



Diversificatie heeft haar nut bewezen tijdens de COVID-19-crisis



De COVID-19-pandemie bracht een schok teweeg op de financiële markten, al bleek het op beleggingsniveau een kortstondige rimpeling in het water. Hoe hebben CIO's deze tijd ervaren? Hebben ze voor een structurele koerswending moeten kiezen en voor een andere invulling van hun beleggingsportefeuilles? En hoe kijken ze naar de ontwikkeling van de rente en de inflatie? Vijf CIO's delen hun ervaringen en visies.

Door Wim Groeneveld Fotografie Cor Salverius

Wat waren de effecten van de COVID-19-pandemie op jullie werkwijze in het afgelopen jaar? Waren eerdere ervaringen een steun in de rug?

Karin Merkus: 'Ik ben heel snel in gesprek gegaan met andere experts om mijn gedachten te kunnen vormen, want ik kon niet terugvallen op eerdere ervaringen met een crisis als deze. Het is overigens wel goed gegaan. Als belegger weet je dat dit soort dingen kan gebeuren, maar met de uitbraak van de COVID-19-pandemie vroeg iedereen zich wel af wat het effect hiervan op de economie zou kunnen zijn. De oorzaak lag hier namelijk niet in de financiële economie, maar in een gezondheidsissue. In het begin werden de gevolgen van COVID-19 over het algemeen verkeerd ingeschat. De gedachte was: we zetten de economie even zes weken op slot. Maar dat pakte anders uit.'

Bob Homan: 'Elke crisis is weer anders. Andere crises waren echter abstracter van aard. Ze speelden zich af in de beleggerswereld en niet in de echte wereld. De COVID-19-pandemie heeft ondernemers, consumenten en werknemers meer geraakt. De manier van werken en het nemen van beleggingsbeslissingen zijn bovendien sterk veranderd. De reactie bij ons was hetzelfde als bij andere crises, namelijk: niet in paniek raken.'

Jack Jonk: 'Wat me opvalt, is dat het thuiswerken heel goed gaat en dat de technologische infrastructuur er goed op is ingesteld. De processen en procedures om zaken te borgen, werken ook goed, zo hebben we gemerkt. Logisch, want thuiswerken gebeurde al, alleen in andere mate. Maar thuiswerken op zo'n grote schaal is wel nieuw. We zagen ons genooddaakt de nodige aandacht aan het welzijn van collega's te besteden. Het langdurig thuiswerken doet echt iets met mensen. Het gebrek aan live interactie hakt erin. Daarom hebben we speciale programma's opgezet om collega's gemotiveerd te houden en de bedrijfsvoering op peil te houden.'

Wouter Weijand: 'Het welzijnsaspect is na een jaar anders dan aan het begin van de crisis. Bij het startpunt van een crisis is het ontzettend belangrijk om te schakelen en intensief te overleggen gedurende markt-

volatiliteit. Je moet een inschatting maken of de crisis tijdelijk is of langdurig wordt. Tijdens deze crisis heeft het tamelijk prettig uitpakken qua werken. We konden snel overleggen hoe we zaken gingen aanpakken. En wat ik zelf heb opgestoken van het afgelopen jaar, is dat het enorm belangrijk is om in deze omstandigheden liquide instrumenten te hebben om snel te kunnen schakelen.'

Jack Julicher: 'Mij deed het begin van de COVID-19-pandemie erg denken aan de kredietcrisis, toen zich ook zulke koersuitslagen voordeden. Wat we toen hebben geleerd, was het belang van goede communicatie te onderkennen, om zodoende de onrust te beperken. Natuurlijk houden we bij onze strategische asset allocatie rekening met allerlei scenario's. We brachten vorig jaar de feiten in kaart, met name geënt op scenario's van het CPB en het IMF. We keken weliswaar naar wat de worst case-scenario's waren, maar zagen ook heel snel kansen. Je zag dat de spreads enorm uitliepen en dat bood weer mogelijkheden waar je op in kon spelen.'

Is het besluitvormingsproces met betrekking tot beleggen veranderd doordat er meer op afstand wordt gewerkt?

