

## De modelportefeuille van Clavis

“Wij zijn begonnen in juli 2008, met één *launching customer*”, vertelt Vital Jansen van Clavis in Den Bosch. “Na de verkoop van zijn bedrijf hebben wij eerst de juiste structuur voor het familievermogen opgezet. De financiële markten waren toen al dusdanig dat wij de opbrengst van de verkoop de eerste maanden gewoon op een bankrekening hebben laten staan. Pas in 2009 zijn we begonnen met beleggen.” Sindsdien heeft Clavis voor deze klant van het eerste uur ieder jaar een positief rendement weten te behalen. Clavis heeft een heel andere praktijk dan Bloom. Op de website staan liefst 32 medewerkers genoemd: de Bosschenaren hebben alle disciplines in huis die de klanten denkbaar nodig zouden kunnen hebben. Jansen is senior vermogensbeheerder. Paul van Hastenberg, ook bij ons gesprek aanwezig, is een van de zes partners en heeft de leiding over het vermogensbeheer.

Clavis' specialiteit zijn ondernemersfamilies met een nog lopende of al verkochte onderneming en een te beleggen vermogen van 20 miljoen euro of meer. De Bossche firma werkt echter nadrukkelijk ook voor kleinere ondernemers zoals apothekers of detailisten, die met hun bedrijven 1 of 2 miljoen euro aan kapitaal hebben vergaard.

“Voor onze grotere relaties richten wij familiestichtingen op, van waaruit het vermogen wordt bestuurd,” vertelt Van Hastenberg. “Ondernemersfamilies zijn namelijk dag en nacht bezig met ondernemen. Minder affiniteit hebben zij doorgaans met het beheer van het geld dat zij met hun bedrijven verdienen.” Het gevolg is dat ondernemers vaak goed bedoelde keuzes maken in het beheer van het familievermogen zonder dat zij de ingrijpende gevolgen op de lange termijn overzien. Clavis waarschuwt daarvoor in publicaties op zijn site.

### Een spiegel voorhouden

Het voordeel van een familiestichting is dat die kan mee-ademen met de onvoorziene en vaak ook onvoorzienbare ontwikkelingen binnen familie en onderneming. Het stichtingsbestuur kent meerdere categorieën bestuurders die ieder hun eigen rol hebben.

De leiding berust bij de ondernemer en diens partner. Zij hebben het laatste woord.

Meestal besturen een of twee van hun meerderjarige kinderen mee, waardoor de tweede generatie daadwerkelijk betrokken raakt bij het beheer van het familiekapitaal. Tenslotte zijn er onafhankelijke bestuurders die doorgaans een bijzondere vertrouwenspositie hebben, vaak in combinatie met een bepaald specialisme. Zij kunnen de familie een spiegel voorhouden.

### Privacy weegt zwaar

Veel families laten Clavis de directievoering doen, zoals dat heet. “De familie blijft volledig in controle via de stichting, maar stelt ons aan als bestuurders over het belegde vermogen,” legt Van Hastenberg uit. “Daardoor blijven identiteit en woonadressen van de familieleden buiten zicht van de buitenwacht. Uiteraard zijn die wel bekend bij de toezichhouders en de Belastingdienst.” Voor de meeste vermogende families weegt privacy veel zwaarder dan zo weinig mogelijk belasting betalen, aldus een recent FD-artikel dat ook op de Clavis-site staat.

Vermogens van 50 miljoen euro of meer beheert Clavis bijna altijd fiduciair. De familiestichting bepaalt het beleggingsbeleid met behulp van een beleggingsadviescommissie, Clavis voert dat beleid uit. Het is meestal een stuk voorzichtiger dan het ondernemingsbeleid. “In hun eigen bedrijf trekken ondernemers aan alle touwtjes,” legt Van Hastenberg uit. “Op de financiële markten hebben zij die controle niet.” Nieuwe klanten die een stichting willen opzetten, houden van hun 50 miljoen aan vermogen vaak 10 tot 20 miljoen euro in contanten aan. “Je staat er versteld van hoeveel geld zulke vermogende mensen op bankrekeningen laten staan,” zegt Vital Jansen. “Maar het is wel te begrijpen. Het behoud van hun kapitaal is voor hen belangrijker dan de verdere groei ervan.”

