

Economie is geen natuurkunde

Verlaat het model-denken en ga kijken waar de mens mee bezig is. Financial Investigator sprak met Rik Klerkx, Chief Investment Officer bij Cardano Nederland.

Door Lies van Rijssen

'Na mijn studie Econometrie in Rotterdam wilde ik in Londen werken. Ik solliciteerde bij verschillende investment banks, waaronder J.P. Morgan, maar werd steeds afgewezen. J.P. Morgan nodigde me een paar maanden na hun afwijzing echter alsnog uit om te komen. Min of meer toevallig dus, maar het luidde voor mij een hele interessante periode in van zeven jaar waarin zich de kredietcrisis en de eurocrisis voordeden. We keerden in 2012 terug naar Nederland toen ons eerste kind op komst was. Ik heb eerlijk gezegd behoorlijk moeten wennen aan de Nederlandse manier van doen. In de Angelsaksische werksituatie is het normaal om je individuele successen te vieren, daar trots op te zijn en te ervaren dat je collega's ook trots op jou zijn. Hier liep ik tegen het bekende maar wel ware cliché aan dat je je hoofd niet te ver boven het maaiveld moet willen uitsteken. Aan de andere kant is het een verdienste van Nederland dat hier de teamgeest centraal staat.

Ik kwam terecht in het vermogensbeheer bij De Nederlandsche Bank, als Portefeuillemanager. Dat heb ik tweeënhalve jaar gedaan. Mijn DNB-jaren hebben me sterk gevormd. Wat een mooie intellectuele werkomgeving is dat. Ik kan die iedereen aanbevelen. Bij DNB leerde ik hoe het monetaire systeem in de kern werkt. En ik heb er leren schrijven. To the point en in helder Nederlands.

In 2015 raakte ik in gesprek met Cardano. Een oud-collega van J.P. Morgan had me verteld dat ze daar 'iets nieuws' aan het opbouwen waren. Cardano stond bekend om zijn successen op het gebied van derivaten. Een uitbreiding van het

werkterrein met vermogensbeheer stond op stapel. Nu, zeven jaar later, is vermogensbeheer een goedlopend onderdeel van de business geworden. Begin dit jaar werd ik hoofd van het vermogensbeheer. Cardano is inmiddels half Brits, half Nederlands. Misschien ben ik ook daardoor hier goed op mijn plaats.

Risicoafdekking voor onze klanten, onze kernactiviteit, realiseren we inmiddels niet meer alleen via derivaten, maar door een combinatie van beleggingen. Er zijn ook verzekeraars onder onze klanten, maar het leeuwendeel bestaat uit pensioenfondsen, vooral de middelgrote. Die hebben voldoende volume om een eigen beleid te kunnen voeren. Ze willen hun eigen karakter behouden, maar zijn ook weer niet groot genoeg om alles zelf te doen. Op zoek naar maatwerk en flexibiliteit komen ze dan bij ons uit.

Het grootste leerpunt in mijn carrière tot nu toe is het inzicht dat de stochastische modellen die ik in mijn studie meekreeg en toepaste in mijn werk bij een investment bank, in werkelijkheid maar een beperkte waarde hebben. Economie is geen natuurkunde. Hoe de economie verloopt, is vooral afhankelijk van het gedrag van mensen. Geïsoleerde en replicerbare experimenten die

in de natuurkunde mogelijk zijn, zijn in de economie onuitvoerbaar.

Het idee dat de wereld voorspelbaar is als je de zaken maar goed genoeg modelleert, hebben we hard zien falen bij het uitbreken van de kredietcrisis in 2008. Theo Kocken, een van de oprichters van Cardano, heeft mijn

'Het idee dat de wereld voorspelbaar is als je de zaken maar goed genoeg modelleert, hebben we hard zien falen bij het uitbreken van de kredietcrisis in 2008.'