Homan: 'Het besluitvormingsproces vond en vind ik nog steeds lastig. Bij ons denken veel mensen mee. Normaal gesproken zitten we in een kamer en dan hoor ik wat iedereen zegt en zie ik hoe fanatiek mensen standpunten innemen. Op basis daarvan neem ik dan een beslissing. Dat vind ik met een videocall veel moeilijker. Je moet expliciet vragen wie ergens voor is en wie ergens tegen. Zo wordt het een soort beslissing die tot stand komt door een meerderheid van stemmen. Dat is bij asset allocatie volgens mij nooit een goed concept. Anderzijds is voor operationele beslissingen de gang van zaken eigenlijk verbeterd. Juist door het werken op afstand, met een goede verbinding via video-bellen, kan er sneller worden besloten tot een en ander. Maar goed, ik kijk uit naar een hybride vorm waarin ik mensen ook weer live zie.'

Jonk: 'Ik denk dat in de basis de processen niet zijn veranderd. Maar waar eerst op papier veel moest worden vastgelegd, is >

Voorzitter:

Paul van Gent

Deelnemers:

Bob Homan, ING Investment Office

Jack Jonk, Blue Sky Group

Jack Julicher, a.s.r. vermogensbeheer

Karin Merkus, Rabobank Pensioenfondsen

Wouter Weijand, Providence Capital



VOORZITTER

Paul van Gent

Paul van Gent is lid van twee beleggingsadviescommissies en van de RvT van een pensioenfonds. Hiervoor was hij meer dan tien jaar CIO van Corestone Investment Managers, een managersselectie en monitoring-bedrijf dat onderdeel uitmaakte van de fiduciële propositie van Robeco. Eerder was hij fondsmanager van PME en Hoofd Investment Consulting van IBM Retirement Funds EMEA. Van Gent heeft Bedrijfskunde gestudeerd aan de Technische Universiteit Eindhoven.



Bob
Homan

Bob Homan is sinds 2008 Hoofd van het ING Investment Office. In deze functie is hij eindverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid van ING. Onder zijn hoede worden visies en analyses gemaakt, worden de ING beleggingsfondsen beheerd, wordt vermogensbeheer gedaan en wordt communicatie over beleggen verzorgd.



Jack
Jonk

Jack Jonk is sinds 2017 Directeur Vermogensbeheer bij Blue Sky Group. Hij begon zijn carrière in 1991 bij Achmea Global Investors en werkte hierna bij UBS en Delta Lloyd Asset Management. Jonk heeft Bedrijfseconomie gestudeerd aan de Hogeschool voor Economische Studies en heeft een VBA-opleiding afgerond.



Jack
Julicher

Jack Julicher is Chief Investment Officer en Directievoorzitter van a.s.r. Voordat hij in 2003 zijn huidige functie ging vervullen, was hij achtereenvolgens werkzaam bij het Ministerie van Financiën, de Nationale Investeringsbank, Stad Rotterdam Verzekeringen en ASR Bank. Julicher studeerde Macro-Economie en Finance aan Tilburg University en het IMF Institute. Hij is voorzitter van de Commissie (Duurzaam) Financien en Beleggen van het Verbond van Verzekeraars.



Karin
Merkus

Karin Merkus is sinds 2020 CIO bij Rabobank Pensioenfondsen. Eerder was zij Bestuurder en Voorzitter van de beleggingscommissie van PMT en bestuurder en beleggingscommissielid bij Pf. Wonen. Merkus begon haar loopbaan als vermogensbeheerder bij Van Lanschot Bankiers en werkte hierna onder meer bij PGGM, Watson Wyatt, een aantal jaar als zelfstandig ondernemer en bij Sprenkels & Verschuren. Zij is van huis uit Algemeen Econoom.



Wouter
Weijland

Wouter Weijland studeerde Algemene Economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en leerde het beleggingsvak bij Pierson Capital Management. Daarna werd hij Strateeg en Portfolio Manager bij ABN AMRO Asset Management. Van 1996-2000 was hij Head of Euro Fixed Income, van 2000-2005 Global Head of Property en van 2003-2015 leidde hij het wereldwijde Dividend Aandelen Team, dat via Fortis overging naar BNP Paribas. Sinds 2016 is Weijland CIO van Providence Capital, een multi-family office in Bussum.

dat nu gedigitaliseerd, ook qua autorisaties. Nu gaat alles met docusign. De grote zwarte map, die ik een paar keer per week op mijn bureau kreeg om stukken te ondertekenen, is verleden tijd.'

Hoe gingen jullie als CIO om met de communicatie? Hoe werden de stakeholders op de hoogte gehouden?

