

Nederlands vermogensbeheer gericht op professionele belegger

GOVERNANCE

In Nederland wordt in totaal 840 miljard aan vermogen door beleggingsfondsen beheerd. Hiermee staat het op de zesde plaats van landen in de Europese Unie (figuur). Het merendeel van de beleggingsfondsen is gericht op de professionele belegger – zoals verzekeraars en pensioenfondsen – terwijl in de meeste Europese landen een groot deel van de beleggingsfondsen is gericht op particulieren.

Binnen Europa bestaan er twee regelingen om beleggingsfondsen te reguleren. Fondsen die aan particulieren worden aangeboden staan al sinds 1985 onder een wettelijk regime, de zogenaamde ICBE-richtlijn (ICBE staat voor: 'instellingen voor collectieve belegging in effecten'). Deze fondsen mogen alleen in aandelen en obligaties beleggen, en mogen slechts beperkt gebruikmaken van financiële derivaten.

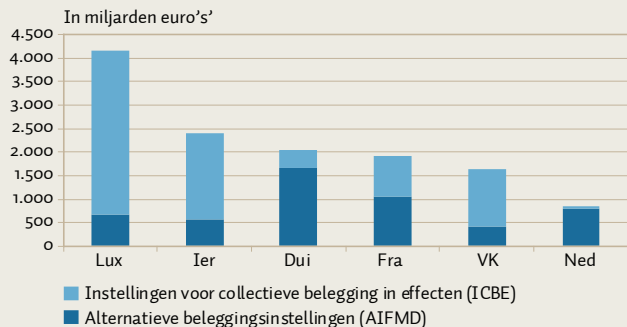
Voor beleggingsfondsen gericht op professionele partijen was er lange tijd geen regulering, maar na de crisis werd ook een Europees wettelijk kader opgezet: de AIFMD (*alternative investment fund managers directive*). AIFMD-fondsen hebben geen beperkingen ten aanzien van hun beleggingen. Bijna 96 procent van de Nederlandse fondsen valt onder de AIFMD, terwijl dit voor geheel Europa gemiddeld 38 procent is.

Het hoge aandeel van de AIFMD-fondsen in Nederland valt voor een groot deel te verklaren uit de omvang van de pensioensector in Nederland. Sinds 2009 besteden pensioenfondsen het beheer van hun beleggingen veelal uit aan commerciële vermogensbeheerders. Een andere belangrijke verklaring voor het verschil is het feit dat veel ICBE-fondsen zich vestigen in Luxemburg en Ierland. Beide landen hebben een zeer aantrekkelijk vestigingsklimaat gecreëerd met speciaal op ICBE-fondsen gericht

te fiscale regels en bedrijfsvormen. Deze fondsen worden vervolgens in verschillende landen aan particulieren aangeboden, waarmee schaalvoordelen worden gerealiseerd. Ook Nederlandse particuliere beleggers worden daardoor in toenemende mate vanuit beide landen bediend.

Een opvallende eigenschap van de Nederlandse AIFMD-fondsen voor professionele partijen is dat ruim driekwart gewoon belegt in effecten en daarmee dus ook onder de ICBE-richtlijn zou kunnen vallen. De AIFMD is immers opgezet onder de verwachting dat het vooral de minder traditionele fondsen zou dekken, zoals hedgefondsen en private-equityfondsen. Beheerders kiezen echter veelal voor de AIFMD omdat die minder strenge regels stelt aan het gebruik van derivaten. ■ **RAYMOND CHAUDRON** (DNB)

Intrinsieke waarde beleggingsfondsen, ultimo 2017



Bron: DNB en EFAMA