CV

Rik Klerkx

Rik Klerkx is sinds januari 2022 Chief Investment Officer bij Cardano in Nederland, waar hij vanaf 2015 al werkzaam was in het Portfolio & Treasury Management. Eerder werkte Klerkx bij Nationale Nederlanden (Corporate Treasury), De Nederlandsche Bank (Reserves Manager) en bij J.P. Morgan in Londen (Vice President).



denken over de waarde van modellen sterk beïnvloed. Ik ben me ervan bewust geworden hoeveel monetaire stimulans er is – kijk naar de alsmal dalende rentes ondersteund door centrale banken – en hoe die stimulans ertoe heeft geleid dat veel risico's leken te verdwijnen. Financiële markten leken steeds stabiel te worden. Trek dat lijntje door en dan meen je te weten hoe de toekomst eruitziet. Maar de werkelijkheid is dat het beeld ineens kan omslaan. De huidige inflatie illustreert dat. Het is belangrijk om na te denken over wat de omslagpunten zijn en welke rol menselijk gedrag daarin speelt. Op welke signalen moeten we letten om zo'n omslagpunt te kunnen zien aankomen? Bij COVID-19 zagen we een kleine negatieve schok op de markten, maar ook daarop volgde weer veel stimulans, zowel van centrale banken als van overheden. Het patroon van dalende rentes en stijgende aandelen heeft zich vanaf maart 2020 gewoon voortgezet. Pas recent – of dat nu komt door de oorlog in Oekraïne of door iets anders – zie je een trendbreuk. Het is belangrijk om erachter te komen waardoor die trendbreuk is veroorzaakt. Twee jaar geleden ben ik aan de Vrije Universiteit begonnen aan een promotieonderzoek over de instabiliteit die de markten plotseling kunnen vertonen en die grotendeels te herleiden is naar onderliggend gedrag van mensen.

Regelgeving en duurzaamheid zijn belangrijke thema's in mijn werk. De regelgeving die ons nu het meeste raakt, is natuurlijk de hervorming van het pensioenstelsel, de grootste hervorming in twintig jaar. Er is lang over nagedacht. Op een aantal onderdelen is het pensioenstelsel ook zeker aan verbetering toe:

de arbeidsmarkt is veranderd, mensen zijn meer op zoek naar flexibiliteit, worden ouder. Ik vind de voorgenoemde hervormingen er goed uitzien, al wordt er helaas wel ingeleverd op transparantie. Het nieuwe stelsel en de bijbehorende keuzes zijn complex. De impact daarvan is niet goed te overzien.

Bij duurzaamheid, het andere grote thema, loop ik vaak aan tegen het lineaire denken dat goede oplossingen naar mijn mening nogal eens in de weg zit. Komt het goed met de aarde en stopt de CO₂-uitstoot als we alle beleggingen in fossiele brandstoffen in één klap afbouwen? Het is wel wat ingewikkelder dan dat. Wij proberen via scenario's de risico's goed in kaart te brengen. Een pad naar de afbouw van het gebruik van fossiele brandstoffen kan zijn dat we eerst juist meer moeten investeren in gas om kolen te kunnen afbouwen en later alsnog van het gas af te komen. Klimaatrisico's lineair willen afbouwen werkt niet. Je moet echt heel goed nadenken over het pad ernaartoe en het gedrag van mensen hierbij betrekken. Welke invloed heeft menselijk gedrag op het klimaat en hoe ga je daar in de beleggingsportefeuille mee om? Als we direct willen stoppen met de import van gas en olie uit Rusland, zal dat invloed hebben op de hoeveelheid kolencentrales die we nodig hebben en de energie die we daaruit moeten halen. We kunnen hier niet van de ene op de andere dag vanaf. Willen we uiteindelijk meer kernenergie of LNG (liquified natural gas) gaan gebruiken? Dan moeten we daarvoor wel eerst een infrastructuur bouwen. Om de tussenliggende tijd te overbruggen moeten we misschien eerst nog van andere fossiele

‘Klimaatrisico's lineair willen afbouwen werkt niet. Je moet echt heel goed nadenken over het pad ernaartoe en het gedrag van mensen hierbij betrekken.’

nog van andere fossiele >

‘Hoe de economie verloopt, is vooral afhankelijk van het gedrag van mensen. Geïsoleerde en repliceerbare experimenten die in de natuurkunde mogelijk zijn, zijn in de economie onuitvoerbaar.’

brandstoffen gebruikmaken om uiteindelijk in 2050 bij net zero uit te komen. Het gesprek hierover met beleggers is uitdagend, maar heel leerzaam. Net zero is wel een heel concreet streven en een helder doel. Dat

helpt. Maar ook sociale doelen liggen dicht bij de missie van de pensioensector: het bijdragen aan een goede oude dag.