Merkus: 'We hebben in het begin besloten om twee crisisteam te vormen: een financieel crisisteam en een niet-financieel crisisteam. Het niet-financiële crisisteam bekijkt hoe de operaties doorgang vinden en hoe het staat met onze uitbestedingspartijen. Het financiële crisisteam kijkt naar de markten en de economie. De communicatie valt onder het niet-financiële crisisteam. We hebben in het begin elke week een e-mail gestuurd met een update over wat we aan het doen zijn en hoe we

aankijken tegen de ontwikkelingen van de financiële markten en de economie. Die ging naar al onze stakeholders: de Rabobank zelf, de deelnemers, het verantwoordingsorgaan en het bestuur. Eerst gebeurde dat elke week, daarna hebben we het versturen afgeschaald naar één keer in de twee weken en later naar één keer in de maand. We merkten dat dit goed werkte en goed werd ontvangen. Met de getroffen maatregelen en werkwijzen waren we in control om weloverwogen besluiten te nemen en konden we pensioenen blijven uitkeren en beschermen.'

Weijland: 'Ik ben meer nieuwsbrieven gaan schrijven. Normaal is dat één keer in de maand, maar in maart verschenen er wel drie en in de maanden daarna ben ik geleidelijk weer teruggegaan naar het oude volume. Die nieuwsbrieven waren cruciaal om uit te leggen wat je doet, waarom je wat

meer risico neemt en welke veranderingen je in de portefeuille doorvoert. Dat wilden de klanten weten, maar ook de niet-beleggende collega's die direct met cliënten contact hadden. Online meetings met cliënten zijn in de plaats gekomen van fysieke meetings. Daar moesten ze eerst erg aan wennen, maar het blijkt een enorme verbetering voor ze te zijn, omdat ze meer tijd hebben gekregen om vragen te stellen en minder hoeven te reizen. Maar waar dat niet voor werkt, is voor nieuwe klanten. Die wil je in de ogen kunnen kijken en fysiek kunnen ontmoeten.'

Homan: 'We hebben onze beleggingsadviseurs, die door het hele land heen vanuit onze kantoren het contact onderhouden met onze retailklanten, getracht beter te informeren en te vertellen hoe we tegen zaken aankeken. Daarbij deden we ze ook wat tools en gesprekstechnieken aan de hand om te voorkomen dat klanten in paniek zouden raken en op het dieptepunt hun beleggingen van de hand zouden doen. Daarnaast gaven we de adviseurs toegang tot onze morning meetings en hebben we webinars opgezet voor onze klanten. Dat was een schot in de roos. De belangstelling voor onze visies op de economie en de markten bleek enorm.'

China is relatief goed door de COVID-19-pandemie heen gekomen. In hoeverre kunnen we de conclusie trekken dat China en Azië versneld het zwaartepunt zullen worden van de wereldeconomie?

Julicher: 'De pandemie heeft dit versterkt, maar de trend was al zichtbaar. Ik denk dat China en Azië belangrijker worden en dat de VS langzaam maar zeker als belangrijkste economie wordt verdrongen. Maar je ziet ook dat in China de economie onder invloed van de bevolkingssamenstelling en het consumentengedrag behoorlijk verandert.'

Vergeet daarnaast India en de opkomende ASEAN-landen niet. De economische veerkracht en crisisbestendigheid van het eurogebied is beduidend minder dan die van Azië en ook de VS. Weliswaar heb je in de eurozone een gemeenschappelijk monetair beleid, maar er is geen politieke eenheid. Dat speelt Europa parten. De duidelijke

koers op economisch gebied werkt echt in het voordeel van Aziatische landen.'

Weijand: 'Het economisch zwaartepunt was al aan het verschuiven naar het Oosten. Een overlegeconomie en -cultuur zoals in Europa helpt niet om een gezondheids-crisis te bedwingen. Een centraal geleid autoritair systeem werkt beter voor het nemen van beslissingen tijdens een crisis, zo blijkt maar weer.'

Homan: 'Ik denk dat de COVID-19-pandemie een aantal ontwikkelingen heeft versneld en daartoe behoort ook de verdere opkomst van China. Tegelijkertijd denk ik ook dat China zich meer heeft afgezonderd van de rest van de wereld. Het land kiest bewuster voor een gespannen verhouding met andere landen en vaart zijn eigen koers als het gaat om zijn bedrijfsleven. Kijk maar hoe de regering beperkingen oplegt aan Alibaba en Tencent. We hebben China daarom dit jaar voor het eerst als aparte asset class in de asset allocatie opgenomen, los van de andere opkomende markten.'

