

ADVISEUR MOET AF VAN KLASSIEKE ASSET ALLOCATIE!

Belegger op zoek naar rendement in renteloze wereld



Robert G.J. van Beek CFP® EFA FFP (links) is zelfstandig consultant, financial & investment planner About Life & Finance BV



Ramón Wernsen MFP, FFP, CFP® (rechts) is zelfstandig financieel planner, trainer, consultant, auteur en eigenaar van Financial Planning 4 All.

Klanten zijn op zoek naar rendement in een renteloze wereld. In hun zoektocht staan zij open voor alternatieven, naast de traditionele beleggingsmix. In hoeverre moet de financieel adviseur hier rekening mee houden en welke invloed hebben alternatieve beleggingscategorieën op het risicoprofiel van de klant?

Iedereen is het er over eens dat *know your customer* (KYC) centraal staat in de klant-adviseurrelatie. Een belangrijk onderdeel van KYC is het vaststellen van het beleggingsrisico van de klant. Dit risicoprofiel wordt afgenomen op product-niveau en kan variëren van zeer defensief tot zeer offensief. In de praktijk heeft de klant vaak meerdere beleggingsportefeuilles en dus meerdere risicoprofielen. Achter deze risicoprofielen zit veelal een traditionele asset allocatie. Deze allocatie bestaat veelal uit de beleggingscategorieën: aandelen, obligaties, liquiditeiten en alternatieven en bepaalt voor een belangrijk deel het verwachte risico en rendement van de belegger.¹ De verwachte rendementen van de traditionele beleggingscategorieën liggen zeker op de korte termijn lager dan wat klanten gewend zijn (zie figuur 1). Daar komt bij dat het verwachte rendement nog verder wordt verlaagd door de (nieuwe) vermogensrendementsheffing en de inflatie.² We leven in een renteloze wereld, wat goed is voor klanten met

schulden, maar slecht voor klanten met vermogen. Veel klanten zijn dan ook op zoek naar alternatieven voor hun – zeker op korte termijn – laag renderende spaargeld en obligaties. (zie tabel op pagina hierna)

MEER ALTERNATIEVEN

Naast het opnemen van de traditionele alternatieve beleggingen (vastgoed, grondstoffen, private equity en hedgefondsen) kan ook worden gedacht aan overige alternatieve beleggingen, zoals investeren in kunst, antiek- en andere verzamelingen, klassieke auto's, te verhuren onroerend goed, de aankoop van een vakantiewoning dan wel goud of andere edelmetalen. Soms hebben klanten al geïnvesteerd in dergelijke alternatieven, maar houdt de adviseur hier geen rekening mee in de vermogensopstelling. Zodoende worden ze niet meegeteld in de totale asset allocatie.

Grafiek 1: Expected returns 2016-2020 and changes in five-year expected returns (arrows)

	Returns	Risk	Medium-term influences*		Returns	Returns
	Long term	Volatility	Macro	Valuation	2016-2020	2015-2019
Consumer prices						
Inflation	3%		=		+ 1¾%	1¾%
Bonds*						
High-quality government bonds	4½%	5%	-/-	-/-	↓ -3%	¼%
Cash or money markets	3½%	3%	+		↑ 1½%	¾%
Inflation-linked gov bonds	4¼%	6%	+	-/-	↓ -2¼%	½%
Investments grade credit bonds	5¼%	6%	=	=	↓ -1¾%	¾%
Low volatility inv grade credit bonds	5¼%	4%			↓ -1¾%	¾%
Emerging market debt	6%	10%	=	=	↓ ½%	2%
High-yield bonds	6¼%	12%	+	-/-	↓ ½%	2%
Equity						
Developed markets*	8%	18%	=	-/-	= 5½%	5½%
Small stocks	8¼%	22%			5¾%	5¾%
Value stocks	9%	20%			6½%	6½%
Momentum stocks	9%	22%			6½%	6½%
Low-volatility stocks	8%	13%			5½%	5½%
Emerging markets	8½%	25%	-/-	+	↓ 6½%	6¾%
Alternatives						
Private equity	8%	25%	=		= 5½%	5½%
Commodities	4%	25%	+	=	↑ 2¼%	1½%
Indirect real estate*	7%	20%	-/-	-/-	↓ 3%	4%
Direct real estate*	6%	10%	-/-	+	= 3%	3%
Hedge funds	4¾%	10%			= 2½%	1¾%

