

FINANCIAL INVESTIGATOR

A close-up portrait of a woman with long, wavy, light brown hair, smiling slightly and looking towards the camera. She is wearing a dark blue jacket over a light blue collared shirt. The background is a blurred office setting with windows.

IK BEN EEN ECHTE LIEFHEBBER

JACQUELINE VAN LEEUWEN, FNV

Gevolgen Brexit worden nu pas echt duidelijk
Thomas Sampson, London School of Economics

Ronde Tafel
ESG Measurement

Young Professionals
Actuele vragen aan
12 jonge professionals

**BRANDVAN
® EGMOND**

ERSA COLLECTIE

Ontwerp door William Brand

LICHTSCULPTUREN

BEZOEK ONS TIJDENS TEFAF OP STAND **824**

OF MAAK EEN AFSPRAAK VOOR EEN BEZOEK AAN HET ATELIER IN NAARDEN

HOOFDREDACTEUR

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

ADJUNCT HOOFDREDACTEUR

Harry Geels
harry@financialinvestigator.nl

EINDREDACTIE

Baart Koster

REDACTIE

Hans Ames, René Bogaarts, Baart Koster, Joost van Mierlo, Jan Jaap Omvlee en Lies van Rijssen.

RAAD VAN ADVIES

Han Dieperink
 Justus van Halewijn
 Bob Homan
 Dries Nagtegaal
 Jeroen van der Put
 Karin Roeloffs
 Hans de Ruiter

REDACTIERAAD

Michiel Cleij
 Ronald Florisson
 Derya Gunaydin

AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE

David Antonio, Arnab Banerjee, Adam Barszczowski, Effi Bialkowski, Frank van Blokland, Steven de Bok, Suzanne van de Bor, Willem Bouwman, Hayden Briscoe, Wouter van den Broeck, Patrick Bronger, Claire Cullen, Anna Czylok, Han Dieperink, Vandana Doekhie, Rob van Duist, Jochem Dijkmeester, Leonardt van Efferink, Jose Garcia Zarate, Vincent van den Haan, Jochen Harkema, Martijn Huijnen, Thijs Jochems, Thomas Jonk, Gerben Jorritsma, Caroline Kors-Prins, Annick Kuipers, Andy Langenkamp, Ruud Langerak, Jacqueline van Leeuwen, Karlijn van Lierop, Marc van Maarle, Jeroen Mol, Frank Mulder, Anne-Marie Munnik, Daan Nijssen, Kees Ouboter, Gert van de Paal, Jeroen van der Put, Pim Rank, Inge Renes, Philippe Roset, Ned Salter, Thomas Sampson, Kartik Sivaramakrishnan, Mathieu Sjöholm, Jelena Stamenkova-van Rumpft, Hans op 't Veld, Martijn de Vetten, Marc Vijver, Esther Waal en Danny van Wijk.

FOTOGRAFIE

Mark van den Brink photography
 Ruben Eshuis Photography
 Kees Rijken Fotografie

OPMAAK

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

DRUK EN DISTRIBUTIE

Scope Business Media in samenwerking met PreVision

ADVERTENTIES

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

UITGEVER

Financial Investigator Publishers B.V.
info@financialinvestigator.nl

ABONNEMENTEN

Financial Investigator wordt via controlled circulation uitsluitend verspreid onder professionele beleggers. Lezers die tot de doelgroep behoren waar Financial Investigator zich op richt kunnen het magazine of de PDF van het magazine zonder kosten toegezonden krijgen. U kunt zich zowel aanmelden als afmelden via onze website www.financialinvestigator.nl. Voor verzending naar het buitenland brengen wij portokosten in rekening. Neem voor meer informatie contact met ons op via info@financialinvestigator.nl

DISCLAIMER

De inhoud van Financial Investigator dient enkel ter informatie en is geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten die hierin beschreven worden en is geen beleggingsadvies. Uitgever en auteurs verklaren dat deze uitgave op zorgvuldige wijze en naar beste weten is samengesteld, evenwel kunnen uitgever en auteurs op geen enkele wijze instaan voor de juistheid en volledigheid van de informatie. Uitgever en auteurs aanvaarden dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor schade, van welke aard ook, die het gevolg is van handelingen en/of beslissingen die gebaseerd zijn op bedoelde informatie. Evenmin aanvaarden uitgever en auteurs aansprakelijkheid voor materiaal zoals foto's en afbeeldingen die door derden zijn aangeleverd. Niets uit deze uitgave mag worden vervoelvuldigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt worden, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, middels fotokopieën, opnamen, of enige andere manieren, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.



Foto: Ruben Eshuis Fotografie

Jolanda de Groot / Hoofdredacteur

Brexit is een feit. Na ruim drie en een half jaar is de impasse eindelijk doorbroken: het Verenigd Koninkrijk heeft de EU verlaten. Maar de saga is nog niet ten einde. Wat nu volgt, is een transitieperiode die wel tot eind 2022 kan duren. Een periode waarin de EU en het VK gezamenlijk tot een akkoord moeten zien te komen over onder meer handel en veiligheid. Het is een fase waarin intensief moet worden samengewerkt, terwijl politieke onrust broeit.

Het is een actueel thema: samenwerken terwijl spanningen sluimeren. We zien het terugkomen in de aanpak om het coronavirus te beteugelen en in de besprekingen over een verder handelsakkoord tussen de VS en China en we zagen het al wat langer in de wereldwijde pogingen om de klimaatverandering het hoofd te bieden.

In deze editie komt het thema samenwerken in verschillende bijdragen aan bod, al dan niet gepaard gaand met mogelijke onderlinge verschillen die voor onrust kunnen zorgen. In het coververhaal ziet Jacqueline van Leeuwen, FNV-pensioenfondsbestuurer bij meerdere fondsen, het als een belangrijke taak om verbinding te zoeken tussen oudere en jongere generaties om het Nederlandse pensioenstelsel verder te ontwikkelen.

Ook de jonge professionals die we voor deze editie enkele actuele vragen stelden, menen dat oudere en jongere generaties elkaar nodig hebben en dat in hun interactie mooie ideeën kunnen ontstaan. Besturen gaat niet alleen om kennis en ervaring. Een organisatie heeft ook belang bij een vernieuwende kijk en begrip van nieuwe technologieën.

Tijdens de Ronde Tafel over Fixed Income ETFs voorspelden de deelnemers een verdere groei van de ETF-markt voor obligaties. Innovatie in die markt zou kunnen ontstaan door samenwerking tussen de Europese beurzen en toezichhouders voor het samenvoegen van de orderboeken, hetgeen ook ETF-specialist Marc Vijver onderschrijft in het interview in deze uitgave.

De deelnemers aan de Ronde Tafel over ESG Measurement hopen ook op samenwerking door toezichthouders, en wel om te komen tot een gestandaardiseerde vorm voor het meten van duurzaamheid. Op dit moment zijn er diverse frameworks om het duurzame karakter van beleggingen te meten. Wat echter ontbreekt, is consensus en een meetstandaard op hoger niveau. Daar ligt een taak voor overheden en intergouvernementele overlegstructuren.

Thijs Jochems ziet samenwerking graag in een andere hoek. Beleggingsinstellingen maken volgens hem te weinig gebruik van kennis die in andere sectoren voorhanden is op het gebied van het meten van milieurisico's. Zij zouden te rade moeten gaan bij bijvoorbeeld ingenieursbureaus voor informatie over de ESG-kosten van infrastructurele projecten. Een meer cross-sectorale benadering hanteren is zijn advies.

Tot slot vindt u in deze editie interessante artikelen over China en over manieren om geopolitieke risico's beter in te kunnen schatten. Beleggers zouden zich meer bewust moeten zijn van geopolitieke frames, met name bij tijdelijk verhoogde rivaliteit tussen landen die een bepaalde regio of markt willen controleren.

Boeiend leesmateriaal kortom. Ik wens u veel leesplezier!

Educatieve bijeenkomst voor Family Offices over Supertrends en Disruptieve Innovaties in Vermogensbeheer

21 april 2019, 14.00-17.30 uur

ABN AMRO MeesPierson, Amsterdam



Dagvoorzitter is **Mik Breek**, Zelfstandig Bestuursadviseur en Eigenaar van Breek Bestuursadvies B.V.

Sprekers zijn onder meer:

Sandra Phlippen, PhD, Hoofdeconoom van ABN AMRO Bank

Jason Hsu, PhD, Chairman & CIO, Rayliant Global Advisors

David Maréchal, Senior Investment Manager Private Equity, Pictet Asset Management

Jeroen Heine, Managing Director, VP Capital

Marc Janssen, Managing Director, Holtburgh Real Estate

Kijk voor meer informatie en registratie op: www.financialinvestigator.nl/seminar-21-april

Educatieve bijeenkomst voor pensioenfondsen en bestuursbureaus:
Fiduciair Management en Uitbesteding van de Externe Manager Selectie
23 maart 2020 van 12:00 tot 17:00 uur
Achmea Investment Management, Zeist

Waar liggen de belangentegenstellingen tussen pensioenfondsen en fiduciair manager en hoe ga je daarmee om? Hoe kun je als bestuur de prestaties van de fiduciair manager goed meten? Hoe zorg je dat je als pensioenfonds zelf eigen beleid ontwikkelt en niet aan de leiband van de fiduciair loopt?

Welke taken beleg je wel bij een fiduciair manager en welke niet? Wat is de minimale omvang van een pensioenfonds in relatie tot de almaar stijgende kosten en lasten?

Beleg je als pensioenfonds wel of niet in beleggingspools of producten van de fiduciair manager? Welke invloed hebben geopolitieke risico's op de beleggingsportefeuille?

Op **maandagmiddag 23 maart van 12:00-17:00 uur** zullen de volgende experts op deze en andere relevante vragen ingaan onder leiding van dagvoorzitter **Dr. Anton van Nunen**, Directeur, Van Nunen & Partners en Lid van de beleggingscomités van diverse pensioenfondsen: **Twan van Erp**, Hoofd Strategisch Portefeuille Advies, Achmea Investment Management, **Mathijs van Gool**, Directeur, Voorzitter Beleggingscommissie, Pensioenfonds Essity, **Jelle Mensonides**, Lid Beleggingscommissie, DSM Pensioenfondsen, **Frederik Mannaerts**, Manager Investment Strategy, Russell Investments, **Jeroen van der Put**, Bestuurslid, diverse pensioenfondsen, **Karin Roeloffs**, Interim Directeur, Pensioenfondsen PMA, **Geert-Jan Troost**, Managing Director, Hoofd Institutionele Klanten, BlackRock Nederland, **Frank Verveld**, Voorzitter Beleggingscommissie, Pensioenfondsen Campina, **Prof. Dr. Rob de Wijk**, Oprichter, Den Haag Centrum voor Strategische Studies, Hoogleraar Internationale Betrekkingen, Universiteit van Leiden, **Jan Willemsen**, LDI Client Portfolio Manager, BMO Global Asset Management en **Anton Wouters**, Head of Solutions & Client Advisory, Multi Asset, Quantitative & Solutions, BNP Paribas Asset Management.

Registratie

Deelname aan het seminar is gratis en staat open voor pensioenfondsbestuurders en medewerkers van bestuursbureaus. Meerdere bestuursleden van een fonds zijn welkom.

Voor het programma en registratie ga naar: www.financialinvestigator.nl/seminar-23-maart/

In samenwerking met:



Achmea Investment Management

BlackRock



Coververhaal

- 12 Ik ben een echte liefhebber**, Interview met Jacqueline van Leeuwen, FNV

Thema Young Professionals

- 16 Zorg dat pensioen niet te ingewikkeld is**, Interview met Jochem Dijckmeester, Pensioenfonds PGB
- 58 Actuele vragen aan 12 jonge professionals**

Thema ESG Measurement

- 22 Ronde Tafel ESG Measurement**
- 32 ESG is gewoon kwestie van risicoreductie**, Interview met Thijs Jochems, Lid beleggingsadviescommissies verschillende pensioenfondsen

Thema ETFs

- 42 Ronde Tafel Fixed Income ETFs**
- 52 Fixed Income ETFs: van sterke groei naar volwassen markt?**, Interview met Marc Vijver, Investment Professional en Pensioenfondsbestuurder
- 54 ESG has entered the ETF industry to stay**, Interview met Jose Garcia Zarate, Morningstar

Wetenschap en praktijk

- 8 Gevolgen Brexit worden nu pas echt duidelijk**, Interview met Thomas Sampson, London School of Economics
- 34 Geopolitieke schokken: een scherper perspectief op 2020 is nodig!**, Leonhardt van Efferink en Gerben Jorritsma
- 36 China in perspectief – het Chinese wonder is ook voor het Westen goed nieuws**, APG Asset Management
- 38 De fabeltjes over China kloppen niet**, UBS
- 67 Maatschappelijk verantwoord beleggen**, Jeroen Mol

Gesponsord

- 21 Beleggen staat niet los van de samenleving**, Centraal Beheer APF
- 40 Fixed Income Systematic Investing: Factor-based Portfolio Construction in the Corporate Credit and Bond Markets**, Axioma
- 56 Outlook and trends in fixed income ETFs**, Amundi ETF



Ik ben een echte liefhebber
12



Ronde Tafel
ESG Measurement
22



Ronde Tafel Fixed Income ETFs 42



Actuele vragen aan 12 jonge professionals 58

Columns

- 11 **IVBN:** Het winkellandschap verandert: werk aan de winkel!
- 19 **Han Dieperink:** De kinderen van de crisis
- 20 **Thijs Jochems:** De grootste risico's voor de Nederlandse pensioenfondsen?
- 51 **CFA Society VBA Netherlands:** Een 'level playing field' voor duurzaam beleggen is binnen handbereik
- 66 **Pim Rank:** Van WCAM naar WAMCA: (aan)winst voor alle partijen?
- 70 **Andy Langenkamp:** Europa – Go big or go extinct

Rubrieken

- 68 Boeken
- 71 On the move special: **Danny van Wijk**
- 72 On the move kort

RONDE TAFELS 2020

- RONDE TAFEL INFRASTRUCTURE DEBT: 10 MAART
- RONDE TAFEL BALANCE SHEET MANAGEMENT AND ASSET MANAGEMENT FOR INSURANCE COMPANIES: 20 MAART
- RONDE TAFEL ESG IN EMD: 3 APRIL
- RONDE TAFEL FACTOR INVESTING EN SMART BETA (IN FIXED INCOME): 15 MEI
- RONDE TAFEL VASTGOED: 16 JUNI

SEMINARS 2020

- PENSIOENFONDSSEMINAR FIDUCIAIR MANAGEMENT EN UITBESTEDING VAN DE EXTERNE MANAGER SELECTIE: 23 MAART
- SEMINAR SUPERTRENDS EN DISRUPTIEVE INNOVATIES IN VERMOGENSBEHEER: 21 APRIL
- SEMINAR ESG, IMPACT INVESTING AND IMPLEMENTATION OF THE SDGs: 14 MEI

Financial Investigator in 2020 zonder kosten (blijven) ontvangen?
Meld u dan nu aan op onze website: www.financialinvestigator.nl



Alternatives 4 children



**Help make a change
and become a supporter.**

Scan the QR-code and learn more about our activities in The Netherlands and the UK. Become part of the Financial Industry Charity and support children all over the world.



info@a4c.nl • www.a4c.nl • +31 65 1223 086

Save the date:

Join the www.legends4legends.org conference on September 24th 2020. Hear from the world's leading investors and support A4C.

KPMG: Nederlandse pensioenfondsen worstelen met steeds verdergaande ESG-eisen

Uit onderzoek van KPMG blijkt dat Nederlandse pensioenfondsen moeite hebben om te voldoen aan de steeds verdergaande eisen die gesteld worden aan hun beleggingen. De helft van de ondervraagde pensioenfondsen heeft beleid op het gebied van verantwoord beleggen, maar koppelt hieraan geen concrete doelstellingen.

Bijna alle pensioenfondsen geven aan de impact van hun investeringen te meten. Eén op de vier fondsen doet dit alleen via de output van activiteiten, zoals het aantal gevoerde engagements. Iets minder dan de helft meet waar mogelijk de impact, zoals CO₂-voetafdruk en de besparingen

die op schoon drinkwater worden gerealiseerd. Geen enkel fonds meet de impact van de beleggingsportefeuille op de directe omgeving. Leonie Jesse van KPMG Sustainability: 'Naarmate ESG-kwesties, zoals klimaatverandering en mensenrechten, zichtbaarder en urgenter worden, zullen de eisen die gesteld worden aan pensioenfondsen steeds hoger worden. Daarom is het niet alleen belangrijk dat fondsen nagaan of zij voldoen aan de huidige eisen. Het is essentieel dat zij vaststellen of zij voldoende voorbereid zijn op de toekomstige urgentie van verantwoord beleggen. Het is duidelijk dat veel fondsen hierin nog flinke stappen moeten zetten.'



Toen ze in 2018 neerstreek als Pensioenjurist bij het bestuursbureau van Stichting Pensioenfonds TNO in Rijswijk, was Karima El Malki allang geen onbekende meer in de pensioenwereld. In 2007 en 2008 had ze als Beleidsadviseur/Pensioenjurist bij Zwitserleven gewerkt en van 2009 tot en met 2013 was ze Pensioenconsultant/Fiscaal Jurist bij PwC. Daarna is ze er even tussenuit geweest voor een andere mooie taak: fulltime zorgen voor haar meisjes.