Hoe lieten jullie je als CIO inspireren in je beeldvorming rondom de economische effecten van de crisis?

Merkus: 'We hebben in de eerste weken onze eigen ideeën gevormd en zijn daarna breder gaan kijken. Na een aantal weken kwam het IMF uiteindelijk met ramingen. Ik heb ook mijn oor te luisteren gelegd bij economen en overleg gehad met andere CIO's.'

Julicher: 'Bij ons lag de focus op het gedrag van centrale banken. We probeerden te begrijpen hoe zij in de wedstrijd zaten, niet alleen wat betreft het inzetten van hun instrumentarium, maar ook over hoe er gedacht werd over rente en inflatie.'

Jonk: 'De discussie ging er al snel over of het een U-vormig of een W-vormig economisch herstel zou worden, en als het een U-vormig herstel zou zijn, hoe lang de dip dan zou duren. Er waren tamelijk

'China heeft zich meer afgezonderd van de rest van de wereld. Het land kiest bewuster voor een gespannen verhouding met andere landen en vaart zijn eigen koers als het gaat om zijn bedrijfsleven.'



verschillende visies van economen. Maar tijdens die discussie voltrok zich een V-vormig herstel op de aandelenbeurzen, iets wat we in onze analyses hadden meegenomen. Wat je tijdens veel crises namelijk ziet, is dat er binnen niet al te lange tijd herstel optreedt. En dat ging nu wel heel snel. Voor ons was het ook niet zo zinvol om iets te voorspellen over de brede economische beweging. Veel belangrijker was of de onderliggende uitgangspunten die ons beleid hebben bepaald, veranderd waren. Natuurlijk zijn prognoses over de economische groei van invloed, maar je ziet ook binnen de economie verschuivingen die van belang kunnen zijn voor de asset allocatie.

‘De maatschappelijke ongelijkheid, zichtbaar in bijvoorbeeld de kloof tussen hoog- en laagopgeleiden, is aangewakkerd door de pandemie.’

Weijand: ‘Volgens ons was er eigenlijk sprake van een medisch probleem. We hebben niet gefocust op de opnames in ziekenhuizen of op de IC’s, maar keken naar het aantal besmettingen. Wanneer het aantal besmettingen in groei zou afnemen, dan zou er op medisch gebied licht aan het eind van de tunnel zijn. Maar ook de economische en monetaire steun was essentieel. Toen die twee dingen samenvielen, kwam voor ons het sein op groen te staan om op die fors gedaalde niveaus bedrijfsobligaties en aandelen bij te kopen.’

Heeft de COVID-19-pandemie op de lange termijn gevolgen voor de economie en de financiële markten?

Homan: ‘Wat je economen heel vaak ziet doen na een dip, is zeggen dat we nooit meer naar het oude niveau terugkeren. Het nieuwe niveau zou dan opeens structureel zijn. Volgens mij heeft geen enkele crisis effect op het groeipad op de lange termijn. We hadden een groeipad dat voor de meeste economieën vrij laag was. Nu heb je een dip gehad en er zal na de COVID-19-crisis een opleving komen, maar die zal van weinig invloed zijn op de situatie op de lange termijn. In 2023 of 2024 keren we weer terug op het normale pad, zo verwacht ik. Wat je wel kunt zeggen, is dat COVID-19 de langetermijnverwachtingen

voor zowel aandelen als obligaties iets heeft getemperd.'

Julicher: 'Als gevolg van de lage rentes bestaat het gevaar dat er zeepbellen bij bepaalde asset classes zijn ontstaan, maar dat je niet weet waar. Het risico dat on-evenwichtigheden tot een uitbarsting komen, is wel degelijk aanwezig. Centrale banken en overheden moeten echt oppassen met het onbeperkt stimuleren van economieën.'

Weijand: 'Het komische is dat iedereen denkt dat het gratis geld is, maar dat is het niet. We moeten wennen aan het volgende taboe: belasting verhogen is onvermijdelijk. Mensen kregen er in alle westerse landen geld bij. Macro-economisch bekeken spaarden mensen zich suf. Ik denk dat overheden het geld straks gaan terughalen. Dat wordt een spannende ontwikkeling.'

