Hastenberg: ‘Wij neigen juist veel meer naar actief beleid en zijn daarnaast selectief passief. Dat betekent dat we actieve keuzes maken voor bijvoorbeeld individuele aandelen en bepaalde beleggingsfondsen waarvan we denken dat ze meerwaarde kunnen leveren. Zo bepalen we in welke asset classes we wel of niet actief willen zijn. We merken wel dat veel klanten het prettig vinden als we er kort op zitten en ook actief met hun vermogen bezig zijn.’

De tweede stelling luidt dat investeringen in private markten in iedere family office-portefeuille thuishoren. Van Hastenberg hintte daar al een beetje op en Lute wil weten hoe dat er in de beleggingsmix uitziet. Houdt Van Hastenberg een Barbell-portefeuille aan van passief belegde large caps met daarnaast een privaat belegde portefeuille van small- en midcaps? ‘Aan de ene kant van de Barbell-portefeuille zitten

‘Wij beginnen met de index als uitgangspunt. Vervolgens kijken we of private equity, een participatiemaatschappij of een heel goed fonds een alternatief zou kunnen zijn om in portefeuille te nemen.’

de vastrentende waarden. Daarvan zeggen we hier dat die eigenlijk niet zo interessant zijn, maar onze klanten genereren met hun private marktinvesteringen een zodanig rendement, dat zij hun liquide portefeuille doorgaans niet meer of in ieder geval minder nodig hebben om van te leven of om rendement mee te maken. Dus we zitten gemiddeld meer in aandelen, maar hebben ook klanten die behoorlijk in vastrentende waarden zitten als een tegenhanger van hun private marktinvesteringen. Want ze weten dat ze daar hun rendement toch wel maken.’

**Private equity is in opkomst en venture capital geliefd**

Een verrassing noemt hij de gefnuikte verwachting die hij vanuit zijn institutionele achtergrond had, namelijk dat elke family office-portefeuille private equity zou bevatten. Vanuit Van Hastenbergs achtergrond voelt dat immers dicht bij huis. Maar de praktijk bleek een heel andere, vertelt hij. ‘Tot mijn verbazing zaten ze maar heel beperkt in private equity, hoewel je de laatste tien jaar wel merkt dat private equity binnen portefeuilles van family offices sterk in opkomst is, wat nog extra wordt aangeslingerd door de lage rente. Dus ook families beginnen nu warm te lopen voor alles wat niet liquide is.’ Een andere interessante constatering is volgens hem dat klanten open staan voor innovaties en trends. En meer nog: dat ze daarin vaak zelfs afgeremd moeten worden. ‘Zou je families de vrije hand geven, dan zouden ze, ondernemend als ze vaak zijn, gerust groot in venture capital stappen. Want dat is spannend en dáár gebeurt het. Als vermogensbeheerder moet je dus wel de rem weten te vinden’, vertelt Van Hastenberg. Het resultaat van de balans die zo ontstaat, is nog altijd een aanzienlijke portefeuille-allocatie van gemiddeld 30 procent naar venture capital. Gas geven waar het kan, wat bijremmen waar dat moet, hier liquide, daar illiquide: samengevat is dat de complexe puzzel waar de gespreksdeelnemers dagelijks aan werken.

Lute vertolkt vervolgens een binnengekomen publieksvraag over asset allocatie. Is dat nog wel het juiste paradigma wanneer we praten over het beleggen door family offices? Moet je met andere woorden wel op zo’n geclassificeerde wijze naar je portefeuille kijken, of zou je gewoon naar opportuniteiten moeten kijken en die bij elkaar moeten brengen? Niehoff ziet inderdaad een trend naar meer opportunity-gedreven beleggen. Daarbij blijft de traditionele ALM wel een

basis voor het vermogensbeheer, juist omdat Niehoff een breed scala aan cliënten bedient. Maar daarbinnen gaat wel steeds meer de vraag spelen of je niet ‘pockets’ moet definiëren waarbinnen vrijer en dus meer opportunity-gedreven kan worden belegd. Van Oostveen brengt in dat het voor je risico-rendementsverhouding nog altijd beter is om in een aantal asset classes te beleggen. Wel merkt hij dat je voor family offices asset classes kunt weglaten of bepaalde portefeuille-accnten scherper kunt aanzetten. Als je die keuze motiveert, dan vindt de klant dat niet vreemd en gaat die daarin mee, is zijn ervaring.

**Family offices: klaar voor de toekomst**

De slotstelling heeft betrekking op de vergelijking tussen multi en single family offices en op de vraag of meer kennis tot betere beslissingen leidt. Hoewel grotere teams vaak wat meer kennis in huis hebben, kun je de vergelijking toch niet zo rechtlijnig trekken, zo blijkt uit het gesprek. Niehoff wijst op het bijzondere profiel van beleggers in zijn team. ‘Dat zijn mensen die bewust voor een niet-commerciële omgeving hebben gekozen en gek zijn van hun vak. Zij brengen naast kennis ook een sterk netwerk in.’ Veel kennis komt ook uit dat netwerk en dus van buiten de muren van het family office, wat volgens Niehoff betekent dat een groter beleggingsteam niet noodzakelijkerwijs betere beslissingen neemt. Daarnaast leveren deze beleggers wat de maatschappij vraagt, namelijk betrokkenheid op thema’s zoals duurzaamheid. ‘Dat, tezamen met de lange adem die we hebben, maakt het family office tot een ideale opzet en bij uitstek geschikt voor onder andere de grote maatschappelijke uitdagingen die voor ons liggen’, besluit Niehoff.

Tot slot volgt nog een kleine lofzang op smaller size. Zo zijn single family offices lean and mean en dus wendbaarder dan grotere beleggingseenheden. Ze kennen qua besluitvorming een kortere doorlooptijd en gaan niet gebukt onder ‘group think’. Veel seinen voor succesvol beleggingsbeleid staan wat dat betreft dus op groen. Van Hastenberg reikt tot besluit nog een nuchter inzicht aan. Uiteindelijk maakt size op zich niet veel uit, merkt hij op. Ook gaat het niet puur om wat je weet. Het gaat om wat je doet met wat je weet. Family offices die in het proces van conversie van data naar informatie naar besluit de juiste dingen doen, zitten wat hem betreft altijd goed. Hoe groot of klein ze ook zijn. ■



Paul van Hastenberg

Partner, Clavis



Rob van Oostveen

Managing Director en CIO, Janivo



Edward Niehoff

CEO, Anthos Private Wealth Management