De agenda van Karima El Malki

ZAKELIJKE PRIORITEITEN

- Ambtelijk Secretaris zijn voor het Bestuur, de Raad van Toezicht en de overlegvergadering tussen het Verantwoordingsorgaan, het Dagelijks Bestuur en de Directie. Dat betekent onder meer de agenda opstellen, de stukken verzamelen, de vergadering bijwonen als notulist, de notulen maken en ervoor zorgen dat actiepunten door de verantwoordelijke worden opgepakt;
- De vraagbaak zijn op fiscaal-juridisch gebied voor de medewerkers van het bestuursbureau en indirect voor de bestuursleden;
- Wetswijzigingen signaleren op het gebied van pensioen en beleidsvoorbereidende notities schrijven voor de bestuurscommissies en voor het Bestuur;
- Jaarlijks de compliance toets uitvoeren en de checklist Code Pensioenfondsen nalopen en daarover rapporteren, onder andere aan het Bestuur;
- Jaarlijks de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) van het fonds actualiseren – inclusief de vele bijlagen – zodat deze naar DNB kan worden verstuurd.

PERSOONLIJKE PRIORITEITEN

- De zomervakantie boeken;
- Een nieuwe zwemschool kiezen voor de oudste twee, van zeven en vijf. De jongste van een jaar is nog te jong voor zwemles;
- De zolder verbouwen om extra ruimte te creëren;
- Opruimen: babykleertjes verzamelen en weggeven.

CBRE: Vernieuwingsslag steden nodig na recordjaar vastgoed-investeringen in Nederland

Volgens het Real Estate Outlook 2020 rapport van vastgoedadviseur CBRE werd in 2019 in Nederland een recordbedrag van 7,6 miljard euro in woningen en 1,1 miljard euro in zorgvastgoed belegd.

Ondanks dit record signaleert CBRE een schaduwzijde. De leefbaarheid van steden staat onder druk, met knelpunten op het gebied van betaalbaarheid, een gezonde leefomgeving en bereikbaarheid als gevolg. Volgens CBRE is nu het moment voor een vernieuwingsslag in steden. 'Nooit eerder waren zowel de hoeveelheid beschikbaar kapitaal, als de bereidheid van institutionele beleggers om te investeren, zo groot', meent Bart Verhelst, Executive Director Capital Markets bij CBRE. De uitdagingen van moderne steden, veroorzaakt door de sterk groeiende inwonersaantallen en stijgende werkgelegenheid, vragen volgens hem evenwel om een andere visie en aanpak dan voorheen. Die zou gevonden moeten worden in gezamenlijke gebiedsontwikkeling door overheden en marktpartijen.

Fondsen Bouwinvest trekken nieuw kapitaal aan

Het Bouwinvest Dutch Residential Fund, Retail Fund en Office Fund hebben in 2019 voor € 340 miljoen aan kapitaal aangetrokken. Bouwinvest heeft nu 25 investeerders in de fondsen.

In 2019 kreeg het Dutch Residential Fund € 190 miljoen aan nieuwe commitments van Nederlandse pensioenfondsen. Het Residential Fund heeft nu 22 aandeelhouders en een totaal geïnvesteerd vermogen van € 6,5 miljard per eind 2019. Het fonds richt zich op het midden- en vrijesectorhuursegment.

Het Retail Fund heeft in 2019 € 78 miljoen aan commitments opgehaald. Het fonds heeft nu 7 klanten en een totaal geïnvesteerd vermogen van € 1,0 miljard per eind 2019. Het Dutch Retail Fund investeert in de drukke winkelstraten van de grootste winkelsteden ('experience') en buurtwinkelcentra voor de dagelijkse boodschappen ('convenience').

Het Office Fund kreeg € 72 miljoen aan kapitaal toevertrouwd van een nieuwe investeerder en van de bestaande investeerder. Het Office Fund heeft nu een beheerd vermogen van € 1,1 miljard en 7 klanten. Het fonds focust op duurzame multifunctionele en multi-tenant kantoren op de beste locaties binnen Amsterdam, Rotterdam, Utrecht, Den Haag en Eindhoven.

SPV vergroot belang in zorgvastgoedfonds Syntus Achmea

Het Pensioenfonds voor Verloskundigen (SPV) vergroot zijn belang in het Achmea Dutch Health Care Property Fund (ADHCPF) van Syntus Achmea. Het pensioenfonds stapte een half jaar geleden in het zorgvastgoedfonds, dat in 2019 in de GRESB-benchmark uitgeroepen werd tot het duurzaamste zorgvastgoedfonds. Volgens SPV-voorzitter Marlies Bartels vormt zorgvastgoed, door de goede vooruitzichten van de zorgvastgoedmarkt, een goede mogelijkheid om financieel rendement te behalen tegen een beperkt risico en tegelijkertijd een maatschappelijke meerwaarde te realiseren.

MSCI: 5 ESG-trends in 2020

In januari publiceerde MSCI haar jaarlijkse rapport over de belangrijkste trends op het gebied van ESG. Voor 2020 identificeert MSCI vijf ontwikkelingen die ESG-beleggen het nieuwe decennium in leiden:

1. Innovators op het gebied van klimaatverandering: Beleggers zullen versneld gebruikmaken van alternatieve data om zogenoemde slapende reuzen te signaleren: bedrijven die de lead nemen richting een koolstofvrije economie; grote bedrijven in plaats van startups;
2. Nieuwe kapitaalvoorwaarden: ESG gaat de burelen van CFO's bestormen. Financiers en kredietverstrekkers gaan driftig en creatief op zoek naar manieren om ESG-criteria aan kapitaalvoorwaarden te koppelen;
3. Herwaardering van vastgoed: Vergroening van de vastgoedportefeuille wordt noodzaak in plaats van een paradepaardje. Met dreigende zero-carboneisen voor gebouwen in het vizier, zullen beleggers in toenemende mate rekening houden met milieufactoren;
4. De nieuwe paradox van het menselijk kapitaal: Bedrijven zullen een evenwicht moeten vinden tussen het schrappen van banen, bijvoorbeeld als gevolg van de automatisering, en het aantrekken van werknemers met vaardigheden op nieuwe gebieden;
5. Berekend 'stakeholder kapitalisme': In 2020 zal het besef groeien dat andere stakeholders dan alleen aandeelhouders van belang zijn voor een bedrijf. De invloed van klanten, werknemers en het publiek zal toenemen. Zij zullen bovendien hun krachten bundelen met bereidwillige aandeelhouders.

Gevolgen Brexit worden nu pas echt duidelijk

DOOR JOOST VAN MIERLO

Nu de Britten de EU eindelijk hebben verlaten, beginnen de echte onderhandelingen over een handelsakkoord. Die kunnen voor maatschappelijke onrust zorgen als sectoren merken dat ze benadeeld worden, vreest Thomas Sampson, Associate Professor Economics aan de London School of Economics.

Sampson heeft de ontwikkelingen de afgelopen jaren nauwgezet gevolgd. Met grote regelmaat heeft hij over de gevolgen van Brexit gepubliceerd. Volgens hem waren de verwachte economische effecten van een Brits vertrek uit de EU voorafgaand aan het referendum al duidelijk en zijn die sindsdien niet veel veranderd: het vertrek uit de Europese Unie zorgt voor een economische klap. Deze klap wordt groter naarmate de afstand ten opzichte van de EU toeneemt. Sampson berekende met een aantal collega's dat een vertrek zonder een akkoord op den duur leidt tot een nationaal inkomen dat 8% lager is dan wanneer de Britten bij de EU zouden zijn gebleven. Bij de overeenkomst die Theresa May in gedachten had, waarbij het Verenigd Koninkrijk deel uit zou blijven maken van de douane-unie, zou de daling tot rond 5% zijn geweest. De Johnson-overeenkomst creëert volgens de berekeningen een grotere afstand: een daling van mogelijk 6%.

Een deel van de pijn is volgens de wetenschappelijk onderzoeker overigens al geleden. Als gevolg van de daling van het Britse pond met ongeveer 10% onmiddellijk na de referendumuitslag en de onzekerheid die het gevolg was van de uitslag, is het nationale inkomen nu al naar schatting 2% lager dan wanneer er niets zou zijn veranderd. Alleen al de waardedaling van het pond zou ervoor hebben gezorgd dat de gemiddelde Brit 870 pond slechter af is.

Een flink deel van de pijn is dus al geleden. En het heeft niet voor de chaos gezorgd die van tevoren was voorspeld. Valt het dus allemaal wel mee?

'Dat is een manier om het te benaderen. Voor veel Brexit-

De onzekerheid over een handelsakkoord heeft ook gevolgen gehad voor het bedrijfsleven. Het heeft gezorgd voor uitstel van investeringen.

supporters is het 'offer' dat ze brengen mogelijk de moeite waard. Zelfs in het meest extreme scenario bedraagt de daling van het inkomen 8%. Dat is vergelijkbaar met de gevolgen van de kredietcrisis. Het grote verschil is dat die crisis voor een plotselinge schok zorgde. Dat is nu niet het geval. Het is waarschijnlijk dat de daling heel geleidelijk gaat. En let wel: in onze berekeningen zeggen we niets over de hoogte van het nationale inkomen. We weten niet hoe de toekomst eruitziet. Er kan flinke groei zijn. We zeggen alleen dat de groei met Brexit lager is dan zonder Brexit. Dat geldt voor iedere variant van Brexit die bedacht kan worden.'

Het is nu begin 2020. We zijn nu drieënhalf jaar verder sinds het referendum eind juni 2016 werd gehouden. Wat zijn de meest opmerkelijke ontwikkelingen?

'Het meest verrassend is misschien wel hoe weinig progressie er is geboekt. Begin december was het nog altijd mogelijk dat het Verenigd Koninkrijk toch onderdeel van de EU zou blijven uitmaken. De verkiezingen hebben wat dat betreft voor duidelijkheid gezorgd. Maar ook nu is nog niet helder hoe het handelsakkoord eruit komt te zien. Als iemand mij in de zomer van 2016 had verteld dat we nog drieënhalf jaar met zoveel onzekerheid te maken zouden hebben, zou ik hem niet hebben geloofd. De onzekerheid heeft ook gevolgen gehad voor het bedrijfsleven. Het heeft gezorgd voor uitstel van investeringen. Het is de grote vraag of er nu een inhaalslag zal volgen.'

Een deel van de pijn volgt dus nog. Worden bepaalde groepen, zoals mensen met een lagere opleiding of mensen in het noorden, harder geraakt dan anderen?

'De gevolgen zijn volgens onze verwachtingen voor alle inkomensgroepen ongeveer gelijk. We zien daar geen grote verschillen. Aan de andere kant kun je natuurlijk stellen dat iemand met een lager inkomen meer last heeft van een daling van 8% dan iemand met een hoger inkomen. Wat

De groei met Brexit is lager dan zonder Brexit. Dat geldt voor iedere variant van Brexit die bedacht kan worden.

betreft de Noord-Zuid verdeling hangt veel af van het handelsakkoord dat wordt gesloten. Zoals het er nu uitziet, zal de aandacht eerst uitgaan naar een akkoord rond goederen. Een akkoord voor de dienstensector is aanzienlijk lastiger en wordt dit jaar waarschijnlijk niet afgesloten, als het al bereikt wordt. Veel van de financiële dienstverlening is geconcentreerd in Londen en Edinburgh. Daar zullen de gevolgen dus groter zijn als banken en verzekeraars besluiten om activiteiten over te hevelen naar de EU. Maar het blijft speculeren, omdat we niet weten wat voor akkoord er komt.'

Hoe groot acht u de kans dat er eind dit jaar een omvattend akkoord is, zoals de Britse premier Boris Johnson blijft roepen?

'Er zijn naar mijn mening drie scenario's. Het kan zijn dat de onderhandelingen klappen en we tegen het eind van dit jaar alsnog te maken krijgen met een harde Brexit, met een onderlinge handel op basis van WTO-voorwaarden. Het kan ook zijn dat we alsnog een zachte Brexit zullen krijgen. Sommige mensen dachten dat Boris Johnson na de ruime verkiezingsoverwinning zijn toon rondom Brexit zou matigen en dat we met een zachtere Brexit te maken zouden krijgen. Daar is nu geen sprake van, maar Johnson verkondigde ook dat we de EU op 31 oktober zouden verlaten. Voor het breken van die belofte is hij niet afgestraft. Integendeel. Mogelijk denkt hij ook nu weer weg te komen met uitstel van de transitieperiode, zeker omdat verkiezingen nog ver weg zijn. Het meest waarschijnlijke scenario is echter dat er een deelakkoord wordt gesloten. Daarbij wordt een oplossing gevonden voor bepaalde sectoren, zoals de auto-industrie of farmaceutische bedrijven. Die moeten duidelijkheid krijgen over hun invoer, omdat de productie veelal afhankelijk is van 'just-in-time delivery'. Zo'n deelakkoord betekent ook dat wordt voorkomen dat mensen gezichtsverlies lijden.'

De Britten gaan natuurlijk ook handelsakkoorden sluiten met andere landen. Kan dat positief uitwerken?

'Dergelijke akkoorden hebben slechts een geringe invloed op het nationale inkomen. Dat geldt zelfs voor een akkoord met de Verenigde Staten. Andere landen zijn nu eenmaal bij een aanzienlijk kleiner deel van de Britse export en import betrokken dan de EU. Wat ik vooral interessant vind, is om te zien wat de gevolgen zijn van bilaterale akkoorden voor de diverse sectoren. Een akkoord met de Verenigde Staten kan bijvoorbeeld gevolgen hebben voor de landbouw.

Amerikaanse landbouwproducten zijn nu eenmaal goedkoper. Het is geen grote sector, maar de sector heeft een hoog symbolisch karakter.

Dat hebben we ook gemerkt in de discussie over visserij. Die sector is nog veel kleiner, maar heeft een grote invloed gehad op de Brexit-discussie. Het is moeilijk te voorspellen wat de gevolgen zijn van akkoorden met de Verenigde Staten, met mogelijke andere landen en met de Europese Unie. Maar het is zeker dat sommige groepen voordelen



Foto: Archief LSE

CV

- 1999 Studie Economie aan Universiteit van Cambridge;
- 2002 Vervolgstudie aan London School of Economics;
- 2006 Doctoraalstudie aan Harvard University;
- 2007 Consultant Wereldbank Indonesië;
- 2011 Assistant Professor Economics, London School of Economics;
- 2014 Assistant Professor Economics, Harvard University;
- 2018 Consultant Bank of England;
- 2018 Associate Professor Economics, London School of Economics.

hebben en andere worden benadeeld. Ik vermoed dat de discussie de komende jaren vooral daarover zal gaan.'

U heeft onderzoek gedaan naar de gevolgen van een vertrek uit de EU. Een veelgehoorde kritische opmerking is dat er voorspellingen worden gedaan over iets wat nog geen precedent kent. Er is immers geen ander land dat de EU heeft verlaten. Wat vindt u daarvan?

'Op zich klopt het, maar we hebben de afgelopen tientallen jaren veel nagedacht over handelsakkoorden en de gevolgen daarvan voor landen. Die kennis gebruiken we in ons model. Een deel van de inzichten komt ook voort uit het feit dat we hebben gezien wat de gevolgen zijn voor landen als ze onderdeel worden van de Europese interne markt.

Dat geldt bijvoorbeeld voor het Verenigd Koninkrijk zelf. Het is opmerkelijk dat het voordeel van het lid worden van de Europese Gemeenschap indertijd op 8,6% is berekend. Dat is toevallig vrijwel hetzelfde percentage als dat wij berekenden wanneer er radicaal wordt gebroken. Dat is toevallig, maar het zegt ook wel wat. Een andere factor is dat we vrij veel informatie hebben over de gevolgen van de productiviteit en inkomstenontwikkelingen binnen de EU. Die informatie gebruiken we ook.'

U weet nog niet wat voor maatregelen de Britse regering of de Bank of England zal nemen. Er kunnen allerlei drastische beslissingen worden genomen die de arbeidsmarkt versterken. Er wordt gesproken over aanzienlijke investeringen in het onderwijs. De centrale bank kan de rente opnieuw verlagen, iets waar nu al over wordt gesproken. Kan dat allemaal voor een flinke impuls zorgen?

'Ook dat klopt, maar stimuleringsmaatregelen van de regering en monetaire stimulering door de centrale bank zorgen alleen voor een tijdelijk effect. Die kunnen ervoor zorgen dat de klap niet te hard aankomt. Maar geen van deze besluiten kan de kosten van de Brexit voor de langere termijn verminderen.

Overheidsinvesteringen, bijvoorbeeld ter verbetering van het onderwijs of ter stimulering van de innovatie, kunnen een positief effect hebben op de economie, maar dat heeft niets te maken met Brexit. Dit soort maatregelen staat totaal los van Brexit en de kosten die hiermee gepaard gaan.'

Het meest waarschijnlijke scenario is echter dat er een dealakkoord wordt gesloten.

Zelf ben ik het meest verbaasd over hoe heftig de gevoelens rondom de Brexit-discussie zijn.

Veel van uw onderzoek van de afgelopen jaren had te maken met Brexit. Welk inzicht heeft u het meest verrast?

'Zelf ben ik het meest verbaasd over hoe heftig de gevoelens rondom de Brexit-discussie zijn. In de jaren voorafgaand aan het referendum kwam het onderwerp natuurlijk wel ter sprake, maar er waren tal van onderwerpen die veel belangrijker waren. Denk maar aan de gezondheidszorg en het onderwijs. De uitslag van het referendum kwam misschien als een verrassing, maar het is verrassender voor mij dat er in de loop van de afgelopen jaren niets is veranderd. Mensen hebben gezien dat er economische gevolgen zijn. Het was geen ramp, maar de groei is flink afgezwakt.

Mensen hebben ook gezien hoe gecompliceerd de onderhandelingen waren, al kan een deel daarvan worden geweten aan de slechte voorbereiding van de Britse regering. Ik had verwacht dat dit merkbaar zou zijn in peilingen, maar het land is nog precies zo verdeeld als bij het referendum. Die verdeeldheid zal waarschijnlijk blijven en draagt niet bij aan de economische ontwikkeling.' «



De diverse handelsakkoorden hebben uiteenlopende gevolgen voor verschillende sectoren;

Gevolgen voor met name de landbouwsector zijn wezenlijk;

Stimuleringspolitiek kan klap Brexit alleen maar verzachten.