Julicher: De maatschappelijke ongelijkheid, zichtbaar in bijvoorbeeld de kloof tussen hoog- en laagopgeleiden, is aangewakkerd door de pandemie. Daarnaast constateer ik dat bedrijven erg bezig zijn de bedrijfsketen veilig stellen. Dat kan op de lange termijn niet goed zijn, want dit gaat ten koste van de globalisering van de economie en leidt daardoor tot minder efficiëntie. Positief is wel dat de digitalisering een enorme boost heeft gekregen.'

Merkus: 'Ik zie die toegenomen ongelijkheid ook, maar wat goed is, is dat die nu zichtbaarder is geworden. Vanuit verschillende hoeken is er meer oog voor. Ook vanuit de ECB wordt gekeken naar de verschillende effecten van het beleid.'

Hoe zien jullie de centrale banken omgaan met het geleidelijk doorprikken van bubbels en het beteugelen van inflatie en inflatieangst? Is er een spanningsveld?

Weijand: 'We weten dat de Amerikaanse regering en de Federal Reserve een andere doelstelling hebben dan hier in Europa. De Amerikanen willen inclusive growth bereiken. Er wordt alles op alles gezet om de werkgelegenheid, ook voor minderheden, weer helemaal op peil te krijgen. En als dat betekent dat de inflatie oploopt naar 2 à

'Diversificatie is altijd van groot belang, maar je moet er niet te ver in gaan. Ik ben in de afgelopen jaren druk bezig geweest om overdiversificatie tegen te gaan.'

3%, dan wordt dat geaccepteerd. Het vervelende is dat je inflatie niet zo snel weer terugduwt als die eenmaal is ontstaan.'

Julicher: 'Op de korte en middellange termijn maak ik mij nog niet zoveel zorgen over de inflatie in Europa. Dat heeft ook te maken met de relatieve sterkte van de euro. Bovendien heeft de vergrijzing nog steeds een deflatoire impact. Je zult zien dat er een inflatiegolfje ontstaat als de economie ineens heel sterk herstelt. Het is een heel ander beeld dan in de VS, waar de stimulering met zulk grof geweld samengaat dat daar best wel inflatoire tendensen kunnen optreden. Maar bij inflatie moet je vooral kijken naar de lange termijn. Zijn beleidsmakers, overheden en centrale banken in staat om heel langzaam naar normale verhoudingen terug te keren als het gaat om overheidstekorten en monetaire financiering? Als dat niet evenwichtig gebeurt, kunnen zaken ontsporen, ofwel via asset inflatie met zeepbellen, ofwel op andere manieren.'

Homan: 'Volgens veel economen komt er op korte termijn inflatie, maar die zal tijdelijk zijn en op lange termijn hebben ze het over een beetje inflatie. Waar ik toch een beetje bang voor ben, is dat die inflatie op de korte termijn toch echt fors zal zijn. Ik sluit ook niet uit dat die inflatie op de korte termijn en de lange termijn wat meer naar elkaar toe zullen groeien. Dat is wel iets om beducht voor te zijn. Inflatie is toch iets wat in de hoofden van mensen leeft en mensen gaan zich daarnaar gedragen.' ➤

‘Volgens mij heeft
geen enkele crisis effect
op het groeipad op
de lange termijn.’



Biedt actief management op dit moment meer potentieel dan vóór de COVID-19-pandemie?

Merkus: 'Wat is actief en wat is passief? Wij voeren niet per definitie een actief beleid om outperformance te genereren. Toch noem ik ons beleid wel actief, omdat wij heel erg kijken naar de economische ontwikkelingen en de economische verwachtingen. Daarbij worden ook de inflatie en de rente in de gaten gehouden. Waarom zou je tijdens een crisis wel geloven dat je in efficiënte markten een outperformance kunt behalen, terwijl je dat anders niet doet? Waarom kies je dan door COVID-19 meer voor actief beheer? Volgens mij is het belangrijker om naar de effecten op de middellange termijn en de lange termijn van een crisis als deze te kijken.'