* The medium-term influences correspond with our qualitative assessment on valuation and macro influences in chapter 2. Medium-term influences within equities are relative to developed equities. Real estate is relative to equities. In line with the recommendations of Dutch Association of Financial Analysis, the expected returns are geometric returns that are better suited to long investment horizons. We calculate the bond return for a 10-year government bond. Each year the bond is sold and with the proceeds and the coupon payment a new 10-year bond is bought. This way we replicate a strategy in which the investor remains invested in the 10-year benchmark bond. Observe that the return will vary for other strategies such as buy-and-hold strategy. The value of your investments may fluctuate, and past performance is no guarantee of future results.

Bron: Robeco Expected Returns 2016 – 2020

Door het opnemen van deze alternatieve beleggingen kan worden gestreefd naar extra rendement en een bijkomend voordeel is dat deze alternatieven niet of nauwelijks correleren met de traditionele beleggingscategorieën. Dit voordeel wordt vooral duidelijk in tijden van crisis. Tijdens een zware crisis kunnen beleggers nog zo gespreid beleggen, maar toch flink verliezen, omdat dan vrijwel alle liquide beleggingen dalen. Door alternatieve beleggingen die een minder sterke correlatie hebben met andere categorieën toe te voegen, kan dat risico worden verlaagd. Een nadeel van dit soort beleggingen is dat ze minder liquide zijn. Tegenover dit nadeel staat echter ook weer het voordeel dat alternatieve beleggingen minder gevoelig zijn voor dagkoersen en sentiment. En alternatieve beleggingen hebben nog een niet te onderschatten eigenschap, namelijk dat ze rendementsperspectieven openen in andere markten dan gebruikelijk. Dat wordt extra interessant nu de rendementen op bijvoorbeeld staatsobligaties akelig dichtbij of al onder de nullijn gaan komen. Als bijna alle rendementspotentie in een beleggingsportefeuille van aandelen moet komen, dan is het toch aantrekkelijk dat er andere alternatieven zijn.

OP DE BALANS OF NIET?

Van verschillende alternatieve categorieën zijn er sinds kort benchmarks beschikbaar. Ze zijn ontstaan doordat experts data verzamelden over prijsontwikkelingen op basis van geregistreerde transacties. Uit deze data zijn karakteristieken te halen die vergelijkbaar zijn met een aandelenindex of met de categorieën die in de huidige wet opgenomen zijn bij bijvoorbeeld de door de AFM ontwikkelde 'Risicowijzer'.² Hierna volgt een opsomming van verschillende alternatieve vermogensbestanddelen die op de persoonlijke vermogensbalans kunnen voorkomen. En waarvan, al dan niet eenvoudig of up-to-date, uit externe bronnen, informatie beschikbaar is.

Vastgoed

Er dient een onderscheid gemaakt te worden in residentiële (eigen woning) vastgoed en commercieel vastgoed (winkels, kantoren, bedrijfsgebouwen), afhankelijk van de ligging en aard van het vastgoedobject kunnen waarderingen en toekomstverwachtingen meegenomen worden op de balans en in de toekomstprojecties. Objectieve informatie is beschikbaar bij het CBS of het Kadaster. Ook kan een recente aan- of verkooptaxatie de (huidige en/of toekomstige) waarde-

ring onderbouwen. Een valkuil is het idee dat de eigen woning, ten opzichte van die van de burens, beter afgewerkt, ruimer, mooier et cetera is, en daarom volgens de eigenaar meer waard is (overconfidence bias). De benchmark die adviseurs kunnen gebruiken is de zogenoemde REITS of NA-REIT-index, die prijsontwikkelingen in verschillende regio's inzichtelijk maakt.

Bij verhuur van recreatief vastgoed wordt dikwijls de denkfout gemaakt door beleggers/eigenaars dat deze ook tijdens vakantie door de eigenaar zelf betrokken kunnen worden, om zo geld voor de vakantie uit te sparen. Op zichzelf een niet onlogisch uitgangspunt maar om optimaal rendement te genereren, dient de eigenaar dan wel zelf gebruik te maken van het onroerend goed in een laagseizoen. Dit wil zeggen, het moment dat de laagste huren ontvangen worden. In veel landen zijn ook de kosten van verwerving (onder meer belastingen, registratierechten) een fors bedrag dat vooraf betaald en dus op termijn terugverdiend moet worden als onderdeel van de investering.