DOOR FRANK VAN BLOKLAND, DIRECTEUR VAN DE VERENIGING VAN INSTITUTIONELE BELEGGEREN IN VASTGOED NEDERLAND (IVBN)

COLUMN

Het winkellandschap verandert: werk aan de winkel!

In de winkelsector blijven helaas faillissementen voorkomen, maar er zijn ook positieve ontwikkelingen! Daarom blijft goed gespreid en divers winkelvastgoed een belangrijk onderdeel van de beleggingsportefeuille.

Publicitair valt, helaas, het faillissement van Hudson's Bay sterk op. Het blijft triest dat zo'n ambitieus ingezette warenhuisformule het in de Nederlandse markt niet heeft gered. Behalve Hudson's Bay zijn ook enkele modeketens omgevallen. De modesector heeft het moeilijk door veranderd consumentengedrag. Internetaankopen blijken sterk te groeien.

Toch zit ook aan internetaankopen een limiet. Tot nu toe zijn er nog nauwelijks winstgevendende internetplatforms. De sector kampt met de retourproblematiek, maar ook de overlast en milieubelasting van de pakketbezorging neemt toe. Het kan niet zo zijn dat dit in de toekomst zo blijft. Het wachten is op de eerste internetgigant die voor retouren geld gaat vragen en waarschijnlijk zullen de werkelijke kosten van de bezorging uiteindelijk toch in de consumentenprijzen terechtkomen. Het huidige 'internet-succes' zal binnen enkele jaren tegen een limiet aanlopen; ofwel vanwege het verdienmodel, ofwel vanwege de bezorgingsproblematiek. Zodra de consument de werkelijke kosten gaat inzien, zal deze zich gaan bezinnen.

Dan moeten uiteraard de fysieke winkels aantrekkelijker zijn en de consument een beleving bieden. Daar wordt al hard aan gewerkt. Zie bijvoorbeeld hoe fantastisch Hoog Catharijne in Utrecht is herontwikkeld en hoe Leidschenhage (bij Den Haag) vervangen wordt door 'The Mall of the Netherlands'. Ik ben ervan overtuigd dat funshopping – een dagje winkelen, gecombineerd met goede horeca en uitgaan – de consument zal blijven trekken.

Het succes van het ene centrum zal helaas ten koste gaan van andere centra, waar onvoldoende kan worden geïnvesteerd. Ook daar moeten plannen voor komen. Dergelijke centra verliezen hun vroegere status voor funshopping, maar winnen aan kracht door het gemak

waarmee boodschappen gedaan kunnen worden (convenience shopping). Je ziet vaak dat er in, om, en vooral ook óp dergelijke centra woningen worden toegevoegd; een goede combinatie. Dat kan uiteraard niet overal en voormalige funshopping-gebieden in de middelgrote en kleinere steden zullen het moeilijk hebben, want de consument die voorheen daarheen trok, zoekt nu naar grotere publiekstrekkingen.

Adviseur CBRE benoemde in een recent rapport (Outlook 2020) drie demografische ontwikkelingen die de winkelmarkt sterk zullen beïnvloeden. Ten eerste uiteraard de vergrijzing. De Nederlandse bevolking zal naar verwachting van het CBS de komende decennia blijven groeien, tot bijna 19,6 miljoen inwoners in 2060. In 2040 ligt het aantal personen van 80 jaar en ouder twee keer zo hoog als nu. De bevolking zal de komende tien jaar groeien met gemiddeld 105.000 mensen per jaar.

Ten tweede neemt het aantal eenpersoonshuishoudens enorm toe, zowel onder ouderen als onder jongeren. Volgens het CBS groeit het aantal huishoudens met bijna één miljoen tot 8,8 miljoen in 2060. Deze groei komt grotendeels voor rekening van de eenpersoonshuishoudens.

Ten derde houdt de urbanisatie onverminderd aan. In de afgelopen jaren daalde het inwonertal vooral aan de randen van het land. Sinds de eeuwwisseling vindt de bevolkingsgroei steeds meer plaats in en rond de grote steden in de Randstad, maar ook steden als Groningen, Zwolle, Arnhem, Nijmegen, Amersfoort, Haarlem en Eindhoven groeien sterk.

Ook demografisch gezien liggen er dus beleggingskansen in de winkelmarkt, zowel in de echt grote steden voor funshopping, als in allerlei andere steden voor 'boodschappen doen'! «



Ik ben een echte liefhebber

DOOR LIES VAN RIJSSEN

Ze is jong, knap, enthousiast, bevlogen, intelligent en heeft haar hart verpand aan de pensioenen. Financial Investigator sprak met Jacqueline van Leeuwen, FNV-pensioenfondsbestuurder bij vier pensioenfondsen en bestuursvoorzitter van het CDA, afdeling Apeldoorn.

'We moeten zorgen dat we elkaar niet kwijtraken. De polarisatie tussen jong en oud in de pensioendiscussie betreur ik zeer. Dat de generaties zich zo makkelijk tegen elkaar laten uitspelen, daar moeten we tegenin gaan! We hebben elkaar hard nodig in dit stelsel. De splijtzwam is steeds de lage rente. Jongeren wijzen naar de lage dekkingsgraden en vinden dat er gekort moet worden, omdat ouderen de pot aan het verteren zouden zijn. Ouderen vinden dat jongeren te weinig premie betalen voor de aanspraken die ze opbouwen. 'Kijk maar naar de premiedekkingsgraad', zegt men dan. Beide groepen maken elkaar verwijten, maar de gemene deler is toch echt die extreem lage rente waar beide groepen last van hebben.

In het nieuwe pensioenakkoord vind ik de overstap naar degressieve opbouw een goede ontwikkeling, mits de middengroepen worden gecompenseerd. Die vergroot het draagvlak onder jongeren voor het stelsel, met het oog op de veranderende arbeidsmarkt. Maar dan wordt het wel van doorslaggevend belang dat jongeren ook pensioen opbouwen! Nu bouwen veel jongeren veel te weinig pensioen op doordat ze allerlei flexibele contracten hebben en steeds vaker in ZZP-constructies werkzaam zijn. Daar moet echt wat aan gedaan worden.

Verder ontkomen we niet aan de fundamentele discussie over de risicovrije marktrente en de vraag of dit in het nieuwe contract nog wel de juiste disconteringsvoet is. Is het niet de hoogste tijd om het verwachte rendement op prudente wijze ook een rol te laten spelen? Van de lage rente gaat een ontwrichtende werking uit op het stelsel, alsof pensioenfondsen helemaal geen rendement halen op hun beleggingen. Te zot! Ook na correctie van het effect van de gedaalde rente zijn de rendementen goed. Verdorie, we hebben het mooiste stelsel van de wereld en dan worden door die rente de verhoudingen tussen jong en oud telkens op de proef gesteld! En zolang die risicovrije marktrente als disconteringsvoet niet ter discussie staat, hebben we naar de toekomst toe een probleem voor het nieuwe pensioenstelsel.

Voor mij gaat de term 'babyboomer' alleen over demografische statistieken en die duidelijke uitschieter die je daarin ziet na

de Tweede Wereldoorlog. Ik vind het in elke andere context een vervelend woord, omdat het gebruikt wordt om te framen, om zaken op scherp te zetten. Aan die term kleeft het beeld van rijke, golfende ouderen, die alles maar cadeau hebben gekregen. De hele leeftijdscategorie wordt over een kam geschoren. Ik kan me daaraan kapot ergeren. Mijn ouders zijn allebei 70+. Ze hebben net zo goed hard moeten werken voor het pensioen dat ze krijgen! We vergeten vaak dat hun generatie ontberingen heeft gekend, terwijl wij zijn opgegroeid in een wereld waarin veel dingen vanzelfsprekend zijn, zoals het internet en materiële luxe. Waarom zouden we zo veroordelend over de oudere generatie spreken? We moeten juist de verbinding met elkaar opzoeken.

Ik ben een groot liefhebber van het Nederlandse pensioenstelsel. Solidariteit, collectiviteit: daar zit de kracht. Samen risico's delen is altijd beter dan het individu de volle klap laten incasseren. De verplichtstelling is de randvoorwaarde voor het stelsel. Ik vind het ronduit stuitend als mensen neerbuigend spreken over de verplichtstelling. Laten we voorkomen dat we over tien, twintig jaar terugkijken naar deze periode en dan vaststellen: 'O, wat hebben we veel overboord gegoooid. We hebben niet goed nagedacht over de consequenties.' We moeten alles zorgvuldig van alle kanten bekijken. Het nieuwe stelsel moet een verbetering en geen verslechtering zijn. Pensioen is geen kortetermijnkwesitie, maar een langetermijn-, generatie-overstijgend onderwerp.

Ik werk bij FNV en ik ben pensioenfondsbestuurder bij vier fondsen en voorzitter van PensioenLab. In mijn vrije tijd bedrijf ik politiek, als CDA-lid. Op de achtergrond schrijf ik mijn proefschrift. Sommige mensen vinden de combinatie CDA-FNV maar vreemd. Binnen het CDA valt dat reuze mee, maar daarbuiten kom ik regelmatig mensen tegen die verbaasd vragen: 'Waarom FNV?' Mensen hebben vaak het idee dat FNV nog steeds het socialistische bolwerk van weleer is. Maar als je naar de leden kijkt, valt juist de diversiteit in politieke stromingen op!

Samen risico's delen is altijd beter dan het individu de volle klap laten incasseren.

Dat generaties zich zo makkelijk tegen elkaar laten uitspelen, daar moeten we tegenin gaan!

Dat ik in de pensioenen zit, is eigenlijk toevallig zo gegroeid. Ik heb rechten gestudeerd; Recht & Onderneming en Strafrecht. Bij mijn Master Recht & Onderneming was sociale zekerheid een onderwerp, maar de tweede pijler bleef destijds onderbelicht. Ik was net afgestudeerd, toen mijn scriptiebegeleidster me voordroeg om mee te werken aan het parlementaire onderzoek naar de kredietcrisis. Het ondersteunend academisch onderzoek werd door de UU gedaan. Ik was superenthousiast en kreeg het onderwerp 'pensioenfondsen' toegeschoven. Op dat moment, in 2009, meer dan 10 jaar geleden, wist ik nauwelijks wat een



CV

2019 – nu	Bestuurslid Pensioenfonds Architectenbureaus;
2018 – nu	Pensioenlab, Bestuursvoorzitter;
2018 – nu	Bestuurslid Pensioenfonds PNO Media;
2017 – nu	Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds Zoetwaren;
2017 – nu	Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds Vlakglas;
2017 – nu	FNV, Pensioenfondsbestuurder;
2016 – nu	CDA, Bestuursvoorzitter afdeling Apeldoorn, Kandidaat-lid Eerste Kamer (2019).

pensioenfonds deed. Ik moest me erin verdiepen en daarmee was mijn interesse voor pensioen gewekt.

Pensioen is multidimensionaal. Enerzijds gaat er een groot belang van uit voor het individu, als sociaal contract tussen werkgever en werknemer. Dat contract moet voorkomen dat werknemers later als gepensioneerd in de armoedeval terechtkomen en moet bevorderen dat zij hun welvaartsstandaard kunnen voortzetten. Anderzijds kan er met de ongelooflijke hoeveelheid pensioenkapitaal heel veel in beweging gezet en beïnvloed worden. Duurzaamheid bijvoorbeeld. Dat is toch fascinerend!

Pensioen is best ingewikkeld. En als iets ingewikkeld is, haken mensen af. Hoe betrek je jongeren nu bij een complex onderwerp dat schijnbaar ook nog eens ver van ze af staat? Door het zo eenvoudig en boeiend mogelijk te maken en te laten zien hoe belangrijk het voor hen persoonlijk is. Gemiddeld genomen werk je, als deelnemer in een pensioenfonds, een dag per week voor je pensioen. Dan is het toch vreemd als je geen idee hebt wat er met dat geld gebeurt, hoeveel pensioen je opbouwt en wat je in de toekomst kan verwachten. Tenminste, als jongeren überhaupt al pensioen opbouwen! Steeds meer jongeren bouwen te weinig of zelfs geen pensioen op door flexcontracten. Dan kun je op je oude dag weleens voor hele nare verrassingen komen te staan. Daarvan moeten we jongeren bewust maken. Een van onze motto's binnen PensioenLab is dat de jongeren van nu de ouderen van de toekomst zijn. Dat beseft proberen we te laten indalen. Het is niet die ver-van-je-bed-show. Het gaat je realiteit worden. Dan kan je er maar beter vroeg over nadenken.

Jongeren in hun kracht zetten als het op pensioenen aankomt, dat is de opdracht van Stichting PensioenLab. Dat doen we via de denktank PensioenLab, waarin we jongeren een stem geven in actuele pensioendiscussies, en via de Pensioenacademie, waarin we jongeren voorbereiden op functies in pensioenfondsenorganen. In 2018 hebben we daarnaast de campagne 'Hoe zit jij er later bij?' gedraaid. Het doel was onder meer om op een laagdrempelige manier het nadenken over pensioen te triggeren. Met die campagne hebben we bijna 153.000 jongeren via social media weten te bereiken. Dat is toch mooi?

Hier ligt een hele belangrijke rol voor pensioenfondsen en werkgevers. Pensioenfondsen moeten aansluiting zoeken bij de belevingswereld van jongeren, hen aanspreken in hún

Gemiddeld genomen werk je een dag per week voor je pensioen. Dan is het toch vreemd als je geen idee hebt wat er met dat geld gebeurt?

Jongeren in hun kracht zetten als het op pensioenen aankomt, dat is de opdracht van Stichting PensioenLab.

taal en met hún communicatiemiddelen, bij 'life events' zoals samenwonen en baanverandering. Pensioenfondsen moeten hier hun kansen grijpen. En de werkgever mag daarin niet vergeten worden als eerste aanspreekpunt voor zijn werknemers.

Dat mensen vaak geen zin hebben om stil te staan bij de waarde van collectief pensioen, heeft ook met het groeiend individualisme in de samenleving te maken. Men roept graag heel hard om keuzevrijheid, maar de ervaring leert dat als het echt aankomt op moeilijke keuzes, mensen bang zijn om die zelf te maken. Een paradox. Ik hoor jongeren ook wel zeggen dat er zoveel geld naar hun pensioen gaat, terwijl ze het liever aan andere, 'belangrijker' zaken zouden willen besteden. Dat is onwetendheid, als je het mij vraagt. En het benadrukt hoe belangrijk het bevorderen van pensioenbewustzijn is, om het draagvlak te behouden. Laat de overheid vooral een flink paternalistische rol houden. Je moet mensen soms ook beschermen tegen het idee dat ze alles heel goed zelf kunnen regelen, helemaal als het gaat om zoiets als pensioen. Ik denk dat het gros van de mensen zich uiteindelijk veel comfortabeler voelt als pensioen gewoon degelijk geregeld is en ze niet voor dilemma's worden gesteld. Waar wel keuzevrijheid is, moeten we zorgen voor zo goed mogelijk uitgewerkte standaardopties.

Het vertrouwen in pensioenfondsen heeft een enorme deuk opgelopen. Zekerheden bleken helemaal niet zo zeker. Desondanks blijf ik ervoor pleiten het collectieve stelsel te behouden. Van een vrije markt zouden heel veel partijen wijzer worden, behalve de deelnemer. Ik heb er vertrouwen in dat er bij pensioenfondsen gehandeld wordt in het belang van de deelnemer en de pensioengerechtigde. Zo vat ik mijn taak als pensioenfondsbestuurder op. Alleen de publiciteit rond lage dekkingsgraden, achterblijvende indexaties, kortingsdreiging, premiestijgingen en opbouwverlagingen ondermijnt dat vertrouwen helaas structureel.

Veel draait bij mij om pensioen. Ik ben bestuurder bij vier fondsen met allemaal een eigen dynamiek. Bij die fondsen zit ik weer in uiteenlopende commissies, van risicobeheer tot communicatie. Roostertechnisch is het een hele uitdaging. En ik ben dus voorzitter van Stichting PensioenLab. Daarnaast gaat mijn proefschriftonderzoek over pensioen. In mijn vrije tijd is politiek mijn grote passie. Eind 2016 werd ik afdelingsvoorzitter van het CDA Apeldoorn. Ik heb politieke ambitie, voel me verantwoordelijk en wil me graag verdienstelijk maken voor de samenleving. Dit land biedt mij zoveel



mois. Ik wil iets terugdoen. Aan de zijlijn roeptoeteren dat het fout gaat, vind ik niks. Ik wil zelf de handen uit de mouwen steken. Ik leef intensief, mijn werkweek is aardig gevuld. Ik zal me niet snel vervelen.' «

Ik blijf ervoor pleiten het collectieve stelsel te behouden. Van een vrije markt zouden heel veel partijen wijzer worden, behalve de deelnemer.

De splijtzwam tussen jong en oud is de lage rente;

De fundamentele discussie over de risicovrije marktrente als disconteringsvoet moet gevoerd gaan worden;

De term 'babyboomer' wordt misbruikt om te framen;

Jongeren moeten inzien dat pensioen geen ver-van-mijn-bed-show is;

De verplichtstelling is de randvoorwaarde voor het pensioenstelsel;

Laat de overheid een flink paternalistische rol houden in het pensioenstelsel.

'Zorg dat pensioen niet te ingewikkeld is'

DOOR JOLANDA DE GROOT

In 2017 werd Jochem Dijkmeester Jonge Pensioenfondsbestuurder van het Jaar. Deze uitverkiezing gaf hem een breed podium om het belang van vernieuwing van het pensioenstelsel uit te dragen, ook voor jongeren. Inmiddels is hij voorzitter van Pensioenfonds PGB en houdt hij zich intensief bezig met de vernieuwing van het pensioenstelsel. Niet alleen via het pensioenfonds en de uitgeverijsector, waar hij via de Nederlandse Vereniging van Journalisten bij betrokken is, maar ook binnen de Pensioenfederatie en zijn netwerk van jonge pensioenfondsbestuurders. Zijn belangrijkste advies voor het nieuwe stelsel: maak het niet te ingewikkeld.



