

‘Slechter beleggingsonderzoek door nieuwe Europese beursregels’

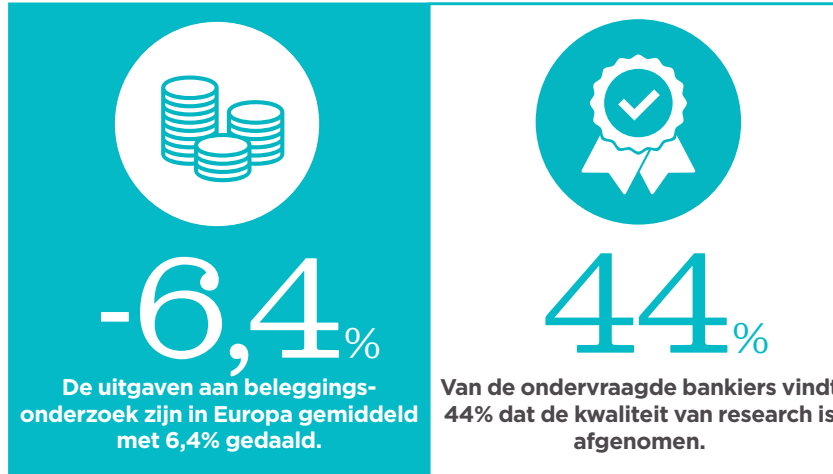
Jan Braaksma
Amsterdam

Beleggingsonderzoek lijdt onder nieuwe Europese beursregels. De kwaliteit en kwantiteit van deze analistenrapporten zijn afgelopen jaar gedaald, concludeert een aanzienlijk deel van zowel de makers als de gebruikers ervan.

De oorzaak ligt deels bij de consumenten van beleggingsonderzoek zelf, zoals fondshuizen en vermogensbeheerders. Zij hebben hun budgetten verlaagd voor de rapporten die banken en brokers schrijven over aandelen, obligaties en andere beleggingen. Dat blijkt uit een enquête van het CFA Institute onder zijn Europese leden. De beroepsvereniging voor beleggingsprofessionals onderzocht vorig jaar vijfhonderd respondenten naar hun ervaringen met Mifid II, zoals het regelpakket heet dat sinds januari 2018 van kracht is.

Een van de meest in het oog springende gevolgen van deze nieuwe regels is dat institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, een rekening krijgen voor het beleggingsonderzoek dat zij binnenkrijgen. Eerder zaten de kosten hiervan ‘verstopt’ in de commissies die banken en brokers vragen voor het uitvoeren van een aankooporder. Deze ‘ontbundeling’ moet zorgen voor meer transparantie: beleggers weten nu precies wat zij voor een transactie betalen, en hoeveel research kost.

Sinds de invoering van Mifid II zijn in-



stitutionele beleggers minder gaan betalen voor beleggingsonderzoek. De CFA-enquête wijst op een gemiddelde daling van 6,4% in Europa. Hoe groter het belegd vermogen, hoe sterker de daling is. Zo geven de grootste beleggers, die meer dan €250 mrd onder beheer hebben, maar liefst 11% minder uit aan research. ‘Grote firma’s hebben meer marktmacht’, zegt Rhodri Preece, hoofd industrieonderzoek

Minder analisten moeten hetzelfde werk doen, en ervaren mensen zijn vervangen

bij het CFA Institute. ‘Banken pogen hun grote klanten aan boord te houden door de prijzen te verlagen.’

Zo zou de Amerikaanse zakenbank J.P. Morgan klanten voor \$10.000 per jaar toegang geven tot al zijn beleggingsonderzoek. In de aanloop naar Mifid II werd gesuggereerd dat de prijzen wel een factor 5 hoger zouden worden. ‘Meer transparantie heeft tot een prijzenoorlog geleid’, zegt Preece. ‘Onafhankelijke analisten, voor wie research de enige inkomstenbron is, kunnen daar lastig mee concurreren.’

Daarnaast speelt mee dat de meeste fondshuizen, waaronder Nederlandse partijen zoals Robeco en NNIP, de kosten van beleggingsonderzoek voor eigen rekening nemen, in plaats van deze door te berekenen aan hun klanten. Daardoor

zijn zij kritischer geworden op de hoeveelheid research die zij afnemen en wat zij daarvoor betalen.

De prijsdruk gaat ten koste van de kwaliteit. Bijna de helft van de werknemers van banken en brokers vindt dat deze afgelopen jaar is gedaald, tegenover ruim een kwart van de ondervraagde beleggers. Minder analisten moeten bijvoorbeeld hetzelfde werk doen, en ervaren mensen zijn vervangen door goedkopere jonge krachten.

Ook vindt ongeveer de helft van de ondervraagden dat de kwantiteit van beleggingsonderzoek is gedaald. De hoeveelheid research naar aandelen van middelgrote en kleinere bedrijven is volgens de enquête het hardst gedaald.

‘In aanloop naar de invoering van Mifid II was dit al een vrees in de sector’, zegt Preece. Banken stoppen eerder met het volgen van kleinere bedrijven, waarin minder beleggers geïnteresseerd zijn dan in grotere. Het risico bestaat dat midden- en smallcapbedrijven daardoor uit beeld raken bij potentiële aandeelhouders.

Maar zijn de klanten van vermogensbeheerders en fondsenhuizen beter af dankzij de nieuwe beursregels? Ruim de helft van de ondervraagden vindt van niet, terwijl ongeveer een kwart stelt van wel — de rest heeft geen mening. Preece: ‘Iedereen weet hoeveel tijd en geld het heeft gekost om aan de regels te voldoen. Maar Mifid II heeft eindbeleggers wel degelijk voordelen opgeleverd, bijvoorbeeld doordat veel fondsbeheerders de kosten van research zelf zijn gaan dragen.’