Eigen onderneming

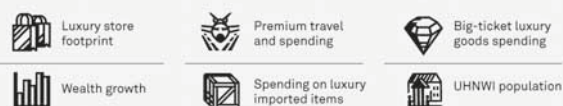
Wanneer ondernemers hun totale privébalans laten opmaken, dan vormt de eigen onderneming een belangrijk onderdeel. Verschillende waarderingsmethoden van bedrijven zijn al vele jaren uitgebreid beschikbaar en beschreven in de vakliteratuur. Accountants en bedrijfsovernameadviseurs kunnen op basis van onder andere de grootte van het bedrijf, de activiteiten, omzet en winstontwikkelingen, historie, klantenportefeuille, cashflows inschattingen maken. Deze waarderingsvormen onderwerp van discussie, want er is vaak een verschil tussen wat de ondernemer denkt wat de waarde van het bedrijf is en wat de overnemer/potentiële koper uiteindelijk betaalt. Goed te weten voor adviseurs is dat er bij diverse bedrijfstak- en brancheorganisaties data en kengetallen beschikbaar zijn die kunnen dienen als benchmark. Wanneer een klant investeert in een aantal bedrijven, dan is het belangrijk om deze informatie op de vermogensbalans op te nemen.

Kunst

Ook op het gebied van investeren in kunst zijn verschillende indexen benchmarks aanwezig. Bijvoorbeeld de French Impressionists Index, Art 100 Index, Old Masters Index, US 100 Index, Sculpture 100 Index. En ook gespecialiseerde financiële instellingen (zoals AON, Axa Art en Hiscox) beschikken over uitgebreide data om waardering en prijsevoluties te onderbouwen. Zo heeft JP Morgan Chase and Co een rapport uitgebracht met een focus op het investeren in kunst.³ JP Morgan heeft in dit rapport een interessante vergelijking gemaakt op basis van Mei Moses World Post War Contemporary Index en de Mei Moses World Impressionist Modern Index⁴. Deze geven bijvoorbeeld inzicht in de cumulatieve returns sinds 1988 voor de Mei Moses World All Art Index maar ze geven ook sinds 1998 de correlaties tussen kunst en andere asset classes (S&P 500, FTSE NAREIT, MSCI EAFE, S&P GSCI met Mei Moses World All Art Index).

The Big Spenders Index 2015

Top 10 highest-scoring countries according to the Big Spenders Index, based on scores in the following categories



RANK	COUNTRY	Luxury store footprint	Wealth growth	Premium travel and spending	Spending on luxury imported items	Big-ticket luxury goods spending	UHNWI population
1	UK	9/10	5/10	8/10	7/10	5/10	5/10
2	China	10/10	7/10	2/10	6/10	7/10	7/10
3	Qatar	7/10	10/10	9/10	10/10	2/10	2/10
4	Canada	9/10	8/10	5/10	10/10	3/10	4/10
5	India	8/10	10/10	10/10	5/10	1/10	4/10
6	Saudi Arabia	8/10	5/10	9/10	10/10	4/10	3/10
7	Switzerland	10/10	8/10	6/10	6/10	3/10	4/10
8	Mexico	9/10	8/10	6/10	9/10	1/10	4/10
9	Hong Kong	9/10	9/10	9/10	2/10	2/10	3/10
10	Kuwait	6/10	7/10	8/10	10/10	2/10	2/10

Grafiek 2. Source: Ledbury Research

Belangrijk is om duidelijk te hebben in hoeverre de kunstcollectie en/of de objecten van de klant overeenkomen met de betreffende benchmarks omdat door de veelvoud aan verschillende kunststromen maar ook de beperktheid van bijvoorbeeld een betreffende index (de 100 USA top werken) het risico wordt gelopen dat er appels met peren worden vergeleken. Het effect van selectie (selection bias) wordt goed aangetoond in een Stanford Business School workingpaper gepubliceerd eind 2013.⁵

Uit grafiek 3 blijkt ook dat er verschillende prijs- en rendementsontwikkelingen zijn bij de verschillende categorieën. Uit de working paper blijkt dat historische rendementen variëren tussen 6,5% en 10% (afhankelijk van looptijd, kunstcategorieën en index) met bijhorende standaarddeviaties tussen 7% en 17%. Recent ook biedt www.Amazon.com/art de mogelijkheid om kunst te kopen waarbij een digitale community gebouwd is met galeriehouders waardoor de klassieke wereld van alleen fysieke galeries en veilingen in navolging van boeken en andere artikelen wordt opgebroken.