Foto: CheeseWorks

CV

Jochem Dijkmeester (38) zit sinds 2016 in het bestuur van Pensioenfonds PGB. Hij begon als Bestuurslid Strategische Communicatie en werd in 2019 Vice-voorzitter. Vanaf 1 februari 2020 is hij Voorzitter van het bestuur. Hij werkt voor de Nederlandse Vereniging van Journalisten en is als pensioenfondsbestuurder actief bij de Pensioenfederatie en kennisinstituut Netspar. Eerder was hij actief als HR-adviseur en pensioenfondsbestuurder bij UWV. Hij studeerde psychologie in Utrecht.

Pas 38 en nu al voorzitter van een pensioenfonds. Wanneer is uw interesse in de pensioensector begonnen?

'Als docent Toegepaste Gerontologie aan de Hogeschool Windesheim in Zwolle zat pensioen in mijn lespakket 'Gezond ouder worden op de werkvloer'. Dat ging niet zozeer over de techniek of het stelsel, maar over de vraag wat pensioen met mensen doet en wat je ermee kan. Vervolgens werd ik Adviseur Arbeidsverhoudingen bij UWV. Daar had ik een oudere collega, Joop, die in het bestuur zat van het pensioenfonds van UWV. Die heeft me enthousiast gemaakt. Joop zat zelf al vlak voor zijn pensioen, maar hij was heel erg betrokken bij jongeren en bij het belang van pensioen voor jongeren. Dat heeft hij op mij weten over te dragen. In gesprek gaan met jongeren werd dan ook een van mijn persoonlijke drijfveren.'

Hoe voert u dat gesprek met jongeren?

'Bij UWV ging dat onder meer via Jong@UWV, een netwerk-groep van jongeren. Nu heb ik veel en goed contact met andere jonge pensioenfondsbestuurders, onder meer via een Whatsapp-groep en bijeenkomsten. En ik kom jongeren tegen als ik bij bedrijven ben om daar te spreken over pensioen of over ons pensioenfonds. Bij Pensioenfonds PGB zou ik graag een netwerk van jonge deelnemers willen, om bijvoorbeeld over maatschappelijk verantwoord beleggen van gedachten te wisselen. Dat is tot nu toe onvoldoende van de grond gekomen. Maar we hebben inmiddels wel een project opgezet

Mijn grote zorg is dat het nieuwe stelsel straks te ingewikkeld wordt door allerlei compromissen in de uitwerking. Dat het zó complex is dat we het niet uitgelegd krijgen.

In de tijd dat ik les gaf, heb ik gezien dat er in de interactie tussen generaties juist hele mooie oplossingen werden bedacht en er vaak helemaal geen grote tegenstellingen waren.

om jonge deelnemers te bereiken en verschillende PGB-medewerkers hebben meegedaan aan PensioenLab, een project om jongeren te betrekken bij pensioenvraagstukken. Zelf geef ik jaarlijks een 'college' bij PensioenLab. Ik ben ervan overtuigd dat het netwerk voor jonge PGB-deelnemers er ook nog komt.'

Koos u bewust voor een carrière in het pensioenfondsbestuur?

'Ja. Toen ik eenmaal alle opleidingen had gevolgd en pensioenfondsbestuurder bij UWV was, kwam ik erachter dat ik het ook echt leuk vind om te besturen. En dat pensioen een sector is met heel veel dynamiek. Er is maatschappelijk debat en technologische innovatie. Er zijn volop ontwikkelingen op het gebied van beleggen, zoals duurzaamheid. En we hebben te maken met verwachtingen van deelnemers over hoe we hen zouden moeten ondersteunen. Er gebeurt heel veel, dus je moet wendbaar zijn en niet bang om te veranderen. Al die ontwikkelingen zijn extra stevig aanwezig bij Pensioenfonds PGB, dat een heel diverse achterban heeft. We moeten flexibel zijn en durven vernieuwen. Daarom past Pensioenfonds PGB heel goed bij me en ben ik juist daar verder gegaan. Vorig jaar werd ik een van de voorzitters van het bestuur. Dat was geen lichtvaardige beslissing. Het is geen gemakkelijke tijd in pensioenland met de lage rente en de transitie naar een nieuw stelsel. En daar komen al die onverwachte geopolitieke gebeurtenissen in de wereld nog bij, die directe gevolgen hebben voor de beleggingen. We hebben een zware verantwoordelijkheid, omdat we moeten waken over het geld dat mensen opzij hebben gezet voor hun oude dag.'

Ziet u zichzelf met 38 jaar nog steeds als jonge bestuurder?

'Ja hoor! In de pensioensector ben je jong tot aan je veertigste. Dat is een bijkomend voordeel van in de pensioensector werken... Dus ik ben voor een jongere relatief 'oud', maar voor mij gaat het erom dat ik aandacht heb voor jongeren in pensioen.'

Hoe belangrijk is het dat jongeren aan de bestuurstafel zitten? Hoe maak je als 'oudere jongere' het verschil?

'Ik denk dat aan de bestuurstafel zelf het verschil niet zo heel erg te merken is - we zijn immers allemaal professionals. Daar gaat het meer om je karaktereigenschappen en om wat je aan ervaring en expertise inbrengt. Als jongere heb je



Afbeelding: Wordwolkn.nl

misschien meer affiniteit met jongerencultuur en -media. Ik denk dat het 'jong zijn' meer effect heeft in het contact maken met jongeren. Door mijn leeftijd maak ik het pensioenfonds en het bestuur van dat pensioenfonds, waarvan ik een boegbeeld ben, makkelijker benaderbaar voor jongeren. Een voordeel van een jonge voorzitter is dus dat we uitstralen dat jongere deelnemers ook een stem hebben, dat we ze 'zien'. En als ik namens het pensioenfonds het gesprek wil aangaan met jonge mensen, dan helpt het dat ik zelf jong ben. Dan kom ik makkelijker binnen bij hen. Dat kan zoals gezegd een voordeel zijn, maar ik vind het wel belangrijk om voor iedereen zichtbaar en benaderbaar te zijn, niet alleen voor jongeren. Ik ga ook naar de jaarvergadering van de VVG, de vereniging van gepensioneerden van PGB. In de tijd dat ik les gaf bij de opleiding toegepaste gerontologie heb ik gezien dat er in de interactie tussen generaties juist hele mooie oplossingen werden bedacht en er vaak helemaal geen grote tegenstellingen waren. Ik vind het dan ook interessant om te zien dat jong en oud gezamenlijk aan een tafel zitten om ideeën te leveren voor het pensioenakkoord.'

Wat heeft u van de generaties 'boven u' geleerd?

'Ik heb veel opgestoken van mijn meer ervaren collega's. En ik leer nog elke dag van hen en van andere ervaren bestuurders in de sector. Als ik terugkijk, dan heb ik me vooral eigen moeten maken hoe je allerlei belanghebbenden bij elkaar kunt brengen. Maar nogmaals: ik denk niet zo zwart-wit over leeftijd en generaties, jong versus oud. Ik had een collega van 69 die na mij bestuurslid werd bij Pensioenfonds PGB en die ook qua jeugdig enthousiasme met mij wedijverde om de titel 'jongste bestuurslid van PGB'.'

Wat hebben uw collega's van u kunnen leren?

'Elke organisatie heeft behoefte aan mensen met een frisse blik, die open en onbevangen het verhaal kunnen vertellen dat het ook anders kan. Een bestuur heeft er belang bij dat er een mix is van mensen met een verschillend perspectief. Mensen met ervaring en historisch besef, maar ook mensen die een andere kijk hebben en willen vernieuwen. Zo zorgt diversiteit voor meerwaarde. Ik ben opgeleid als psycholoog en zie ons bestuur als een team, waarin men elkaar versterkt en samen tot het beste besluit komt. Op dat vlak opereren we nu wel anders dan vroeger en ik denk dat ik daar wel een bijdrage aan heb geleverd.'

Welke vernieuwingen vindt u noodzakelijk in de pensioensector?

'We moeten de overgang maken naar een nieuw stelsel. Voor mij is het belangrijkste doel daarbij om het vertrouwen in het pensioen te herwinnen. Daarvoor moeten we wel de juiste dingen doen. Mijn grote zorg is dat het nieuwe stelsel straks te ingewikkeld wordt door allerlei compromissen in de uitwerking. Dat het zó complex is dat we het niet uitgelegd krijgen. Dan wordt het lastig om mensen mee te nemen. We hebben draagvlak nodig. Deelnemers moeten straks blij zijn met het resultaat dat er ligt. Als ze denken dat ze er bekaaid afkomen en dat het geen verbetering is, dan zijn we er niet veel mee opgeschoten. Mijn advies is: hou het simpel. Zadel de vernieuwing niet op met complexe verdeelvragen. Om het nieuwe stelsel te laten slagen, denk ik verder dat er een oplossing moet komen voor de lage rente waarmee we moeten rekenen. Die maakt pensioen onbetaalbaar, ook in het nieuwe stelsel. En verder moet er goed nagedacht worden over de vraag hoeveel individuele vrijheid er in het stelsel komt.'

Wat ziet u voor het komende decennium als de grootste uitdaging in de pensioensector?

'Ik kom weer terug bij het vertrouwen, dat we moeten zien te herwinnen. Als je op google naar nieuws over pensioenen zoekt, zie je alleen maar berichten over korten en andere ellende. Dat is niet iets van de laatste maanden. Er wordt al jaren bijna alleen maar in termen van problemen gesproken over pensioenen. Voor een deel is dat terecht, maar voor een deel ook niet. Veel pensioenfondsen hebben vanaf 2008 de pensioenen niet meer kunnen laten meebewegen met de inflatie, sommige hebben moeten korten. Dat is waar. Maar het systeem is toch behoorlijk weerbaar gebleken, ondanks crises op de financiële markten, de eurocrisis en de extreme rentedaling van de afgelopen jaren. Het beeld dat de pot straks leeg is en dat er voor jongeren geen pensioen meer zal

**Mijn advies is: hou het simpel.
Zadel de vernieuwing niet op met
complexe verdeelvragen.**



zijn, is niet waar. De pot is morgen niet leeg. En overmorgen ook niet. De regels zijn steeds strenger geworden en de rente is gedaald naar een extreem laag niveau. Dat betekent dat we heel veel geld moeten reserveren voor het uitbetalen van de pensioenen in de toekomst. Wij hebben moeite om dat uit te leggen. Het is ook moeilijk te bevatten.'

Wat moet er dan gebeuren?

'Vorig jaar bereikte de rente een dieptepunt, waardoor massale pensioenverlagingen in zicht kwamen. Ik vind het heel goed uitlegbaar dat de minister daar dan een noodmaatregel voor treft. We zitten in een situatie met een zeer lage rente en staan aan de vooravond van een grote verandering. Er worden veel tegenstrijdige signalen gegeven: enerzijds is er de bezorgdheid dat we onnodig zuinig zijn, anderzijds is er de angst dat de pot straks leeg is. Al die wisselende signalen laten voor mij het belang zien om het pensioenstelsel te moderniseren. Het nieuwe stelsel moet als eerlijk worden ervaren. Daarvoor is het wel nodig dat het goed uit te leggen is. Ik heb geleerd dat de tegenstellingen tussen verschillende generaties echt minder groot zijn dan ze lijken. Uiteindelijk hebben jongeren begrip voor de wens van de gepensioneerde om gecompenseerd te worden voor de stijgende prijzen en gunnen de meeste gepensioneerden die ik spreek de jonge generatie een goed pensioen. Ons pensioensysteem in Nederland heeft heel veel voordelen. Laten we dat niet uit het oog verliezen.' «



COLUMN

DOOR HAN DIEPERINK, GESCHREVEN OP PERSOONLIJKE TITEL

De kinderen van de crisis

Elke generatie denkt anders over beleggen. Dat heeft te maken met ervaring, de levensfase waarin iemand zit, maar vooral met de omgeving waarin iemand opgroeit.

Nu zowel de beurs als de huizenmarkt regelmatig nieuwe records aantikken, lijkt de Grote Financiële Crisis ver achter ons te liggen. Maar voor de millennials, die tijdens de crisis volwassen werden, zit de herinnering aan deze periode nog altijd tussen de oren. Millennials werd voorgehouden dat ze het niet zo goed zouden krijgen als hun ouders en grootouders. Financieel werden ze gevormd door twee grote crashes op de aandelenmarkt: de dotcomcrash van 2000 en de grote recessie van 2008 en 2009.

De werkloosheid onder jongeren in de jaren na de crisis was extreem hoog. Omdat de banen niet voor het oprapen lagen en de lonen nauwelijks stegen, konden millennials niet beginnen met de opbouw van een pensioen. Het gemiddelde vermogen van deze generatie ligt dan ook veel lager dan van de generaties vóór hen in dezelfde levensfase. Uiteindelijk kwamen er wel banen, maar dat waren vooral flexibele banen zonder pensioen. De afkorting ZZP staat officieel wellicht voor 'zelfstandige zonder personeel', maar het grootste probleem is dat het een zelfstandige is 'zonder pensioen'.

Door de financiële situatie en de bijbehorende onzekerheid belegt deze generatie veel defensiever. Wellicht ook omdat ze werd volgeladen met studieschulden. Voor de millennial is, zelfs na tien jaar bull-markt, kas het beste beleggingsalternatief voor geld dat ze de komende tien jaar niet nodig hebben. Door de crisis op de huizenmarkt zijn veel millennials terughoudend geweest met het aanschaffen van een huis. Wellicht

wilden ze dat wel, maar door strengere hypotheekregels en de eis van meer eigen vermogen is het nog altijd niet eenvoudig om een huis te kopen. Dat betekent dat ze ook hier geen vermogen opbouwen.

De bredere economie heeft last van deze ontwikkeling. Door de financiële onzekerheid is deze generatie minder geneigd om een eigen bedrijf te starten. Millennials zullen ook langer moeten doorwerken. Economisch en politiek vormen ze daarmee een tikkende tijdbom. Economisch, omdat door gebrek aan financiële weerbaarheid bij een volgende recessie de klap bij deze groep groot zal zijn. Dat zal de recessie verdiepen, wat ook effect heeft op andere generaties. Politiek, omdat de ongelijke verdeling van vermogen en welvaart voor protesten zorgt. Dat is van alle tijden. Dat is wat de jaren 1789, 1848, 1917, 1968, 1989 en 2019 met elkaar gemeen hebben: wereldwijd betogingen op straat met mensen die verandering eisen.

De oplossing zit in het aanpassen van het verouderde systeem aan de nieuwe werkelijkheid. Wetgeving, instituties en het belastingstelsel moeten veranderen. Echte hervorming van het pensioenstelsel, vergroening van het belastingstelsel en een vlaktaks met een basisinkomen zijn voorbeelden van zinvolle aanpassingen. Financiële innovaties kunnen daarbij helpen en met de huidige lage rente zou de overheid toch volop interessante investeringsmogelijkheden moeten zien. Dat zorgt voor meer financiële stabiliteit en zekerheid, waarna millennials eindelijk ook eens kunnen gaan beleggen. «



DOOR THIJS JOCHEMS, ADVISEUR EN PRIVATE INVESTOR

COLUMN

De grootste risico's voor de Nederlandse pensioenfondsen?

Vraag een willekeurige pensioenfondsbestuurder naar het grootste risico waar pensioenfondsen mee te maken hebben en je krijgt als eerste antwoord stevast: de lage rente. Als je doorvraagt, komt daar vaak nog 'de verstikkende regelgeving' achteraan. Een gelijklopende derde antwoordoptie lijkt er evenwel niet te zijn.

Een derde antwoord is er volgens mij echter wel degelijk: het verlies aan beleggingskennis in de pensioensector. Voordat ik hierop inga, plaats ik eerst nog wat kanttekeningen bij de twee eerder genoemde grote risico's. In het afgelopen jaar heb ik in deze column al een in mijn ogen 'redelijk' alternatief voor de huidige, gehanteerde (reken)rente besproken. Ook de onbedoelde neveneffecten van de veranderingen in het toezichtkader en van het toezicht in het algemeen sinds de Great Financial Crisis (GFC) zijn eerder aan bod geweest. Onder de onbedoelde neveneffecten van de nieuwe regelgeving vallen onder andere de 'tick the boxes-cultuur' en de daarmee gepaard gaande afgenomen innovatiekracht van pensioenfondsen, evenals de verminderde aandacht voor (nieuwe) beleggingen. Een column leent zich niet voor een uitgebreide onderbouwing, maar ik waag toch een poging om in kort bestek de relatie tussen de genoemde ontwikkelingen en het groter wordende risico van verlies aan beleggingskennis te duiden.

Er zijn twee belangrijke redenen om deelnemer in een pensioenfonds te zijn: de risico's worden gedeeld én er kan gezamenlijk worden belegd. Menig pensioenfonds kan laten zien dat het door te beleggen de ingelegde premies meer dan verdrievoudigd heeft. Goed beleggen – lees: het vinden van goede risico/rendement-proposities – is een van de voorwaarden voor een fatsoenlijk pensioen. Om goed te kunnen beleggen, is de juiste organisatie én het in huis hebben van deskundige mensen een belangrijk vereiste. In deze tijd is de juiste organisatie een 'lenige' organisatie. In deze column wi ik het echter met name over de kennis van de deskundigen hebben; van expert-bestuurders én beleggers. Waarom zie ik hun kennis als een toenemend risico?