Jonk: 'Ik vind dat heel moeilijk in zijn algemeenheid te beantwoorden als je het hele spectrum aan assetcategorieën in ogenschouw neemt. We werken met een raamwerk voor onze klanten dat, mede afhankelijk van hun investment beliefs, aangeeft waar je per assetcategorie op uitkomt, oftewel of het beste voor actief of passief kan worden gekozen. Ik beschouw dispersie in de markten als een belangrijke variabele, dus in hoeverre rendementen van elkaar afwijken. In dit soort periodes zie je een veel grotere dispersie. Dat wil niet zeggen dat je slagingskans groter is, maar je 'set of opportunities' is in de basis groter omdat de verschillen groter zijn.'

Heeft de COVID-19-pandemie een impuls gegeven aan duurzaam beleggen?

Homan: 'Duurzaamheid was al een trend en lijkt in het COVID-19-tijdperk in een versnelling te zijn geraakt. Of het nou veel met elkaar te maken heeft gehad, weet ik niet. Ik denk dat duurzaam beleggen vooral door de regelgeving die toch al op stapel stond een flinke push heeft gekregen. Daarnaast hebben Angelsaksische asset managers duurzaamheid in elk geval marketingtechnisch omarmd, waardoor een groot deel van de moneyflow die kant op is gegaan. Daarbovenop werden als gevolg van de COVID-19-crisis de rentes omlaag gedrukt. Duurzame beleggingen hebben toch vaak een lange duration. Pas in de toekomst zullen winsten worden gerealiseerd. De pandemie is een perfect

storm gebleken voor duurzaamheid en duurzame beleggingen, waarbij ik wel vind dat in sommige buckets wat overwaardering is ontstaan.'

Jonk: 'Ik merk dat er sprake is van een intrinsieke beweging richting duurzaam beleggen. Dat is het geval bij beleggingsorganisaties en zeker ook bij onze klanten. Ik denk dat de correlatie met de COVID-19-crisis niet causaal is. Deze beweging valt toevallig samen met de pandemie.'

Heeft diversificatie geholpen om betere beleggingsresultaten te behalen in de recente periode?

Julicher: Diversificatie is natuurlijk essentieel gebleken. Dat is ook waar onze beleggingsportefeuilles voor de lange termijn op gebouwd zijn. Je moet rekening houden met componenten zoals kredietrisico en liquiditeitsrisico. Dat geldt ook wat betreft complexiteitsrisico, omdat er een tendens is naar wat meer complexe structuren. Directe leningen verstrekken betekent ook dat documentatie, convenanten en zekerheden belangrijker worden. En dan is er nog het risico op een oplopende inflatie. Je moet, afhankelijk van je risicobereidheid, al deze elementen afdekken in je beleggingsportefeuille.'

Jonk: 'Diversificatie is altijd van groot belang en heeft ook nu haar nut bewezen. Maar je moet er niet te ver in gaan. Ik ben in de afgelopen jaren druk bezig geweest om overdiversificatie tegen te gaan. Onder het mom van diversificatie zie je ook veel versnippering in portefeuilles optreden. Het is goed om altijd de balans te blijven zoeken tussen die twee.'

Zijn er nog dingen die jullie sterker aan de beleggingsportefeuilles zijn gaan toevoegen, bijvoorbeeld om een mogelijk oplopende inflatie af te dekken?

Merkus: 'Ik denk dat pensioenfondsen met het oog op het nieuwe pensioenstelsel wel >

'We moeten wennen aan het volgende taboe. Belasting verhogen is onvermijdelijk.'

meer gaan doen op het gebied van inflatie-afdekking. Inflatie-gerelateerde asset classes, zoals commodities en infrastructuur, hebben al vrij lang een rol in de beleggingsportefeuilles van verschillende pensioenfondsen. Er wordt heel erg gelet op wat de risicobronnen zijn en die proberen pensioenfondsen evenwichtig te verdeelen over de portefeuilles. Afdekken van inflatierisico speelt momenteel bij pensioenfondsen een minder grote rol, al zien pensioenfondsen wel een wat licht inflatoire druk. Maar er zijn ook drukkende effecten op de inflatie, zoals de huidige staat van de arbeidsmarkt.’

Weijand: ‘Denk je dat die nieuwe inflatievrees en de nieuwe wetgeving voor pensioenfondsen zal leiden tot het ‘unwinden’ van de hele lange renteswaps?’

Merkus: ‘Die verwachting is er in het algemeen wel bij pensioenfondsen. Ik denk dat in het nieuwe pensioenstelsel het renterisico nog steeds aanwezig is. Het wordt afhankelijk van verschillende leeftijdscohorten. Je gaat kijken naar het risicoprofiel per cohort. Het ligt voor de hand om meer te gaan hedgen voor oudere cohorten.’