Fiscaal profijt van kunst

Beleggers in kunst doen er verstandig aan niet alleen oog te hebben voor de schoonheid van kunst, maar ook voor de fiscale voordelen van deze beleggingscategorie. Daarbij gaat het vooral om de vrijstelling voor de vermogensrendementsheffing. De vrijstelling is van toepassing als beleggers het kunstwerk (van schilderij tot Chinees porselein) zelf thuis aan de muur hebben hangen of staan, maar ook als zij het kunstwerk tijdelijk in bruikleen geven aan derden (bijvoorbeeld een museum) voor culturele of wetenschappelijke doeleinden, komt de vrijstelling niet in gevaar. Wanneer beleggers echter het aangeschafte kunstvoorwerp hoofdzakelijk als belegging zien door de kunst niet thuis op te hangen, maar bijvoorbeeld in een kluis te bewaren, dan lopen zij het risico dat de belastingdienst zal stellen dat het kunstvoorwerp fiscaal dient te worden aangemerkt als een belegging, waarop de vermogensrendementsheffing wél van toepassing is. De bewijslast dat het kunstvoorwerp vanuit fiscaal oogpunt als een belegging kwalificeert, ligt bij de belastingdienst. De belegger die als handelaar in kunstvoorwerpen actief wordt, loopt het risico van de belastingdienst een aanslag inkomstenbelasting te krijgen over de behaalde winst.

Wat betreft de erf- en schenkbelasting zijn er ook diverse faciliteiten die het verminderen waard zijn. In principe is de verkrijger erf- of schenkbelasting verschuldigd indien een kunstvoorwerp wordt verkregen. Dit geldt echter niet als de belegger bijvoorbeeld een kunstvoorwerp schenkt aan een museum dat een zogenoemde ANBI-status heeft.⁶ Een dergelijke schenking is dan vrijgesteld. Het kan echter voorkomen dat een begiftigde van een schenking of nalatenschap uitsluitend in staat is de opgelegde aanslag schenk- of erfbelasting te voldoen door het verkopen van een kunstvoorwerp. In dat geval bestaat op verzoek de mogelijkheid om voor tien jaar uitstel van betaling te verkrijgen voor genoemde aanslag. De reden hiervoor is dat kunstvoorwerpen zo beter voor Nederland behouden kunnen blijven. Op verzoek kan de verschuldigde erfbelasting over een nalatenschap die bestaat uit kunstvoorwerpen van nationaal-cultuurhistorische waarde

ook worden voldaan in natura. De belastingdienst accepteert dan het kunstvoorwerp als betaalmiddel. Hierbij wordt het kunstvoorwerp getaxeerd op 120% van de waarde in het economisch verkeer. Het kunstvoorwerp wordt vervolgens doorgaans aan een museum ter beschikking gesteld.