De laatste decennia zijn steeds meer beleggingen door pensioenfondsen en uitvoeringsorganisaties uitbesteed. Deze ontwikkeling is na de GFC alleen maar versneld. Dit heeft tot gevolg dat directe beleggingen van pensioenfondsen alleen nog maar – deels – bij een paar grote pensioenfondsen plaatsvinden. Directe beleggingen zijn vervangen door producten van externe, vaak buitenlandse beleggingsinstellingen. Als voormalig CIO van grote, internationaal beleggende asset managers heb ik ondervonden dat hands-on ervaring met de beleggingsproducten een vereiste is om deze te kunnen selecteren. De groep beleggingsexperts die dergelijke ervaring heeft kunnen opdoen, is in de Nederlandse markt door de heersende trend van het uitbesteden snel aan het krimpen. En áls iemand al ervaring heeft kunnen opdoen, dan zijn het die paar beleggingsinstellingen die dit in Nederland nog zelf doen. Cultuurvershraling in professionele ontwikkeling is in Nederland dan ook een aanzienlijk risico. Daar komt nog bij dat een expert-bestuurder die de beleggingskennis heeft om dit proces bij pensioenfondsen te kunnen aansturen, een managementvergoeding krijgt die, omgerekend naar salaris, ongeveer de helft is van wat hij of zij als belegger bij een professionele uitvoeringsorganisatie zou verdienen. Moeten we dan de rol van een expert-bestuurder als een soort vrijwilligerswerk zien?

In een tijd waarin pensioenfondsen met lagere verwachte, gemiddelde rendementen te maken hebben en daarom wellicht meer in sub-asset classes moeten gaan beleggen, wordt kennis alleen maar belangrijker. Het niet ontwikkelen van die kennis door in-house directe beleggingen te vermijden, lijkt op termijn tot grote risico's voor de Nederlandse pensioensector te leiden. «

Beleggen staat niet los van de samenleving

DOOR JEROEN VAN DER PUT, BESTUURSLID EN VOORZITTER VAN DE BELEGGINGSADVIESCOMMISSIE VAN CENTRAAL BEHEER APF

MVB is voor Centraal Beheer APF niets nieuws. Al sinds de oprichting wordt er rekening mee gehouden in de beleggingen. De overtuigingen, uitgangspunten en keuzes, die samen het MVB-beleid vormen, zijn beproefd in de praktijk en onlangs aangescherpt in overleg met de achterban. Hoe? Dat licht ik graag toe.

MVB is actueel en voegt rendement toe

MVB is een heel actueel onderwerp dat ook door grote spelers als BlackRock nadrukkelijk op de agenda is gezet. Maar MVB is niet iets van vandaag of gisteren. Al decennia lang speelt de gevoelige snaar van de samenleving een rol bij het beoordelen van beleggingen. Diverse toonaangevende onderzoeken bevestigen dat MVB erbij hoort en niet ten koste hoeft te gaan van rendement. Sterker nog, het is niet alleen mijn ervaring, maar ook die van vele anderen, dat MVB juist rendement toevoegt. En eigenlijk is dat ook logisch als je beseft dat een toets op ESG-criteria bepaalde risico's opspoorde, die in een puur financiële analyse niet zichtbaar worden.

MVB als nieuwe norm

De ervaring heeft geleerd dat een ESG-toets activa aan het licht kan brengen die het risico lopen snel in waarde te dalen. 'Stranded assets' noemen we dat. Ondernemingen die positief scoren op ESG, zijn in de regel beter toegerust

Ik verwacht dat MVB een steeds grotere rol gaat spelen en snel uitgroeit tot de nieuwe norm. Dus van 'nice-to-have' naar 'must-have'.

op de uitdagingen van nu en de toekomst. Dat MVB ten koste zou gaan van rendement, is echt een misverstand. Beleggen staat niet los van de samenleving. Ik verwacht dat MVB een steeds grotere rol gaat spelen en snel uitgroeit tot de nieuwe norm. Dus van 'nice-to-have' naar 'must-have'.

De achterban betrekken bij het beleggingsbeleid

In het nieuwe pensioenstelsel zal het beleggingsrisico verder opschuiven naar de deelnemer. Betekent dit dat je als pensioenfonds de deelnemer ook meer moet betrekken bij het MVB-beleid? Ja, vinden wij. Het is immers hún pensioengeld. Je ziet ook dat deelnemers graag over MVB meepraten. Bij presentaties en andere bijeenkomsten merk ik dat het onderwerp op veel interesse kan rekenen. Misschien ook omdat de media er veel aandacht aan hebben gegeven, vooral aan pensioenbeleggingen. Hoe dan ook moet je er als pensioenfonds beleid op ontwikkelen. Onze achterban moet zich comfortabel blijven voelen bij het beleggingsbeleid. We moeten met elkaar in gesprek gaan om de meningen in zo'n breed en pluriform pensioenfonds als ons APF, bij elkaar te brengen. De eerste MVB-sessie die we voor onze belanghebbendenorganen (BO) organiseerden, is erg goed ontvangen.

Het mogelijk vervolg

De maatschappelijk controversiële thema's spraken de leden van onze belanghebbendenorganen aan.

Onze deelnemers praten graag mee over MVB.

Opvattingen over tabak, klimaat, wapens; daar konden ze zich goed in herkennen. Vooral op het punt van klimaat en duurzame energie hebben we ons MVB-beleid met hun input kunnen aanscherpen. Met dit eerste MVB-overleg hebben we nu een waardevolle nulmeting ter beschikking: een belangrijk vertrekpunt voor de toekomst. Over de vraag hoe we deelnemers eventueel ook rechtstreeks gaan betrekken bij het MVB-beleid, zijn we ons nu aan het beraden. Sowieso komt MVB op de agenda's van de BO-vergaderingen te staan. «



Foto: Archief Centraal Beheer APF

JEROEN VAN DER PUT

CHAIRMAN:

Thijs Jochems, Member investment advisory committees various pension funds

PARTICIPANTS:

Willem Bouwman, ABN AMRO Private Banking

Jochen Harkema, ING Investment Office

Martijn Huijnen, Blue Sky Group

Karlijn van Lierop, MN

Kees Ouboter, ACTIAM

Gert van de Paal, Rabobank Private Banking

Ned Salter, Fidelity

Jelena Stamenkova-van Rumpt,

Anthos Fund & Asset Management

Hans op 't Veld, PGGM

This roundtable is made in cooperation with Fidelity.

Foto's: Ruben Eshuis Photography



COLLABORATION IS KEY IN ESG MEASUREMENT

By Joost van Mierlo

ESG policies are often at the core of the investment strategy of asset managers these days, but the way they measure these strategies remains unclear. What are the developments concerning the measurement of ESG strategies and in which areas would one like to see improvements?



Could you elaborate on the specific goals that your organization likes to achieve with its ESG policy?

Jelena Stamenkova-van Rumpit: ‘At Anthos Fund & Asset Management, we have based everything we do on our values of human dignity, sustainability and an aspiration to be good. In developing our responsible investment policy, we have transformed these values into sound principles that reflect their identity and strive to enhance society, while providing good financial returns. We use the instruments of responsible investments to make sure the values come to life in the investments we make.’

Martijn Huijnen: ‘ESG investing is basically an enhancement of our risk-return strategy. We do have discussions about the

values of our ESG policy with our clients, but in the end, it is really about getting a clearer picture of the risks we’re taking. By reducing the risks, we improve our risk-return profile.’

Gert van de Paal: ‘We believe that by including ESG considerations in our investment processes, we can improve the risk-return profile of our client’s portfolios and achieve positive societal returns. These goals are evolving. We have, for instance, recently added an impact related metric to our goals: we now have a policy in place in which our discretionary mandates are targeted to be 30% less CO₂-intense than the equity benchmark.’

Karlijn van Lierop: ‘Our investment approach is like a two-way street. We like to think about the impact of the world on our portfolios, but at the same time, we think it is our

> **Thijs Jochems** started at Credit Lyonnais in the field of research and became CIO of CLBN in 1993. In 1996 he became CIO of Achmea AM and in 1999 he joined CSFB as Country Manager of the Benelux. Subsequently he reorganized CSFB European equities in London and CSFB France. In 2009 he left CSFB but stayed on as Senior Advisor to CS Group EMEA. Since 2009 his activities include membership of several Investment Advisory Councils, lecturing in executive programs at Nyenrode and private investments. Jochems holds a Msc in Macroeconomics.





> **Willem Bouwman** is Senior Portfolio Manager Fixed Income Sustainable at ABN AMRO Private Banking. Bouwman graduated from Tilburg University in Economics and is CEFA/VBA certified. He has been responsible for managing the discretionary fixed-income asset management portfolios for private banking clients since 2012 and has been responsible for sustainable portfolios since 2018. Prior to that, he held the position of bond specialist within the investment advisory team. Before this period Bouwman worked as Deputy Director at Euronext Indices. He started his career in 1997 at ABN AMRO's dealing room.

responsibility to think about the impact of our portfolios on the world. We can contemplate about carbon intensity and carbon reduction, but in a wider perspective we like to encourage alignment with the Paris Agreement.'

Stamenkova-van Rumpit: 'Investors and businesses will always look for a way to grasp the opportunities, hence the focus on impact. It is also important to look at business responsibility to improve the potential and actual negative impact on society as seen through the lens of human rights.'

Hans op 't Veld: 'We try to structure our investments along the lines of the Social Development Goals of the United Nations. It's clear we have to focus on only a few of the SDGs because it's impossible to focus on all 17 of them. So we look at our stakeholders and, since their participants work mainly in healthcare, it makes sense to focus on related issues. For instance, tobacco has not been included in our portfolio for many years. But more and more, the discussion is not about exclusions but about our impact on the world, just like Karlijn has mentioned.'

Kees Ouboter: 'Our starting point is to maximize financial,

environmental and social returns. We foresee a transition towards a sustainable society, comparable to the doughnut economics. We only want to invest in companies that we earmark as 'adaptive' in this sense, or that ultimately will be part of 'the dough'. We want to make sure that we invest within the planetary boundaries, which are formed by the themes 'climate', 'water' and 'land', and the social context. We have translated that into measurable goals like 'becoming water-neutral in 2030' and 'no deforestation' or 'loss of biodiversity'. These goals go for all of our assets under management.'

Exclusion is a last step. Organizations want to try to influence as long as possible before they exclude. Do you recognize this?

Ned Salter: 'I think that's clear. But let me first stress that, with many years of experience in the sector, it's clear to me that, all else being equal, responsible investing is return-enhancing. And yes, we do favour engagement over exclusion. I come from the perspective of someone who operates in listed liquid secondary markets. In this theoretical construct, it's true that, if we all excluded, the cost of capital would rise. But that's not all. After infinite years of quantitative easing, there always seems to be someone who's going to buy junk. Engagement is absolutely crucial. Our analysts meet corporates 16,000 times a year. That's one meeting every 10 minutes. Every single time you sit with a chairman, it's an opportunity. But in meetings with chairmen you don't want to talk about the 140 things they want talk about. You only want to talk about the four things that really matter. We really focus on those conversations, so that we can make a difference.'

We make a clear distinction between companies that are showing unethical behaviour and companies that are at risk because they do not take into account the ESG-related risks that they are facing.



It's important to connect E, S and G, if you like companies to implement a long-term climate strategy

Ouboter: 'For most of us it's simply not possible to meet CEOs or companies on that kind of scale. Cooperation is crucial. And that's happening. Climate Action 100 is a very good example. An issue like climate change affects all and there are many big asset managers and asset owners behind it. That gives off a strong message to all the companies that are exposed to this issue. We make a clear distinction between companies that are showing unethical behaviour and companies that are at risk because they do not take into account the ESG-related risks that they are facing. These latter companies we call 'non-adaptive'. Basically, that behaviour is also an indicator for us to look at the quality of a company's management. If companies are non-adaptive, we do not spend a lot of time on engagement.'

Op 't Veld: 'You mentioned Climate Action 100. That's going well. But it's a challenge to find similar collaborations on all kinds of issues and to ensure that everyone's on the same page. Another platform that we should mention is PLWF, the Platform Living Wage Financials. And most of our clients have signed the Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen covenant, in which we say that we're going to strive to work together towards engagement on certain issues.'

Stamenkova-van Rump: 'I don't consider CEOs and boards to be the only targets. It's my experience that we as investors, when we approach a company, are able to empower the people inside the company, who are doing the work on these topics. We are not only able to get the best kind of information from these people, it also empowers them, because they can say, 'Look, investors want this.''

Jochen Harkema: 'One doesn't exclude the other. It has to work both ways. I would suggest one should start at the bottom of a company and proceed towards the top.'



Huijnen: 'I think it is a cultural issue. It depends a lot on where you are in the world when approaching a company. In some regions it's better to go directly to the top and sometimes it's better to go downstream.'

Willem Bouwman: 'I am wondering if it is deliberate ignorance at the top of a company when they have to be addressed this way, or if it is something they simply do not know. That might make a big difference with respect to how the management can be incentivized to listen better. I personally believe that most companies are in transition too. It's not like if investors don't do anything, companies won't change.'

Van Lierop: 'It's important to connect E, S and G, if you like companies to implement a long-term climate strategy. We like to see both long-term and short-term goals and to see these tied to targets and embedded in remuneration. That's an effective way to make sure that change will really happen.'

Salter: 'You're absolutely correct. This is why we need to have 120 analysts and 80 portfolio managers actually engaging.'

> **Jochen Harkema** works at the Investment Office of ING since 2012. Harkema's role ranges from setting up sustainable investment policies to screening companies for sustainability. He studied Economics at Maastricht University and Investment Management at the VU University of Amsterdam. Together with his colleague Peter Tros, he wrote the book 'Sustainable investing for dummies' (in Dutch).





> **Martijn Huijnen** is responsible for the ESG policy and practice at Blue Sky Group. He advises the pension boards of its clients. Previously at ASN Bank, he developed and managed the ASN Sustainable Mix funds and engaged with pharmaceutical companies. Before that, at SPF Beheer, Huijnen developed and executed the Socially Responsible Investing strategy for its clients. He holds master degrees in both Economics and Applied Ethics.

You have to tackle it from both directions. It takes a lot of knowledge and a lot of specialists to do this.'

Van de Paal: 'We have some values-based exclusions based on product involvement and use norm-based exclusions in the case of serious controversies. But we consider ESG integration and active ownership, with voting and engagement, to be the most important elements of our responsible investment strategy. We think that norm-based and thematic engagement can help companies improve their sustainable performance over time.'

What exactly do you measure in ESG issues and how do you get these factors to one denominator?

Bouwman: 'It's a complicated issue. Sustainability is about the long term. Therefore we should not be too focused on numerating everything in the present. A lot of the data that we use, concentrate on the current status with respect to sustainability within companies and governments. But the long-term effect of their actions is the most crucial. In some ways the actions can even be counterproductive. If an ESG

score of a certain company is below average but the company has pledged to be CO₂-neutral by a certain date, should sustainable investors shy away, simply because of the current ESG score? The problem is that long-term data simply don't exist. It thus falls down to a judgement, or a belief on how corporates will behave. I have stated earlier that, even without the pressure of ESG investors, companies are migrating towards a more sustainable path as public opinion is changing.'

Van de Paal: 'What we need are reliable data to measure those ESG aspects of a firm that matter the most. And rather than taking 'sustainability pictures' at regular intervals - usually based on a yearly questionnaire or annual sustainability report of a company - what we really need is to make a 'sustainability film'. Then we can more accurately and timely track the movement in ESG performance. New techniques like artificial intelligence and new data sources like satellite images or social media analyses can be used to create a more up-to-date ESG profile of a company.'

Huijnen: 'It's very complicated. You've got all these companies that create rankings for ESG-standards, like MSCI and Sustainalytics, but there is no strong correlation between their results. The data that they use, are clearly multi-interpretible. That makes it complicated. Sustainability is important and you want to have clear data. However, it's the situation we're in and maybe it's not that bad. Sustainability isn't one story, there's room for diversity. It's important to measure, but it's not always that clear. Let's take the example of the distance between lowest and highest remuneration in a company. The easiest way to lower that score, is basically outsource your lowest-paid labor. So be careful with what you wish for.'

What we need are reliable data to measure those ESG aspects of a firm that matter the most. We need to make a 'sustainability film'.



We think that norm-based and thematic engagement can help companies improve their sustainable performance over time.

Do you mean that there are unintended consequences?

Huijnen: 'Yes, and they can be pretty tough.'

Op 't Veld: 'I agree. I know that what gets measured gets managed, but it also gets gamed. There's definitely a challenge here. Measurement is not a goal in itself. It's a useful step towards actually getting behind the data. It's the beginning of the engagement process and of the conversation to really understand what these data tell us.'

Van Lierop: 'ESG is an anchor point in our investment beliefs. We have determined clear ESG goals for every asset class. We measure how well our invested companies perform against our ESG goals and ESG criteria. One of the challenges we face, is coverage versus depth. The Transition Pathway Initiative provides rich and in-depth data, but the lack of coverage is a limitation. However, the data are useful to really understand to what extent a portfolio is in line with the Paris Climate Agreement.'

How do you deal with the immaturity of the data you receive?

Bouwman: 'I don't have 120 ESG analysts working for me. This forces us to partner with others that have done the effort of developing excellent datasets. We like to invest in EMD governments in a sustainable way and to have a fair comparison with western economies at the same time. We have had discussions on whether high ESG scores of Western economies are more a reflection of the difference in welfare, than a fair comparison with poorer countries. A few years ago this was still considered to be a highly controversial discussion, as poverty



and corruption go hand in hand. We eventually found a partner that was able to break this stalemate for us. I was surprised to see so many emerging market governments scoring high in comparison to western governments.'

Harkema: 'It's important to use information from NGOs. NGOs specialize in certain topics and can provide very useful data. Transparency International, for example, is known for its corruption data.'

