Hokjesdenken

Onlangs publiceerde adviesbureau McKinsey & Company zijn jaarlijkse rapport over de toekomst van de vermogensbeheerindustrie. Onder de titel "The Great Convergence" belicht het rapport onder andere de toenemende samensmelting tussen publieke en private markten.

Het organisatieadviesbureau doelt daarmee op de groeiende overlap die het ziet tussen traditionele vermogensbeheerders – die zich voornamelijk richten op publieke markten – en alternatieven vermogensbeheerders, gespecialiseerd in private markten. Traditionele vermogensbeheerders breiden zich uit naar alternatieven vermogensbeheerders, terwijl zij op hun beurt (aspecten van) de publieke markten aanwenden.

Maar een dergelijk onderscheid ondermijnt eigenlijk een trend die al enige tijd gaande is. Van een echte 'alternatieve' beleggingscategorie kan niet meer worden gesproken. Voorheen waren de publieke markten de eerste keus van beleggers, en werd het label 'alternatief' geplakt op private en risicovolle beleggingen. Deze vereisten immers specifieke expertise en extra monitoring.

Met de groei van het private universum is het hokje 'alternatief' niet meer gepast. Een belegger kan kiezen uit een groot scala van private beleggingsmogelijkheden, van veilig tot risicovol. Ondernemingen SpaceX en OpenAI, met een waardering van respectievelijk $400 en $500 miljard, bewijzen dat 'mega caps' niet alleen op de beurs te vinden zijn. Grote verscheidenheid bestaat er ook in de publieke markten. De Mag-7 ondernemingen laten zien dat expotentiële winstgroei niet alleen plaatsvindt bij private ondernemingen. Ook zien we dat publieke ondernemingen vaker naar de private markten gaan voor financiering omdat daar kapitaal en op maat gemaakte oplossingen beschikbaar zijn. Het onderscheid vervaagt.

Eenzelfde oproep doet Mark Rowan, CEO van Appollo Global Management. Hij ziet dat beleggers in de toekomst geen beleggingscategorieën kopen, maar blootstellingen. Bijvoorbeeld, 'eigen vermogen', privaat of beursgenoteerd. Het enige onderscheid is de mate van (il)liquiditeit. En ook op dat vlak komt de vermogensbeheerindustrie tegemoet aan de wensen van de beleggers.

Weg van de beleggingscategorieën en sturen op blootstellingen komt ook nadrukkelijk naar voren in de Total Portfolio Approach. Een benadering reeds toegepast door een aantal internationale institutionele beleggers. Deze benadering gaat af van benchmarks en stelt (de contributie aan) de totale rendementsdoelstelling centraal. Er wordt gealloceerd naar blootstellingen of risicofactoren in plaats van beleggingscategorieën. Daarmee adresseert het een belangrijk aspect dat diversificatie naar beleggingscategorieën niet automatisch diversificatie naar risicofactoren betekent.

Nu klinkt dat allemaal aardig, maar toch blijkt een Total Portfolio Approach niet zo gemakkelijk te implementeren. Wat zijn dan de obstakels? Precies, het 'hokjesdenken'. Iedere belegging wordt nu op zijn merites beoordeeld in de context van de totale portefeuille. Dat vraagt over een beleggingscategorie heen te kijken en nauwere samenwerking tussen beleggingsteams. Winst en verlies worden gezamenlijk gedragen. Het collectieve, in plaats van het individuele, resultaat wordt beloond. En dat stuit bij sommigen op weerstand.

Misschien blijven de hokjes nog even maar worden ze wel wat flexibeler toegepast. Daarmee denk ik dat beleggers recht doen aan alle kansen die er in publieke en private markten geboden worden.

Frederik Mannaerts
Vice president Multi-Asset Strategies & Solutions, BlackRock