Boten, klassieke auto's, horloges en juwelen

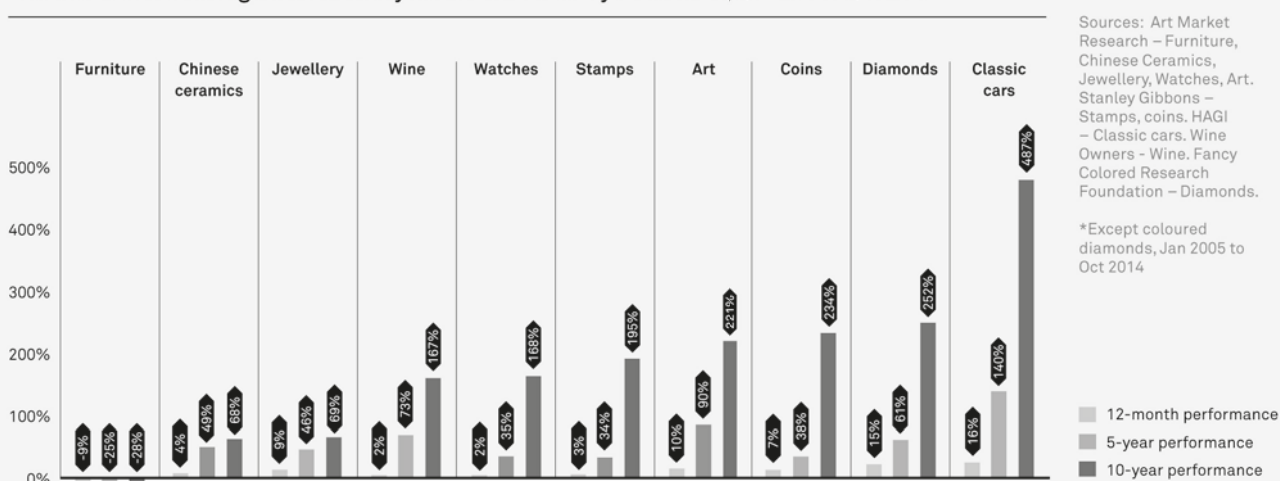
De prijsontwikkelingen van horloges en juwelen worden vooral vastgesteld via veilinghuizen en catalogi, maar ook opinies van experts vormen een belangrijke informatiebron. Voor klassieke auto's zijn er ook internationaal een aantal toonaangevende veilingen en veilinghuizen. Denk hierbij aan *gooding-co.com* en RM Sotheby's. De prijsontwikkelingen van veel van deze luxegoederen worden door *knightfrank.com* gepubliceerd in de tiende editie van hun Wealth Report.⁷

IN DE PRAKTIJK

Zoals eerder beschreven kijken veel adviseurs naar slechts een klein deel van het totale vermogen van de klant. In de praktijk bestaat het totale vermogen van een klant uit meerdere beleggingsproducten en hiermee ook uit meerdere beleggingsprofielen. Zo is het nog geen gemeengoed dat het totale vermogen en het totale risicoprofiel van de klant als uitgangspunt wordt genomen. Naar onze mening is dit wel belangrijk om te doen en wij zullen dit illustreren aan de hand van een casus.

De heer Jansen (50) is een succesvol franchisenemer van een fastfoodketen. Hij heeft een nettovermogen van € 1.375.000 (zie balans). Onderdeel van zijn vermogen zijn twee beleggingsportefeuilles. Ten eerste een portefeuille in privé bij vermogensbeheerder XYZ. Het beleggingsprofiel hier is gematigd offensief en de portefeuille bestaat voor 60% uit aandelen, 15% uit obligaties en 25% uit alternatieve beleggingen, waarvan 15% in vastgoed. Ten tweede een beleggingsportefeuille in de bv bij private bank ABC. Het beleggingsprofiel is neutraal aangemerkt en de portefeuille bestaat voor 35% uit aandelen, 45% uit obligaties en 20% uit alternatieve beleggingen, waarvan 10% in vastgoed.

Performance of the Knight Frank Luxury Investment Index by asset class, Q4 2004 to Q4 2014*



GRAFIEK 3 MET PRIJSONTWIKKELINGEN VANUIT KNIGHT FRANK WEALTH REPORT

Op basis van de totale asset allocatie kan gesteld worden dat het risicoprofiel over het totale vermogen gematigd of-fensief is (ervan uitgaande dat vastgoed als risicovol wordt beschouwd).

Wat opvalt vanuit een totale benadering is dat er nu voor meer dan de helft belegd wordt in vastgoed. De vraag is of dit de bedoeling is. Waarschijnlijk hebben vermogensbeheer-der XYZ en private bank ABC niet gekeken naar het totale vermogen en alleen op basis van de modelportefeuille een spreiding in de asset allocatie gemaakt, met alleen een focus op de beleggingsportefeuille.

GECONSOLIDEERDE PRIVÉBALANS

Bezittingen	Huidige waarde
1. Woonhuis (box 1)	€ 700.000
2. Vakantiewoning (box 3)	€ 275.000
3. Beleggingsportefeuille privé (box 3)	€ 250.000
4. Spaarrekening privé (box 3)	€ 50.000
5. Beleggingsportefeuille bv (box 2)	€ 425.000
6. Vordering (box 2)	€ 100.000