Salter: 'The data being used, are sometimes ambiguous. How do you reconcile the values-based approach with materiality mapping? For instance, we manage a mandate for an organization and are invested in an industrial conglomerate in Asia. 0.1% of its revenue comes from the production of steel, which gets sold to a country that this particular institution doesn't want to invest in. That's fine in a mandate, because the client gets what he wants. But how do we bring a values-based approach and materiality mapping together? That could be really instructive for a firm like ours.'

Op 't Veld: 'Exactly. We'll always have these kinds of specific

> **Karlijn van Lierop** is Director of Responsible Investment & Governance at MN, the pension administrator and asset manager of PMT, PME and Koopvaardij, and asset manager for a variety of pension funds including MITT. Van Lierop has final responsibility for the development and implementation of the Sustainable Investment Strategy at MN. The main focus areas are exclusion, voting, thematic engagement, ESG integration, Impact Investing and the execution of the Climate Strategy. Van Lierop is part of the MT of Fiduciary Advice at MN and is Board Member of the Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).





> **Kees Ouboter** is Responsible Investment Officer in the Sustainability & Strategy Team at ACTIAM. He joined ACTIAM in august 2016. He is responsible for integrating non-financial information into the investment process and measures the non-financial performance of the ACTIAM investments. Before joining ACTIAM, he worked as consultant for True Price, where he built impact models for social and environmental indicators. He advised clients such as AKZO Nobel, DSM and Tony's Chocolonely. Ouboter holds a Master's degree in Econometrics from the University of Amsterdam.

situations and we'll have conversations about them. Ideally, everything is rules-based. So one can just say, 'If I tick this box, I tick that box.' However, it is not that simple. We can only have dialogues around these cases, not only internally, but also with our clients. We will analyse these situations and conclude: 'this is something we need to figure out. This will create jurisprudence on what we need to do in these cases'.

Ouboter: 'The quality of data, and how to deal with these, is an ongoing discussion within our team. We gather ESG-related data from different sources and try either to validate them, or let different types of data reinforce one another. Still then, some data points are at the beginning of being gathered, or lack a widespread definition on how to be calculated. In our view a datapoint is never the ultimate truth. To express it even more strongly: potentially all data-points being used, are wrong. You must think of the purpose of the data. If data are just a guide, we are more willing to use immature or incomplete data. This is always followed by or combined with a qualitative assessment. We also want to be part of the innovation when it comes to data. Data don't have to be perfect; we sometimes just start and improve the quality along the way.'

Salter: 'But still I'm left wondering: Where do we draw the line on materiality? It might be different for companies in transition.'

Ouboter: 'That is absolutely true. It is difficult to draw an exact line. Ultimately it is up to the asset managers or asset owners to make their own decision on what to use. It does not differ that much from other types of information used to assess a company.'

Salter: 'But we're still just stuck without a clear framework. That makes it very difficult.'

What are your ideas about the need for harmonization or standardization of the business and how do you think it will develop in the years to come?

Harkema: 'I think we need to seek cooperation in a much wider field than among normal financial investors. The Platform Living Wage is a good example. It is a diverse group of Dutch investors. Together we're trying to develop a harmonized standard to assess companies on living wage. But it's also about how to engage companies on this topic. At the World Economic Forum in Davos, the big four accountancy firms have proposed to set standards on metrics for E, S and G. Many of the attending CEOs have backed the proposal. Harmonization on ESG metrics could accelerate rapidly this way. The metrics will look completely different in ten years' time.'

Op 't Veld: 'First of all: we need less frameworks, not more. My clients lose themselves in the whole variety of things they need to be compliant with. Especially since many of the frameworks tend to try and do the same thing. I think that

You've got all these companies that create rankings for ESG-standards, but there is no strong correlation between their results.



> **Gert van de Paal** is Responsible Investment Strategist at Rabobank. He started his financial career as an Equity Analyst at IRIS, the investment research centre jointly owned by Rabobank and Robeco. In 2009 he left IRIS as Head of Mutual Fund and Equity Research at the time, and pursued his career at Rabobank Private banking. In his current role, he strives to continuously raise the bar for the responsible and sustainable investment activities of the bank. He is also a Member of Rabobank's Sustainability Policy Committee.



Measurement is not a goal in itself. It's a useful step towards actually getting behind the data.

convergence will come, but it will be a challenge. At the same time we see new regulation coming in, especially new EU regulation. That might complicate matters, because it might develop different standards. My head starts spinning, when I think about it. It means that we as the ESG community need to spend a lot of time together, in order to think of collaborative efforts. It also means a lot of time spent on lobbying, I'm afraid.'

Stamenkova-van Rumpit: 'I hear Hans talking about the need for fewer frameworks and I agree. There is certainly need for alignment at a higher level on terms and definitions regarding ESG. At the moment all data providers and investment managers introduce their own frameworks, also as a way to achieve a competitive advantage. But what we need, are standards agreed on a higher level, like the EU or the United Nations. Just to clarify: I am not only talking about business here. Society is more than that. Governments, NGOs, religious institutions, they all have a role to play in improving the current state of affairs.'

Van Lierop: 'As an ESG community, we need to take leadership on frameworks that are actually useful to us. Together with our

clients PMT and PME, we define what kind of data suit our purpose and what is useful. This differs per asset class and this requires a tailor made approach. Collaboration is the key. In Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF), founded by ASN, we work for example with financial institutions to develop harmonized approaches to assess and disclose carbon emissions of different asset classes.

I agree that measurement is key, but the ambiguity around it can never be a reason to not do anything. Most importantly,



> **Ned Salter** joined Fidelity in 2014 as a Director of Research and is now Head of Equities. Salter plays a leadership role running the equity research and portfolio management teams, and sits on the ESG Steering Committee. Prior to joining Fidelity, he was with Putnam Investments from 2001. At Putnam, Salter was a Global Equity Research Analyst and Sector Portfolio Manager, having been based in Boston, London and Singapore. Salter has an AB in Economics from Kenyon College and an MBA from Harvard Business School.





> **Jelena Stamenkova-van Rump** joined Anthos Fund and Asset Management in September 2019 as a Director Responsible Investment. Before joining, she led the transition work of ESG integration in the front office at PGGM across asset classes with a special focus on private equity and external management. She also wrote policy, implemented and engaged companies on the topic of Human Rights and Labour and contributed to the Dutch Pension Fund Agreement on Responsible Investment. Before PGGM she helped the RI team at Aegon and finished the LLM International Business Law and Globalization at Utrecht University.

it's about the positive change we can make with our investments. And change is happening. We try to make a difference for the beneficiaries we work for, to ensure they can enjoy their well-deserved retirement in a liveable and sustainable world.'

Salter: 'We're all going to carry on thinking about the trade-offs that we need to make, about how we can relate to our clients and to our constituents. We will all continue to do that independently, but on certain issues we can collaborate with one another in order to try to make change. What I would find most helpful, is just to continue doing more of these kinds of sessions, because we're all grappling with very similar problems regardless of who our stakeholders are. The more we collectively share ideas and debate, the more we all can take that back to our own organizations.'

Ouboter: 'Let me start by saying that that is really needed. Even in the calculation of the most advanced datapoint, which is carbon, we still see different ways to calculate, see different numbers from different data-providers and have discussions on what to use; scope 1, 2 or 3 for instance. It is still difficult

for asset owners to assess what the real difference is between portfolios.

We've seen some very good initiatives in the Netherlands with the Platform for Carbon Accounting Financials, which is now finding its way in the rest of the world. So it's really about harmonization. I expect it to be pushed even further through regulation. Especially in the Netherlands, we see the supervisor asking for clarity on topics like carbon, scarce water use, natural resources and violation of human rights. Financial institutions need to explain how they cope with the financial risks that go along with these developments.'

Huijnen: 'As a mid-sized pension fund administrator, we share knowledge with some other pension funds. This is not about competition. By sharing knowledge, we can work more efficiently, which is beneficial for our clients.

I have one concern though. There's a development in ESG measurements towards, what I will call, profit and profit accounting. It's opposite to the profit and loss accounting that we're used to in financial accounting. When addressing different SDGs, quite often parties are basically scoring on how much they do for water or for land. They basically count all their pluses and don't talk about minuses. That's not desirable. I hope we won't see this any more in five years' time. Initiatives like PCAF are a positive example of what takes into account both sides.'

Bouwman: 'We all know more or less what we want. The ESG rating agencies will understand this, although sustainability and the means of measuring it, will remain subjective. The correlation of opinions of the rating agencies is 0,5 or 0,6 at the moment. But that will trend towards 1 in the coming



At the moment all data providers and investment managers introduce their own frameworks. But what we need, are standards agreed on a higher level, like the EU or the United Nations.

> **Hans Op 't Veld** is Head of Responsible Investment of PGGM. In this capacity he is leading a team of thirteen professionals looking after the implementation of Responsible Investment in the investment portfolio of PGGM. Op 't Veld joined PGGM in 2007 and headed up the listed real estate department before starting the current position in 2018. With ESG fully integrated in the PGGM investment teams, he is a Member of PGGM's Public and Private Markets management teams. Furthermore, he serves on the General Board of Eumedion and he is a Research Fellow at the Amsterdam School of Real Estate.



years, as it becomes clearer why their opinions deviate. The difference in the scores of the company Rockwool is exemplary. One rating agency scores it as being poor, as the process of making insulation is CO₂ intensive, whereas another rating agency gives the company the highest rating, as the insulation of houses reduces CO₂. It's something we've seen with credit rating agencies like S&P and Moody's. Their opinions correlate 0.99, nowadays.'

Van de Paal: 'What we see in this industry, is that asset managers or rating agencies are actually competing for data. They try to 'outsmart' each other; that's part of their business model. Some financial institutions are competing for standards. Although the intentions are good, this doesn't always help. The competitive focus should be more on analysing the data, than on gathering the data. I see improvements however, partly because of regulation and emerging frameworks like the Sustainability Accounting Standards Board. If we get more reliable data through engagement and regulation, there's less need for guesstimates. However, even if we all use the same 'perfect' data, there will always be differences of opinion, which is inherent to the fact that sustainability is in the eye of the beholder and each of us weighs various sustainability aspects in different ways. And it's all right if we have different opinions in the end. That is, after all, what creates a market.'

What we see in this industry, is that asset managers or rating agencies are actually competing for data. They try to 'outsmart' each other.



CONCLUSION

The world of sustainable investment is progressing fast. Data providers are still developing their own measurements, but asset managers are longing for harmonization. Regulation might help in the long run, but will cause disturbance in the near future.

Collaboration is necessary, but asset managers also need to look at their own values. The standardized data they ask for, are just a stepping stone towards a meaningful dialogue with the companies they've invested in. Everyone agrees that meetings like this roundtable can help speed up this process.

ESG is gewoon kwestie van risicoreductie

DOOR JOOST VAN MIERLO

De ontwikkeling van ESG-beleggen is een nieuwe fase ingegaan. Beleggers zijn steeds beter in staat een prijs toe te kennen aan risico's die eerder binnen traditioneel risicomanagement niet werden meegenomen. Het beprijzen van deze risico's moet verankerd worden in beleggingsbeleid, meent Thijs Jochems, macro-econoom en lid van beleggingsadviescommissies van verschillende pensioenfondsen.

Thijs Jochems volgt de ontwikkelingen omtrent ESG-beleggen al lange tijd op de voet. Als adviseur van diverse pensioenfondsen weet hij hoe belangrijk een goed ESG-beleid is. De afgelopen jaren ging de meeste aandacht uit naar de E van Environment. Met de komst van CO₂-belasting werd het mogelijk een prijs te plakken op de milieuvervuiling door een bedrijf. Inmiddels zijn er geavanceerde manieren om ook de kosten van andere milieurisico's te meten. Ingenieursbureaus doen dit al jaren. Jochems verbaast zich erover hoe weinig beleggingsinstellingen van die kennis gebruikmaken.

Wat betreft sociale kwesties vindt Jochems dat gezocht moet worden naar alternatieven om de risico's die bedrijven op dit punt lopen, in financiële termen te vertalen. 'ESG-beleid is eigenlijk niets anders dan kosten toerekenen aan risico's die

traditioneel niet geprijsd werden. Dat geldt zowel voor het milieu als voor kwesties rond mensenrechten. Beleggers eisen dat daar rekening mee wordt gehouden. Bedrijven moeten dat vertalen in hun beleid. Dat betekent dat managers niet alleen meer afgerekend worden op het financieel rendement dat ze behalen, maar dat in het beoordelings-systeem ook ruimte moet komen voor het sociale rendement dat ze creëren. Daar is nog veel te winnen.'

U heeft het eigenlijk over de G in de ESG-benadering. Moet de bedrijfsstructuur onder de loep worden genomen?

'De bestuursvoorzitter heeft in dit verband een sleutelrol. Het bestuur is de 'toonsetter' van de cultuur. Je kunt nog zoveel goede en welwillende divisiedirecteuren hebben, als de CEO er niet voor zorgt dat bij de beoordeling van het management een belangrijke plaats in de resultaten wordt ingeruimd voor ESG, zal het management vooral 'lippendienst' aan ESG bewijzen. Veel bedrijven beoordelen hun management toch met name op financiële resultaten.'

U heeft het over sociaal rendement. In hoeverre is dat relevant voor vermogensbeheerders? Kijken die niet vooral naar de financiële resultaten die zich vertalen in de koers?

'Zo simpel is het niet. Het gaat om het afwegen van rendement en risico's. ESG-beleid is in feite niets anders dan het reduceren van de risico's. Neem bijvoorbeeld staalbedrijven. Als je er dertig hebt, zijn er sommige die hebben geïnvesteerd in de nieuwste technieken, bijvoorbeeld om het watergebruik en fijnstofuitstoot te reduceren. Daar zijn investeringen voor nodig, waardoor deze producenten wellicht niet het goedkoopste staal aanbieden en in eerste instantie ook niet tot de meest winstgevende behoren. Maar het is slechts een kwestie van tijd voordat er regelgeving komt die de externe 'effecten', zoals overmatig waterverbruik en uitstoot van fijnstof, gaat belasten. 'Slechte' bedrijven krijgen op dat moment te maken met kostbare investeringen, waardoor hun



Foto: Ruben Eshuis Photography

THIJS JOCHEMS

In andere sectoren is op het gebied van ESG nog een wereld aan informatie voorhanden. Die heeft de financiële sector nog niet altijd bereikt.

concurrentievoordeel verdwijnt. Het is bovendien mogelijk dat ze een tijd niet meer mogen produceren.'

Waarom wachten beleggers niet tot die extra regels er komen en schakelen ze dan pas over?

'Je loopt het risico dat je te laat bent. Het gaat trouwens niet alleen om regelgeving van de overheid. Reputatieschade wordt steeds belangrijker. Dan gaat het vooral, maar niet alleen, om sociale kwesties. Op het moment dat duidelijk wordt dat een bedrijf gebruikmaakt van kinderarbeid, is het kwaad feitelijk al geschied. Of zodra publiekelijk bekend wordt dat een bestuursvoorzitter tweeduizend keer zoveel verdient als de laagst betaalde medewerker, is het risico groot dat consumenten het bedrijf links laten liggen.'

Hoe kunnen de risico's een prijskaartje krijgen?

'Veel organisaties verantwoorden hun ESG-beleid met academische literatuurstudies. Die studies zijn gebrekkig. Ze hebben betrekking op het verleden, terwijl er juist sprake is van een stroomversnelling in het ESG-beleid. Ze gaan ook vaak over beursgenoteerde ondernemingen, omdat daar nu eenmaal de meeste informatie over te vinden is.

Mijn advies is om verder te kijken. Er kan veel meer gebruik worden gemaakt van informatie die bijvoorbeeld ingenieursbureaus al hebben. Die zijn gewend om ESG-kosten door te rekenen. Als er ergens een weg wordt aangelegd, weten ingenieursbureaus dat dit voor een x aantal nieuwe rijbewegingen zal zorgen. Dit leidt bijvoorbeeld tot 5.000 extra astmapatiënten. Die kosten vervolgens 70.000 euro per persoon. Dat betekent dat de sociale kosten van die weg 350 miljoen euro bedragen.

Dit soort informatie kunnen vermogensbeheerders gebruiken om een onderneming te waarderen. Ze zijn gewoon beschikbaar bij ingenieursbureaus. Het blijkt echter moeilijk om cross-sector te werken. De financiële sector is nog te veel afhankelijk van de traditionele toeleveranciers in de financiële industrie.'

Op tal van punten gebeurt dat toch al? Zijn er niet tal van ranglijstjes over de CO₂-uitstoot en het watergebruik?

'Natuurlijk is er veel informatie, maar deze is nog erg beperkt. Een lijstje over het watergebruik bij staalbedrijven is natuurlijk mooi, maar als een staalfabriek in Nederland veel water gebruikt, is het probleem van een heel andere orde dan

wanneer die fabriek in Australië staat. En dat blijkt meestal weer niet uit de standaardlijstjes.'

Hoe ziet u de toekomst van het ESG-beleggen?

'Ik denk dat de vertaling van de externe kosten, zoals milieuschade of de kosten van sociaal wanbeleid, in een stroomversnelling terecht zal komen. Die kosten zijn natuurlijk niet nieuw. Ze zijn er altijd geweest, maar ze zijn nooit fatsoenlijk geprijsd. In het verleden werden al dit soort activiteiten met externe effecten door de overheid verzorgd: de publieke goederen. Zo'n 50 jaar geleden waren alle nutsbedrijven van de overheid. Waarom? We konden de kosten van de telefoonaansluiting niet individualiseren. Vandaag de dag kunnen we vrijwel alles meten. Zoals gezegd is in andere sectoren op het gebied van ESG nog een wereld aan informatie voorhanden. Die heeft de financiële sector nog niet altijd bereikt.'

Je ziet dat steeds meer pensioenfondsen en andere vermogensbeheerders aparte ESG-afdelingen hebben. Helpt dat?