Jonk: ‘Ik verwacht dat in het nieuwe pensioenstelsel een aantal beklemmende regels voor pensioenfondsen zullen verdwijnen. Er zal meer ruimte komen voor sommige asset classes dan nu het geval is, bijvoorbeeld voor infrastructuur.’

Julicher: ‘Wat ik zie, is de hele lage rente en de search naar yield. Wij maken niet zozeer tactische bewegingen op de korte termijn. Wat we wel doen, is in toenemende mate in minder liquide assets beleggen. Denk aan kredieten aan middelgrote bedrijven. Maar ook geven we de meer gestructureerde asset backed categorieën en woninghypotheek meer plek in de portefeuilles. Los nog van beleggen in assets die meer inflatiebestendig zijn, dus real assets.’

Weijand: ‘We zijn ook duidelijk meer gaan uitbreiden richting private debt en ook voor het inflatiestukje richting infrastructuur. Dat zijn ook private assets. Die zijn relatief hoog renderend, maar zorgen niet voor veel groei aan sich. Maar met de huidige rentedroogte moet je toch wat doen, liefst met enige inflatiebescherming. Actief wil ook zeggen dat je het illiquide stuk kunt opzoeken. Dat kan niet iedereen, het

heeft ook te maken met de omvang van de operatie. We hebben geen honderdduizend retailklanten, dus we kunnen dat gemakkelijker doen, al is het uitrollen best wel een klus. Je weet niet wanneer de rentes weer enigszins genormaliseerd zullen zijn. Dat kan best even duren.’

Houdt de COVID-19-pandemie de kapitaalmarktrente langer op een laag pad dan voor de pandemie-uitbraak werd verondersteld?

Julicher: ‘Een gamechanger is dat er ongekende overheidstekorten zijn en dat er op de crisis is gereageerd met ongekende monetaire maatregelen. In de eurozone zag je het tekort oplopen naar 8,8% van het bbp en je zag dat er voor een vergelijkbaar bedrag aan assets opgekocht werd. De vraag is wat er op de lange termijn gaat gebeuren. De weg naar het normale is onontkoombaar. De situatie van dusdanig lage rentes is niet normaal. Je zult een patroon gaan zien van oplopende rentes, hoewel die wel laag zullen blijven.’

Jonk: ‘Daar sluit ik me bij aan. De weg naar het normale is een balanceer-act. Na de kredietcrisis werden de wereldwijde schulden langzaam wat afgebouwd. Dat is door de COVID-19-crisis in feite onderbroken. Het is weer helemaal de andere kant opgaan. Het roer zal uiteindelijk weer om moeten. Mijn ervaring met centrale banken is dat ze over het algemeen op de rem kunnen trappen zonder onaangename schokeffecten.’

Homan: ‘We zullen wel wat hogere rentes dan nu zien. Het tempo van het opkopen van obligaties door centrale banken moet na dit jaar echt fors omlaag. Op een gegeven moment moet het ophouden. En dan zou je mogen verwachten dat de rentes wat stijgen.’

Weijand: ‘Op de lange termijn is het gewoonweg niet houdbaar. Ik denk dat centrale banken wel slim genoeg zullen zijn om het rustig aan te doen, al hebben de Amerikanen andere doelstellingen dan de Europeanen. Inflatie wordt in Amerika nu gewenst. Dat is heel lang niet zo geweest. De fiscale kranen staan ook wereldwijd open. Dat is geen ideale situatie en wellicht ook niet meer nodig. En met zoveel overspannen huizenmarkten willen veel centrale bankiers die ultra lage rente ook niet meer.’ ■

IN HET KORT

De COVID-19-pandemie is een crisis gebleken waar CIO's adequaat genoeg voor toegerust waren. De communicatie werd opgevoerd om meer contact te hebben en te houden met de stakeholders.

Diversificatie toonde haar waarde in de beleggingsportefeuilles. En ook waren er kansen waar de CIO's op in konden spelen.

De COVID-19-pandemie heeft de verdere opkomst van China en van andere Aziatische landen versterkt.

Het zicht op de ontwikkeling van de rente blijft mistig. Er wordt rekening gehouden met een opwaartse druk als gevolg van mogelijke inflatie en een neerwaartse druk door vergrijzing en de verdere langzame economische groei.