Totaal aan bezittingen (box 1, 2, 3) € 1.800.000

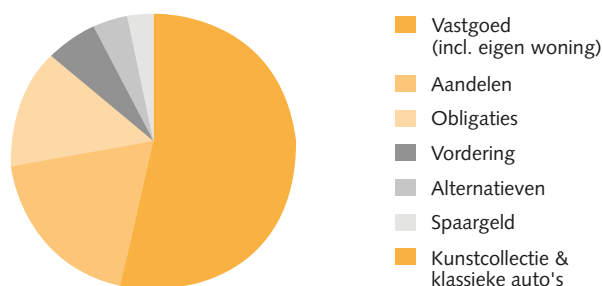
Schulden	Bedrag
1. Hypotheek woonhuis (box 1)	€ 200.000
2. Pensioenschuld bv (box 2)	€ 125.000
3. Latente belastingclaim AB (box 2)	€ 100.000

Totaal aan schulden (box 1, 2, 3) € 425.000

Totaal nettovermogen (box 1, 2,3) € 1.375.000

Beleggingscategorieën	Bedrag	Percentage
Vastgoed (incl. eigen woning)	€ 855.000	53%
Aandelen	€ 298.750	20%
Obligaties	€ 228.750	14%
Vordering	€ 100.000	6%
Alternatieven	€ 67.500	4%
Spaargeld	€ 50.000	3%
Totaal	€ 1.600.000	100%

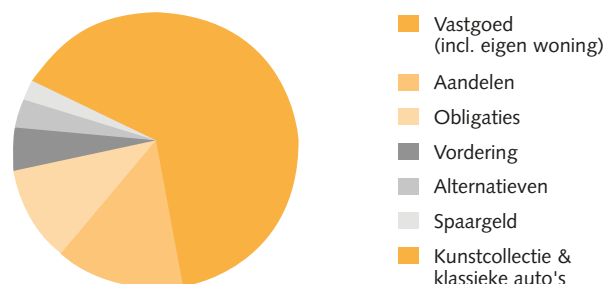
Asset Allocatie excl kunst



Wat als nu blijkt dat de heer Jansen ook nog kunstverza-melaar is – met € 250.000 aan kunst in huis – en graag een klassieke auto met een waarde van € 100.000 wil kopen uit het extra dividend dat hij gaat ontvangen vanuit zijn onder-neming. Stel nu verder dat de aandelen in de portefeuilles cir-ca 10% en de obligaties ongeveer 5% minder waard gewor-den worden, maar zijn onroerend goed met 10% is gestegen. Wat betekent dit voor de totale asset allocatie van de heer Jansen?

Uw beleggingscategorieën	Bedrag	Percentage
Vastgoed (incl. eigen woning)	€ 940.000	46 %
Aandelen	€ 270.000	14 %
Obligaties	€ 217.000	11 %
Vordering	€ 100.000	5 %
Alternatieven	€ 67.500	3 %
Kunstcollectie & klassieke auto's	€ 350.000	18 %
Spaargeld	€ 50.000	3 %
Totaal	1.994.500	100 %

Asset Allocatie incl. kunst



Als de rendements- en risicokarakteristieken van de vor-dering, kunstcollectie en klassieke auto's gelijkgesteld wor-den met die van aandelen, dan is het totaal 37% (14% + 5% + 18%), en dit was 26% (20% + 6%).

LOSLATEN HUIDIGE VERDIENMODEL?

Als een financieel adviseur de totale asset locatie mee-neemt in zijn advies dan wel zijn klant adviseert om alterna-tieve beleggingen in zijn portefeuille op te nemen, dan is het niet onlogisch dat hij zijn verdienmodel herziet. Op dit mo-ment werken veel adviseurs met het *asset under manage-ment-model* (AUM-model). In dit model betaalt de klant een percentage van zijn belegbare vermogen voor de dienstver-lening van de bank of vermogensbeheerder. Wereldwijd is de AUM-fee al decennialang het belangrijkste verdienmodel, al verliest het langzamerhand terrein. De motivatie is dat het AUM-model te veel tegenstrijdige belangen met zich mee-brengt. Zo zou het een goed advies kunnen zijn om het be-legde vermogen aan te spreken om schulden mee af te los-sen, maar dit advies wordt niet verkregen omdat de beleggingsonderneming/bank dan minder verdient aan het lagere belegd vermogen. Een andere belangrijke overweging om het AUM-model (deels) los te laten – zoals in dit artikel naar voren komt – is dat de AUM-fee niet representatief is voor de gehele dienstverlening die de klant ontvangt reke-ning houdend, met zijn totale financiën (totale vermogen).