'Op zichzelf is het een goede ontwikkeling, maar ik vraag me af hoe de eindverantwoordelijkheid is geregeld. Het zijn vaak heel lastige kwesties en het zijn moeilijke discussies. Nu wordt bijvoorbeeld vaak gezegd dat een pensioenfonds niet in 'tabak' belegt. Wat ze daarmee bedoelen is dat niet in tabaksfabrikanten wordt belegt. Maar hoe zit het met de toeleveranciers van de tabaksindustrie? Wordt er ook gekeken naar de producenten van de machines die in de tabaksindustrie worden gebruikt? Hoe zit het met de leveranciers van kunstmest of bestrijdingsmiddelen van tabaksplantages? Hoe zit het met de papierproducent die de vloeitjes levert? Wanneer beleg je niet meer in een bepaald bedrijf en wie is uiteindelijk verantwoordelijk voor die beslissing?

Het zijn wezenlijke discussies die gevoerd moeten worden, omdat de praktijk nu eenmaal niet eenduidig te vangen is in theoretische regels. Net als bij bedrijven moet duidelijk zijn hoe de verantwoordelijkheden liggen. Het moet helder zijn wie welke beslissing neemt en hoe deze persoon daarop wordt afgerekend. De G binnen ESG moet de komende jaren meer aandacht krijgen. Niet alleen binnen bedrijven zelf, maar ook bij vermogensbeheerders.' «

Managers moeten worden afgerekend op het behalen van sociaal rendement;

Het risico van reputatieschade wordt steeds belangrijker;

De G binnen ESG moet de komende jaren meer aandacht krijgen.

GEOPOLITIEKE SCHOKKEN: EEN SCHERPER PERSPECTIEF OP 2020 IS NODIG!

Door Leonhardt van Efferink en Gerben Jorritsma

Eind vorig jaar werden beleggers wederom overstelpst met voorbeschouwingen op de beleggingskansen en -risico's in 2020. Opvallend daarbij was dat in vrijwel alle gepresenteerde vooruitzichten geopolitieke onzekerheden, zoals de handelsoorlog tussen de VS en China, Brexit, spanningen in het Midden-Oosten en klimaatverandering, de boventoon voerden. Dit is opmerkelijk, omdat juist de geopolitiek veelal wordt afgedaan als onvoorspelbaar en concrete beleidsaanbevelingen meestal achterwege blijven.

Naar onze stellige overtuiging kunnen beleggers beter op geopolitieke schokken inspelen door hun perspectief aan te scherpen. Deze aanscherping bestaat uit een beter inzicht in (1) het verschil tussen informatie en interpretatie; (2) het concept 'geopolitieke schok' en (3) hoe het concept van geopolitieke frames het gangbare proces van scenario-analyse kan verrijken.

1. HET VERSCHIL TUSSEN INFORMATIE EN INTERPRETATIE

De Efficiënte Markthypothese (EMH) veronderstelt dat alle beschikbare en

relevante informatie door beleggers in de koersen van financiële activa is verwerkt en nieuwe informatie vrijwel direct leidt tot een aanpassing van de evenwichtsprijs. De EMH is gebaseerd op het idee van de 'homo economicus' die volledig rationeel handelt; een concept dat reeds lang stevig bekritiseerd wordt door gedragseconomen. Kahneman en Thaler betogen bijvoorbeeld dat emotionele gedragsvoorkeuren ten grondslag liggen aan niet-rationele beslissingen. Deze gedragsvoorkeuren resulteren in persistente afwijkingen van modelmatige rationele evenwichtsprijzen op financiële markten.

De EMH gaat voorbij aan een belangrijk aspect: hoe gebruiken beleggers informatie bij het nemen van beslissingen? Na een geopolitieke schok interpreteren beleggers informatie hierover op verschillende manieren. Ook als er brede marktconsensus over de impact van een geopolitieke schok lijkt te bestaan, zullen verschillende interpretaties blijven ontstaan. Naast kennis van relevante informatie is ook inzicht in de mogelijke interpretaties essentieel.

2. GEOPOLITIEKE SCHOKKEN EN FRAMING

Om de interpretaties van geopolitieke schokken te kunnen duiden, dienen we eerst het begrip 'geopolitiek' te definiëren. Saul Cohen ziet geopolitiek als de interactie tussen politieke en geografische processen. Voor dit artikel kiezen wij voor een licht aangepaste definitie van Yves Lacoste. Volgens ons omvat geopolitiek de rivaliteit tussen landen over de controle van bepaalde gebieden, de lokale bevolking en de natuurlijke grondstoffen aldaar. Heden ten dage maakt, wat ons betreft, de rivaliteit over controle van bepaalde markten (geo-economie) overduidelijk deel uit van geopolitiek. Aansluitend definiëren wij een geopolitieke schok als een gebeurtenis waarbij de spanningen oplopen tussen landen die eenzelfde gebied of markt willen controleren.



Foto: Koos Groenewold

Leonhardt van Efferink



Foto: Archief Gerben Jorritsma

Gerben Jorritsma

Daarnaast zien wij een geopolitiek frame als een bepaald perspectief op de rivaliteit tussen landen die controle over eenzelfde gebied of markt nastreven. Deze laatste definitie is deels gebaseerd op publicaties van framing experts, waarvan Robert Entman de bekendste is. Het is een waardevol concept om de impact van verschillende interpretaties van dezelfde informatie beter te kunnen inschatten. Framing is vooral bekend als middel waarmee je doelbewust een ander kunt beïnvloeden. Framing is echter een breder proces en onlosmakelijk verbonden met het menselijke brein. Op individueel niveau helpen frames ieder mens gedachten en uitingen over de wereld te ordenen. Persoonlijke identiteit, belangen en waarden dragen sterk bij aan de vorming van zulke frames. Op sociaal niveau kan framing worden gezien als een voortdurende 'strijd' over de vragen wat waar en normaal is.

3. GEOPOLITIEKE SCHOKKEN EN SCENARIO-ANALYSE

Scenario-analyse wordt in de beleggingspraktijk breed toegepast om de impact van extreme maar realistische gebeurtenissen op de waarde van beleggingsportefeuilles te meten. Het kent vele verschijningsvormen, met in de deterministische variant een analyse van een helder omschreven gebeurtenis en de verwachte bijbehorende gevolgen. Veelal beperken deze gevolgen zich tot twee macro-economische kernvariabelen: economische groei en inflatie. Het nadeel van deze beperking is dat een dergelijke macro-economische benadering veelal leidt tot generieke conclusies omtrent de (on)aantrekkelijkheid van diverse beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties, onroerend goed, grondstoffen en valuta's. Dit verklaart ook grotendeels het achterwege blijven van concrete beleidsaanbevelingen in de 2020 Outlook.

Concrete uitkomsten zijn gebaseerd op 'de moeder' van de waardering van alle vermogenstitels: de netto-contante waarde van de bijbehorende toekomstige verwachte kasstromen. Het inschatten van de verandering in de toekomstige verwachte kasstromen (de teller van de

Figuur 1: Van geopolitieke schok naar beleggingsrendement



Bron: Van Efferink en Jorritsma, 2020; eigen visualisatie

contante waarde) en de bijbehorende disconteringsvoet (de rente in de noemer) biedt houvast voor een meer concrete benadering van geopolitieke schokken op basis van het concept geopolitieke frames.

Bij een geopolitieke schok zien we aanvankelijk een evenwichtssituatie op de financiële markten met min of meer stabiele geopolitieke risicopremies. Door een geopolitieke schok neemt evenwel de onzekerheid onder beleggers toe. Als gevolg hiervan verliezen de dominante geopolitieke frames hun overwicht. Nieuwe frames krijgen tijdelijk invloed op de beslissingen van beleggers, waardoor geopolitieke risicopremies volatiel worden, met uiteraard de mogelijkheid van zowel een stijgende als dalende risicopremie. Dit volatiele proces stopt op het moment dat een of enkele nieuwe dominante geopolitieke frames zich hebben ontwikkeld en een nieuw tijdelijk 'geopolitiek evenwicht' zich vestigt.

ONZE CONCLUSIE

In traditionele analyses van geopolitieke schokken wordt onvoldoende onderkend dat beleggers handelen op basis van interpretaties. Anders gesteld: beleggers kunnen de impact van nieuwe geopolitieke schokken op risicopremies beter inschatten door de analytische focus te verleggen van informatie naar interpretatie (zie Figuur 1).

Binnen de scenarioanalyse zijn de veranderingen van dominante geopolitieke frames momenteel de ontbrekende schakel. Drie vragen kunnen beleggers helpen deze schakel verder te specificeren:

1. Welke geopolitieke frames overheersen bij het bepalen van de eigen beleggingsstrategie en welke afwijkende geopolitieke frames beïnvloeden de strategieën van andere beleggers?
2. Welke geopolitieke frames krijgen of

behouden een dominante rol op financiële markten na een geopolitieke schok?

3. Wat is de invloed van de verandering van de dominante geopolitieke frames op de verwachte kasstromen van financiële activa, de geopolitieke risicopremie en bijbehorende waarderingen?

Ongetwijfeld zullen de door beleggingsstrategen en analisten gepresenteerde geopolitieke risico's in 2020 tot volatiliteit op de financiële markten leiden. Onze vurige wens daarbij is, dat een groter bewustzijn van geopolitieke frames bijdraagt aan meer concrete scenario-analyses door beleggers. «

Bronvermelding

- Cohen, S.B., *Geopolitics: The geography of international relations*, 2014.
- Entman, R. M., *Projections of power: Framing news, public opinion, and U.S. foreign policy*, 2004.
- Fama, Eugene F., *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, 1970.
- Kahneman, D., J. Knetsch & R. Thaler, *Fairness and the assumptions of economics*, *Journal of Business* 59, 1986.
- Lacoste, Y., *Géopolitique: La longue histoire d'aujourd'hui*, 2012.
- Pan, Z. & G.M. Kosicki, *Framing as a strategic action in public deliberation*, in: S. D. Reese, O. J. Gandy & A. E. Grant (Eds.), *Framing public life: Perspectives on media and our understanding of the social world*, pp. 35-65, 2003.
- Thaler, Richard H., *The Winner's Curse: Paradoxes and Anomalies of Economic Life*, 1991.
- Van Efferink, L., *Geopolitics*, in: *Oxford Bibliographies*, doi: 10.1093/obo/9780199874002-0017, 2019

Dit artikel is geschreven door Leonhardt van Efferink, Trainer-Spreker bij Van Efferink Geopolitiek & Landenrisico, Docent aan Universiteit Maastricht, Hoofdredacteur ExploringGeopolitics en Gastdocent aan Nyenrode Business Universiteit en Gerben Jorritsma, Investment Consultant bij InvestmentEASE, Adviseur Risk & Investment Management voor pensioenfondsen bij IPFOS, Bestuurslid CFA Society VBA Netherlands en Docent Nyenrode Business Universiteit.

CHINA IN PERSPECTIEF – HET CHINESE WONDER IS OOK VOOR HET WESTEN GOED NIEUWS

Door Patrick Bronger

Een van de basisinzichten uit de antropologie is dat het eigenlijk niet mogelijk is een andere cultuur daadwerkelijk te begrijpen. Oordelen en vooroordelen zijn er genoeg, maar hoe kan iemand die niet als Chinees is geboren en niet in China is opgegroeid echt iets begrijpen van de Chinese cultuur? Toch is het, vanwege het grote en toenemende belang van China in de wereldeconomie en de ontsluiting van Chinese markten, logisch en noodzakelijk om meer over de Chinese cultuur, geschiedenis en politiek te leren.

Over de behandeling van minderheden in China, alsook over de censuur op internet, wordt veel geschreven. Dat zorgt voor wrijving, want we moeten samenwerken met China en tegelijkertijd erkennen dat we niet weten hoe het echt zit en constateren dat we ook hun beweegredenen niet volledig kennen.

Voor financiële instellingen in het Westen loont het mijns inziens niet om, als het gaat om diversiteit, alleen rekening te houden met geslacht, leeftijd en opleiding. Culturele achtergrond is net zo belangrijk. Onlangs bezocht ik meerdere vermogensbeheerders met een Chinese oorsprong, die trots refereerden aan hun 'Chinese mentaliteit'.

Terwijl ik dit artikel schrijf, staan Chinese aandelenmarkten onder grote druk, mede vanwege de onzekerheid omtrent het Coronavirus. Ook wordt veel geschreven over de eerste deconfiture waarbij de Chinese overheid niet intervenieerde, over groeivertraging, over grote economische ongelijkheid en over de vraag of China eerder zal vergrijzen dan rijk zal worden.

Dit artikel is bedoeld om bepaalde zorgen omtrent China in perspectief te plaatsen.

In de loop van de geschiedenis is China gedurende lange periodes de grootste of een van de grootste economieën van de wereld geweest. De Chinese wiskunde, geneeskunde en technologie waren vele eeuwen superieur. Op dit moment zijn we getuige van een verschuiving van de Verenigde Staten als veruit meest dominante economie – met het beleid van de Fed als de belangrijkste centrale bank, de Amerikaanse dollar als belangrijkste reservevaluta en de VS als motor van innovatie – naar een meer geprononceerde rol voor China. Een land als Rusland kiest bijvoorbeeld voor meer goud en voor de Chinese Yuan als onderdeel van de valuta-reserves.

Omdat China een grotere rol gaat innemen in de economische en politieke wereldorde, zijn we getuige van een strijd om de macht. Dit is onvermijdelijk en de handelsoorlog verbaast in die zin ook niet. Wrijving is onvermijdelijk en de recente diplomatieke interventies van zowel de VS als China met betrekking tot de levering van technologie van ASML aan China, is niet onverwacht. Het is te hopen dat de diplomatieke druk een laatste klassieke stuip trekking is van een strategie die naar de toekomst toe niet succesvol is. Uiteindelijk zullen zowel de VS

als China hopelijk inzien dat het gedeelde belang – bescherming van intellectuele kennis, vrijhandel en samenwerking – tot een minder ruw verloop leidt van wat onvermijdelijk is: een grotere rol voor China op het politieke en economische toneel. Bovendien is de steun van China noodzakelijk om een energietransitie en schonere wereld mogelijk te maken. De grote macht van de centrale overheid kan hierbij helpen. Onlangs verklaarde China de oorlog aan het plastic. Het land wil voortaan zo min mogelijk plastic gebruiken.

China is duidelijk in transitie. De Chinese centrale bank heeft daarbij meer en ook andere mogelijkheden tot interventie dan andere grote centrale banken. Door dit gedrag, dat fundamenteel afwijkt van Westerse landen, realiseert een belegger in China, bij wijze van free lunch, ook op dat punt spreiding in zijn portefeuille.

Verder is in China de mate waarin technologisch vernieuwende bedrijven hun innovaties juridisch kunnen beschermen, duidelijk sterker geworden. Dat is ook in het belang van het land, omdat China de technologische wedloop met de VS alleen bij kan houden als Chinese

Figuur 1: Diversificatie loont: Chinese aandelen en obligaties ontwikkelen zich verschillend ten opzichte van ontwikkelde markten



bedrijven kunnen blijven profiteren van hun vernieuwingen. Veel bedrijven opereren immers ook mondiaal. Daarom zullen overheden hun grip op multinationale bedrijven noodzakelijkerwijs steeds meer kwijtraken¹.

In de afgelopen 35 jaar is het aandeel van China in het mondiale BBP toegenomen van ongeveer 2% tot circa 22% en is China op verschillende technologische gebieden een topspeler geworden. De armoede is sterk afgenomen; het aantal mensen dat volgens de VN in grote armoede leeft, is geslonken van bijna 90% naar minder dan 5%. Ook de levensverwachting is sterk toegenomen. Ongetwijfeld is er economische ongelijkheid, maar zolang mensen die in een relatief arme wieg geboren zijn, erop vooruitgaan, is er voldoende tegenwicht tegen sociale onrust². Westerlingen verbazen zich er soms over dat Chinezen hun overheid zo strikt lijken te volgen, maar dat valt beter te begrijpen in het licht van de economische successen.

In een globaliserende wereld is de vraag hoe belangrijk nationaliteiten op termijn zullen blijven. De academici Jonas Ridderstråle en Kjell A. Nordström wezen al in 2003 in hun manifest 'Karaoke kapitalisme' op een toenemende groep hypermobile, hoog-competente arbeidskrachten die hun kennis wereldwijd aanbieden; iets wat bovendien steeds makkelijker wordt en vanuit elke gewenste locatie mogelijk is. Om die reden kun je je afvragen of een handelsoorlog tussen China en de VS niet deels 'oude politiek' is

en of beide landen er niet beter naar kunnen streven een aantrekkelijke innovatie-hotspot te zijn.

Belangrijke verbeteringen van de infrastructuur en industrialisatie hebben in het laatste decennium de indrukwekkende groei van China versterkt. Naar verwachting zal de vraag naar grondstoffen die in de zware industrie worden gebruikt, wel afzakken. Dat geldt niet alleen voor de vraag als geheel, maar ook voor het belang ervan. Tegelijkertijd is de verschuiving naar groene technologie, zoals duurzame energie en Liquefied Natural Gas, indrukwekkend. Juist door de gestegen welvaart wordt het belang van schone lucht en een betere gezondheid steeds groter. Oliemaatschappij BP verwacht dat het aandeel schone energie van circa 2% nu, zal stijgen naar 20% in 2040, vooral ten laste van kolen. Noodzaak is de moeder van vernieuwing en Chinese politiek is zeer voortvarend. Wetgeving moedigt de consumptie van elektrische wagens sterk aan. Zo is in de miljoenenstad Shenzhen geen benzinebrommer meer te vinden.

Ontegenzeggelijk heeft China indirect grote impact op beleggingsportefeuilles gehad – ook voor wie niet rechtstreeks in China belegt. Zo is er veel gesproken over een sterk toegenomen correlatie tussen verschillende grondstoffen, vanwege de persistente Chinese vraag en het meebewegen van de vraag met het wel en wee van China. Daarnaast komt veel van de omzet van Westerse bedrijven uit China.