Recent zagen we olie- en gasaandelen het weer heel goed doen. De olieprijs steeg. Je moet als belegger overtuigd zijn van het tijdelijke karakter hiervan. Als je besluit hier niet in te beleggen, moet je accepteren dat je beleggingsrendementen eerst lager worden en dat het op de langere termijn beter is om in de alternatieven te beleggen. Dat beleggingsrendementen lager zouden zijn als je duurzaam belegt, is een ingewikkelde uitspraak als de context buiten beeld blijft: op welke horizon word je afgemeten en welke modellen liggen er onder de uitspraak? Goed, over dit soort dingen gaan wij dus het gesprek aan met onze klanten. Het is cruciaal om het kader waarbinnen we beleggen, de beleggingshorizon en de doelen, goed te bespreken. Dat is geen eenrichtingsverkeer, wij leren ook van onze klanten.

Maar hoezeer we elkaar ook geïnformeerd proberen te houden, niemand heeft de wijsheid in pacht. We kunnen wel de discussie aan de bestuurstaafel over deze zaken bevorderen. Het Westen is behoorlijk afhankelijk van Russisch gas geworden en weinigen hadden de Russische inval in Oekraïne voorzien. Je moet wél op voorhand nadenken over de risico's die aan zo'n sterke afhankelijkheid van één leverancier zitten. Neem de broeikasgasuitstoot per persoon in Europa. In Frankrijk is die heel laag doordat ze daar meer kernenergie gebruiken. Door wat meer te gaan beleggen in Frankrijk en minder in Nederland, kan je binnen een portefeuille het aandeel broeikasgasuitstoot per capita omlaag brengen. Maar aan een bestuurstaafel kan daar onenigheid over ontstaan. Niet elke bestuurder ziet kernenergie als duurzame energiebron. Anderen vinden het kredietrisico in Frankrijk weer te hoog.

Wat betreft duurzame energiebronnen – waterstof, wind- en zonne-energie – vermoed ik dat een combinatie hiervan ons het best in staat zal stellen klaar te zijn voor de

toekomst. Ik vergelijk de zorg voor het klimaat wel eens met de brandweer. Niemand wil ervoor betalen, maar iedereen wil dat het goed werkt. Daarom hebben we een overheid nodig die, vrijheidsgraden

daargelaten, richtlijnen maakt en regels opstelt voor wat wel en niet mag.

De inspiratie voor mijn werk haal ik uit het contact met mensen: collega's, andere beleggers, banken, klanten. Ik wil begrijpen waarom mensen bepaalde dingen doen of juist niet. Ook puzzelen met complexe vraagstukken, zoals het nieuwe pensioenstelsel, geeft mij energie. De puzzel maken van het opnieuw invullen van de portefeuilles, ik vind het leuk om daar mijn tanden in te zetten.

Maar de grootste inspiratiebron zijn mijn vrouw en kinderen. De lockdowns in coronatijd waren lastig, maar ook bijzonder. We hebben vier kleine kindjes en waren ineens met zijn allen aangewezen op thuiszitten. Mijn vrouw en ik moesten ons werk zien te doen én de kinderen onderwijzen. Dat viel niet mee. Toch is het goed gegaan. Dat geldt ook voor de samenwerking binnen ons team, waar sommigen overdag konden werken en anderen, zoals wij, hun werk vaak 's nachts moesten doen. Het goede dat we aan corona overhouden, is dat we minder werkverkeer hoeven te veroorzaken en hebben ontdekt dat deels vanuit huis werken en vergaderen goed mogelijk is.

Nog een thema dat onze aandacht heeft, is diversiteit. Diversiteitsstreven zit in ons beleid, maar er is nog veel te doen. In ons vak en bij ons bedrijf zijn mannen nog steeds oververtegenwoordigd. In alle lagen, senior, medior, maar ook bij de studenten in ons vak. De geschikte vrouwen zijn er absoluut, maar ik denk dat mannen nog steeds makkelijker solliciteren. 'Ook al past mijn profiel niet helemaal, ik probeer het gewoon.' Dat denken mannen eerder dan vrouwen. Diversiteit gaat in mijn ogen overigens wel veel verder dan het binnenhalen van meer vrouwen in bedrijven. Richt je aannamebeleid ook op meer variatie in leeftijd, opleiding en sociaal-culturele achtergrond. Wij doen dat en hebben zo een heel divers team kunnen samenstellen. Met alleen witte mannen van veertig die allemaal Econometrie hebben gestudeerd komen we er niet. Dat is niet goed voor onze besluitvorming. ■