Deels belegt Clavis al dat geld in de gebruikelijke aandelen en obligaties. Zoveel mogelijk in individuele titels. “Een aandeel Apple is herkenbaarder voor

## ... en hun beleggingen

- **Bijna een derde van de family offices verwacht in de toekomst meer te gaan beleggen in ETF's en indexfondsen.**
- **Het gemiddelde family office is voor ruim 70% belegd in risicovolle beleggingen zoals aandelen, grondstoffen en vastgoed.**
- **Het meeste kapitaal alloceren vermogende families naar illiquide beleggingen zoals private equity en direct vastgoed.**
- **Na de financiële crisis van 2008 verdubbelde het aantal family offices dat zichzelf als risico-avers omschreef van 23% naar 46%.**
- **In 2015 realiseerde de gemiddelde portefeuille van een family office een magere 0,3% rendement. In 2014 was 6,1%, en in 2013 8,5%.**
- **Van de family offices houdt 61% zich bezig met impact investing of is van plan dat te gaan doen in de toekomst.**

de klant en bespaart hem beheerskosten." Maar er zitten ook fondsen en trackers tussen. "Meestal hebben wij toegang tot institutionele share classes, met een beheerfee van bijvoorbeeld 0,7 in plaats van 1,2% per jaar." Daarvan profiteren ook de discretionaire portefeuilles, voor de klanten met 1 of 2 miljoen euro. Hét verschil met de grotere vermogens vormen de directe investeringen: private equity, vastgoed, deelnemingen in en leningen aan bedrijven. "Dat onderhandse segment groeit het hardst in onze portefeuilles. Ondernemers helpen liever andere ondernemers dan te beleggen op financiële markten. Wij zien ook steeds vaker dat zij hun kinderen in die richting sturen. Directe investeringen helpen bij de binding met het familievermogen." Impactbeleggen is een ander groeisegment. "Vooral de jongere generaties zijn geïnteresseerd. Al blijft het nog beperkt tot een paar procenten van het totaal."

### Geen wonderdokters

Het directe stuk in de portefeuille bouwt Clavis op via een wereldwijd netwerk van specialisten. "Van Silicon Valley tot Japan," zoals Jansen het uitdrukt. Hij noemt een paar voorbeelden: "HarbourVest in de VS, LGT uit Liechtenstein voor Azië, Forbion en LSP voor biotech in Europa." Clavis' schaalgrootte brengt de toegangsdrempel snel naar beneden. "We kunnen al directe investeringen opbouwen voor vermogens

## "Superjachten, klassieke auto's en vakantievilla's beschouwen wij als niet-belegbaar"

vanaf 10 miljoen euro."

Direct investeren is het duurst, maar brengt ook het meeste op: 8 tot 10% per jaar. Voor beurs aandelen acht Clavis de komende jaren 6% per jaar haalbaar. Vastrentend blijft daar ver onder door de ultralage rentes. "Het rendement over de gehele portefeuille komt op 4 tot 6% per jaar." En de drawdowns? Jansen en Van Hastenberg moeten even nadenken. "Sinds de start hebben wij nog geen verliesjaar gehad. Maar dat zal wel een keer komen. We zijn geen wonderdokters."

Soms houden de families ook hun bedrijfspannen in de stichting. "Een eventuele koper of opvolger kan die dan van hen huren. Dat levert weer steady inkomsten op." Wat er niet in zit: de superjachten, klassieke auto's en vakantievilla's. "Die beschouwen wij als niet-belegbaar", aldus Jansen. "De waarde schuilt vooral in het gebruik, het genieten ervan. Het is in feite consumptiekapitaal."

Net als Bloom wil Clavis alleen beloond worden voor de intensiteit en kwaliteit van zijn werk. Het tarief is tachtig tot 250 euro per uur; Clavis verdient niets aan de beleggingen. Onlangs doorstond de Clavis-aanpak een belangrijke test. "Wij maakten voor het eerst mee dat een klant overleed. Dat blijft droevig. Maar het is fijn dat de nabestaanden geen zorgen hebben over het vermogen. De stichting draait gewoon door."

Net als Bloom wil Clavis alleen beloond worden voor de intensiteit en kwaliteit van zijn werk. Het tarief is tachtig tot 250 euro per uur; Clavis verdient niets aan de beleggingen. Onlangs doorstond de Clavis-aanpak een belangrijke test. "Wij maakten voor het eerst mee dat een klant overleed. Dat blijft droevig. Maar het is fijn dat de nabestaanden geen zorgen hebben over het vermogen. De stichting draait gewoon door."

### De modelportefeuille van Clavis

Gewicht	Beleggingscategorie	Regio/type
30%	Zakelijke waarden – directe beleggingen, ETF's en beleggingsfondsen	Europa, VS, Azië en opkomende markten
40%	Vastrentende waarden – directe beleggingen, ETF's en beleggingsfondsen	Staatsleningen, obligaties investment grade en high yield
30%	Directe investeringen	Private equity, vastgoed en financieringsvormen

- Family offices wenden zich vooral tot banken, assetmanagers en consultants voor hun beleggingen.
- Family offices bepalen meestal per assetclass de allocatie en zoeken er dan de in hun ogen juiste managers bij.
- Van de family offices zet 21% de rendementen van de beleggingen niet af tegen een benchmark; 24% gebruikt een relatieve benchmark om rendementen te toetsen.
- Gemiddeld beleggen family offices 47% van het totale budget.
- Het beleggingscomité van een family office bestaat in de regel uit familieleden, beleggingsprofessionals in dienst van het family office en externe professionals.
- Actief beleggen heeft de voorkeur bij 80%. Passief beleggen is minder dan 15% van de portfolio.