Het AUM-verdienmodel is gekoppeld aan het belegbare vermogen, maar heeft geen betrekking op het overige vermogen van de klant.

Een alternatief voor het traditionele AUM-verdienmodel is bijvoorbeeld een percentage van het nettovermogen. Via dit model wordt ook rekening gehouden met alle andere vermogens- en adviesbestanddelen. Denk hierbij aan niet-liquide vermogen (vermogen zit bijvoorbeeld vast in onroerend goed of in een pensioenproduct) en/of vermogen in andere assets (kunst, antieke auto's, et cetera). Afhankelijk van het totale nettovermogen kan hierover bijvoorbeeld 0,1% tot 1% in rekening worden gebracht. Een alternatief voor het percentage kan een vast bedrag per jaar zijn. Voor die adviseurs die deze verdienmodellen (nog) niet zien zitten en het (nog) te ver vinden gaan om het AUM-verdienmodel helemaal los te laten, kan een hybride verdienmodel uitkomst bieden. Een voorbeeld hiervan is een vast bedrag per jaar gecombineerd met een AUM-fee.

De beloning dient namelijk in verhouding te staan tot de werkzaamheden die worden verricht. Vermogensadvies kan dus verder gaan dan alleen beleggingen in effectenportefeuille. En monitoring is ook onderdeel van advies. Een assetallocatie bepalen met risicoprofiel gaat verder dan alleen een eenmalige portefeuille verdeling vastzetten.

Belangrijk is ook nu rekening te houden met emoties omdat sommige bestanddelen als kunst, net als het bedrijf, verder gaan dan alleen risico en rendement bij het nemen van een juiste beleggingsbeslissing.

Zoals beschreven in dit artikel zijn klanten op zoek naar alternatieven voor hun spaargeld en obligaties. In hun zoek-

tocht staan zij open voor alternatieve beleggingen. Mogelijk investeren zij er al in, en zo niet, dan is dit een mogelijk noodzakelijke aanvulling op de traditionele beleggingen. Wanneer de adviseur geen rekening houdt met eventueel al aanwezige alternatieve beleggingen, dan heeft dit gevolgen voor zijn advies. Immers, uit het voorbeeld in de casus blijkt dat de klant een totaal ander risicoprofiel kan hebben wanneer rekening wordt gehouden met het totale vermogen. Dit risicoprofiel is weer van belang voor het realiseren van de uiteindelijke beleggingsdoelstellingen van de klant.

Informatie: info@robertvanbeek.eu en ramonwernsen@gmail.com

1 Ibbotson, Roger G., and Paul D. Kaplan, 2000. Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance? *Financial Analysts Journal* 56(1):26-33.

2 Zorgvuldig advies vermogensopbouw: risico, wijzer of niet? Artikel VFP 4 april 2011 F. Husken & R.G.J. van Beek

3 JP Morgan Thought 3Q 2013 The Art of Investing, blz 4,5,6 en 7 <https://www.jpmmorgan.com/jpmpdf/1320620625096.pdf>

4 Mei Moses Fine Art ® index (www.artasanasset.com): The art indexes most often quoted by the media in the analysis of the financial returns of the art market.

5 A Selection-corrected Returns Perspective, 10/2013 Stanford Businesschool Arthur Korteweg, Roman Kräussl and Patrick Verwijmeren, <https://www.gsb.stanford.edu/gsb-cmis/gsb-cmis-get-alfresco-doc/367696/notcase>

6 Culturele, kerkelijke, charitatieve, levensbeschouwelijke of wetenschappelijke instellingen die voor meer dan 90% het algemene maatschappelijke nut beogen, kunnen de belastingdienst verzoeken hun de ANBI-status te verschaffen. Het voordeel daarvan is dat donateurs voor fiscale faciliteiten in onder andere de inkomsten-, schenk- en erfbelasting in aanmerking komen. Dat komt de fondsenwerving van deze instellingen weer ten goede.

7 Via www.knightfrank.com/wealthreport is het volledige rapport in pdf te downloaden na invullen van emailadres

8 Wernsen, R.A. (2016). Organisatie en verdienmodellen. In: *Financiële planning. Inzichten uit wetenschap en praktijk*. T.Loonen en A. Schepens (redactie). pp 246 – 260.