Interessant genoeg wordt China minder afhankelijk van de producenten van industriële grondstoffen (zoals Australië en Brazilië) en komt veel van de groene technologie uit China zelf. Ook dit zal de politieke kracht van China versterken: men is minder afhankelijk van het buitenland. Vooralsnog buigt China niet onder de episodische handelsoorlog met de VS en ook gaf China zeer snel openheid van zaken richting de WHO over het Coronavirus.

Voor investeerders openen de Chinese markten zich geleidelijk. Aangezien de economie van China en het politieke systeem zich duidelijk onderscheiden, zal de Chinese centrale bank een afwijkend beleid kunnen blijven voeren. China is nog relatief onderwogen in institutionele portefeuilles. De structurele belemmeringen om in China te investeren, brokkelen evenwel af. China biedt beleggers een van de laatste resterende mogelijkheden om portefeuilles verder te spreiden. Om met een positieve noot te eindigen: diversificatie is de enige 'free lunch' in de financiële wereld. «

1 Multitude, Michael Hardt en Antonio Negri, 2004

2 John Rawls onderstreept dat er minimaal gelijke kansen dienen te zijn voor iedere burger om zich te ontplooiën. Dit zou je als een moderne variant van een 'sociaal contract' (Rousseau) kunnen interpreteren.

Dit artikel is geschreven door Patrick Bronger, Expert Portfolio Manager Hedge Funds & Alternative Alpha bij APG Asset Management

DE FABELTJES OVER CHINA KLOPPEN NIET

Door Hayden Briscoe

Een obligatie met een negatieve rente-yield mag dan een risico zijn, er is een hard groeiende obligatiemarkt die wél positief rendeert: China. De fabeltjes over China moeten nodig de wereld uit worden geholpen.

China is inmiddels de tweede obligatiemarkt ter wereld. Het land haalde Japan in en hoeft alleen de Verenigde Staten nog voor zich te dulden. De groei gaat door, mede door de hervormingen die door Beijing worden doorgevoerd en de nieuwe beleggingskanalen die zijn geopend. Bovendien is er nauwelijks sprake van

enige verwevenheid met ontwikkelde markten. Ten opzichte van Europa heeft China een correlatie van 0,05 en ten opzichte van de VS een correlatie van 0,6. Desondanks staat de Chinese obligatiemarkt bij lang niet alle grote internationale beleggers op de radar. Geheel ten onrechte.

Chinese obligaties bezitten alle kenmerken die je als belegger mag verwachten van een veilige haven. Zo zijn de yields gezakt gedurende vlagen van marktvolatiliteit en lijkt de Chinese renminbi op termijn een apart valutablok te gaan vormen in de beleggingsportefeuilles, dat even belangrijk zal worden als de euro en de dollar.

Daarnaast blijft China een belangrijk netto kredietland en bezit het de grootste valutareserve ter wereld. Dit geeft het land een benijdenswaardige positie. De groei van de economie neemt wel af, maar blijft op een hoog niveau en de monetaire maatregelen die ruim een jaar geleden werden genomen, werken positief door in de groeicijfers.

POLITIEK

De Chinese centrale bank is wat mij betreft de enige centrale bank die er momenteel toe doet. Wat de Fed doet, interesseert me steeds minder, want de centrale bank van China heeft veel meer impact op de wereldwijde economie; nu en in de toekomst. China heeft ook meer monetaire wapens, zoals de lending prime rate voor kortlopende leningen van één en vijf jaar en de medium lending facility, die in Europa en de VS niet bestaan. En Beijing telt

inflatie en werkloosheidscijfers niet mee als het gaat om het bepalen van het rentebeleid. Er wordt alleen gekeken naar groei en assetinflatie. Dat is gunstig voor beleggers. Dat geldt ook voor alle maatregelen die genomen zijn om het hardnekkige schaduwbankieren terug te dringen.

Ondanks dit alles lijkt China nog niet helemaal te kunnen ontsnappen uit het verdomhoekje. Dat heeft vooral te maken met het feit dat het land vaak negatief in het nieuws is en dat sensatieverhalen de overhand hebben. Beleggers maken zich mede daardoor onterecht zorgen over de afkoelende economie, terwijl de groei nog altijd een veelvoud van de expansie in Europa of de VS is. De verwachting is dat de groei wel structureel zal dalen, maar dat er op de korte termijn een L-vormig herstel zal zijn. Beijing heeft haar zinnen gezet op het afbouwen van de staats-schuld en het verder omvormen van de

De Chinese centrale bank is de enige centrale bank die er momenteel toe doet. Wat de Fed doet, interesseert me steeds minder.

Foto: Archief UBS



Hayden Briscoe

economie. Dit betekent dat de economie wat langzamer groeit, maar wel op een meer duurzame manier. Marktvorsers zijn het erover eens dat de Chinese beleidsmakers de economische groei op een gezonde manier stimuleren en dat de monetaire autoriteiten in de eerste helft van dit jaar de rentes verder gaan verlagen. Dat zorgt weer voor meer kapitaalinstroom in de economie, een positief signaal voor de obligatiemarkt.

TORENHOGE SCHULDEN

De Chinese schuldenberg is torenhoog. Er is echter geen enkele reden tot paniek en van een naderende crisis als gevolg van deze schuld is al helemaal geen sprake. De schuld wordt onttrokken uit de enorme vijver aan geld die de bevolking zelf bij elkaar heeft gespaard en wordt dus lokaal bekostigd. De Chinese staatsschuld is met nog geen 37% van het bbp niet het probleem.

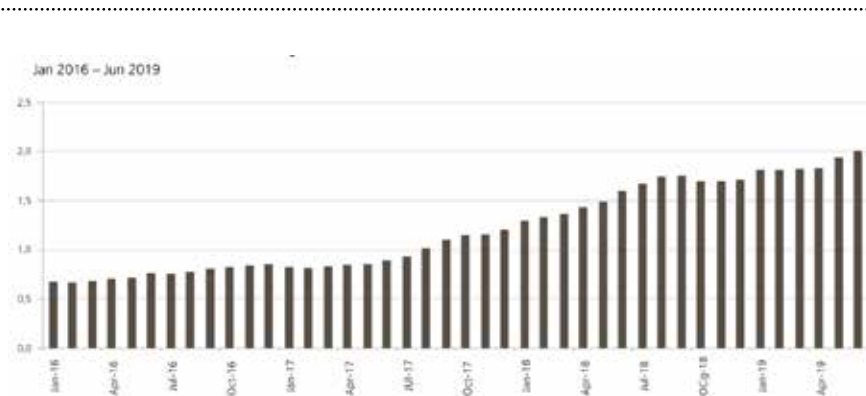
Het is vooral het bedrijfsleven dat tot zijn nek in de schulden zit. Het gaat met name om bedrijven waar de overheid een stevige vinger in de pap heeft. Het inperken van de schuldengroei werd in het verleden bemoeilijkt door de omvang van het zogenoemde schaduwkrediet. Uit cijfers van de Bank voor Internationale Betalingen (BIS) blijkt dat in China meer rechtstreeks geleend wordt, zonder tussenkomst van een bank, dan in alle andere landen bij elkaar. Beijing probeert dat nu met man en macht aan te pakken door mkb-bedrijven die eerst waren aangewezen op het schaduwcircuit, de mogelijkheid te geven om via de reguliere weg geld te lenen.

Bovendien is er nog altijd de enorme groeipotentie. In tegenstelling tot het met schulden overladen Japan van de jaren negentig heeft China groeiwinst in het vooruitzicht. Met andere woorden: het land kan zich met groei enigszins een weg banen uit de schuldenlast.

FABELTJES

De mythe dat buitenlandse beleggers niet in of uit de Chinese markten kunnen stappen, is vrij hardnekkig en klopt al lang niet meer. Beleggers hebben vrije

Figuur 1: Overseas Investors' Holdings of Onshore China Fixed Income (RMB Trillions)



Source: People's Bank of China, July 2019

toegang tot de binnenlandse obligatiemarkten via de China Interbank Bond Market Direct- en de Bond Connect-kanalen. Beijing zal deze 'kapitaalinstroomgrenzen' niet dichtgooien, omdat het vurig ambieert bekend te staan als een van de grootste ontwikkelde obligatiemarkten ter wereld. Het wil zich bovendien graag plooiën naar de eisen die het wereldwijde financiële stelsel stelt.

Ook het idee dat beleggers niet overtuigd zijn van de mogelijkheden in het land, is een fabeltje. Uit cijfers van de China Foreign Exchange Trade System blijkt dat buitenlandse beleggers vorig jaar omgerekend voor 160 miljard dollar netto aan Chinese obligaties hebben opgekocht. In totaal bedraagt de waarde van Chinese obligaties in buitenlandse handen inmiddels ruim 421 miljard dollar. Dat cijfer ligt 26% hoger dan in 2018.

Beleggen gaat altijd gepaard met risico's. Maar beleggers die in obligaties van opkomende landen willen beleggen en denken dat ze veiliger af zijn met een breed fonds, hebben het helaas mis. In deze fondsen zitten meestal ook leningen van landen die het lastig hebben. Daarentegen is de kans dat ze hun geld van Chinees staatspapier niet terugkrijgen bijzonder klein, want de Chinezen zullen nooit de mogelijkheid te grabbel gooien om als volwassen partij op de financiële markten te kunnen acteren.

De kans dat Chinese staatsobligaties ook maar in de buurt van defaults komen, is heel erg klein. De handelsoorlog lijkt voorlopig gesust. Maar ook al komt er nooit een echt akkoord met de VS, dan nog zouden de gevolgen van het handelsconflict zeer beperkt zijn. De Chinese economie is steeds meer intern gericht en focust vooral op de omliggende landen. Veel Europeanen en Amerikanen kunnen zich nauwelijks iets voorstellen bij de groei in Azië en de daarmee gepaarde gaande macht. Een voorbeeld: slechts enkele jaren geleden stonden er nog hele nieuwe wijken leeg in Shanghai, nu is er geen hotelkamer meer te krijgen. «

- China is na de VS de tweede obligatiemarkt ter wereld en blijft hard groeien;
- Chinese obligaties hebben alle kenmerken van een veilige haven;
- Weinig kans op default van staatsobligaties Beijing;
- Chinese centrale bank belangrijker dan de Fed.

Dit artikel is geschreven door Hayden Briscoe, Hoofd Obligaties voor Azië/Pacific, UBS.



Fixed Income Systematic Investing: Factor-based Portfolio Construction in the Corporate Credit and Bond Markets

BY DAVID ANTONIO, RESEARCH DIRECTOR AT QONTIGO, ARNAB BANERJEE, PRODUCT MANAGEMENT DIRECTOR AT QONTIGO, KARTIK SIVARAMAKRISHNAN, INDEX DIRECTOR AT QONTIGO AND MATHIEU SJOHOLM, RESEARCH ASSOCIATE AT QONTIGO

In this article we exemplify how the Axioma Factor-based Fixed Income Risk Model, with its insights into systematic macro and style factors, can be used to construct smart beta strategies in the corporate credit and bond markets.

Systematic investing that takes exposures to smart beta style factors is a staple in equity markets¹. Recent studies² have now shown that such smart beta or style factor investing can be implemented successfully in fixed income markets for both corporate credit and government bonds. That said, fixed income investors have been slow to adopt such strategies. The reasons for this include data quality concerns that stem from the illiquidity of fixed income securities relative to their equity counterparts. In the past, investors only had access to poor quality fixed income data that were insufficiently robust to outliers, where noise obscured systematic risk factor signals. From a systematic trading point of view, these issues led to trading in and out of positions to maintain consistent exposure to underlying style factors with high transaction costs, or investors were forced to pay a large premium to cleanse the available data. With recent enhancements to data quality

and advanced modeling techniques, fixed income factor investing has been on the rise.

A robust factor risk model, with insights into systematic macro and style factor exposures, is essential for fixed income investors to effectively construct portfolios that achieve their smart beta strategies. Fixed income style factors provide another dimension to portfolio managers who want to go beyond geography, sector, duration and macro factors. We exemplify this using the Axioma Factor-based Fixed Income Risk Model³:

1. We compare Index tracking with a Stratified Sampling (SS) approach that does not use a risk model.
2. We leverage systematic macro and style factors in the risk model to generate portfolios with superior risk-adjusted returns to a market-cap weighted benchmark.

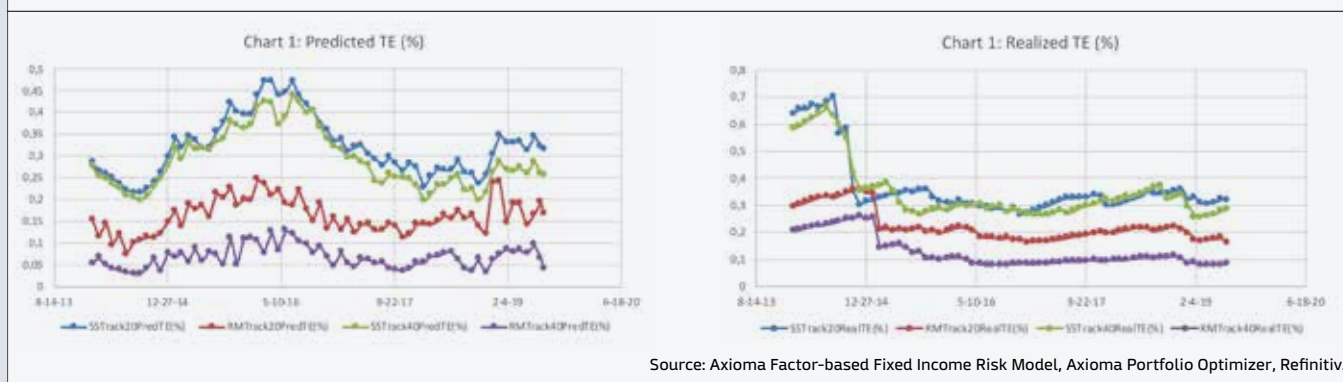
The case for index-tracking

We compare two approaches to generate tracking portfolios using the Axioma Portfolio Optimizer™. The benchmark is a USD-denominated Investment Grade universe with senior fixed coupon debt, minimum notional of 750 million USD, minimum time to maturity of 3 years, and ratings up to BBB.

1. The Risk Model (RM) approach minimizes the tracking error $(w - b)^T Q (w - b)$, where $Q = (B\Omega B^T + \Delta^2)$ is the Axioma Factor Risk Model and $(w - b)$ is the vector of active portfolio weights.
2. The Stratified Sampling (SS) approach uses a linear programming portfolio model to keep the portfolio close to the benchmark in various maturity, rating and sector buckets.

A monthly backtest is run from 2005 to 2019 to generate long-only, fully invested RM and SS portfolios that satisfy the following constraints:

Figure 1: Passive Tracking with Risk Model vs Stratified Sampling



Source: Axioma Factor-based Fixed Income Risk Model, Axioma Portfolio Optimizer, Refinitiv.

- Hold at most 20% (Track20) and 40% (Track40) of the benchmark names;
- Max asset bound of 3.5%, Max issuer bound of 7.5%;
- Monthly round-trip turnover of 5%;
- Key Rate Duration (KRD) matched to the benchmark to +/- 0.01 years.

The left exhibit of Figure 1 plots the predicted tracking error of two tracking portfolios that can hold up to 20% and 40% of the total number of benchmark assets, respectively. As expected, the predicted tracking error of both the RM and SS portfolios decreases when one can hold a larger proportion of the benchmark. The decrease in predicted tracking error, however, is greater for the RM portfolio. This is because the RM portfolio uses the correlations between the different factors in the risk model to reduce the tracking error. The asset, the issuer, and KRD matching constraints are also needed in the model to prevent the RM portfolio from hedging its active exposures and taking concentrated sector bets.

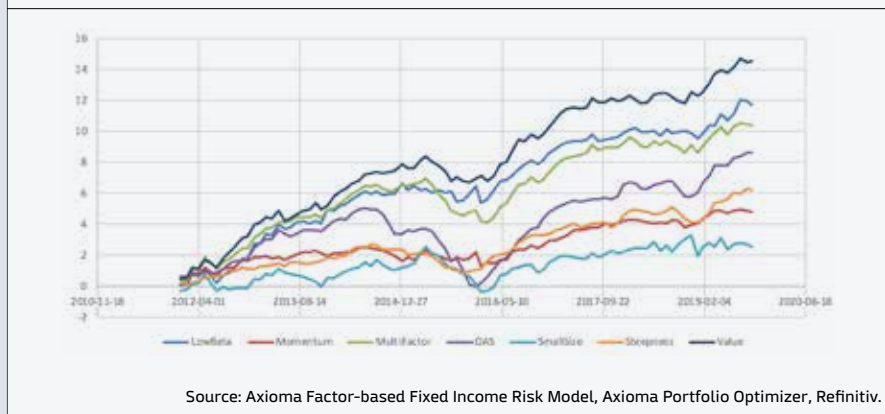
The right exhibit of Figure 1 shows the rolling 3-year realized tracking error (%) of the four portfolios, where the portfolios are rolled-forward between rebalancings with the total bond returns, including coupons and accrued interest. We see that the RM portfolios better track the benchmark over time. The RM tracking over SS also improves considerably when the portfolio can hold a larger proportion of the benchmark.

The case for smart beta investing

A smart beta portfolio tilts on factors with known risk premia, tracks a market-cap weighted portfolio closely and is investable. Academic and practitioner research have evaluated the efficacy of these factors and show that smart beta portfolios outperform the benchmark by generating superior risk-adjusted returns.

Unlike traditional fixed income factor models, the Axioma Factor-based Fixed Income Risk Model incorporates style factors, including Value, Steepness, Momentum, Size, and Beta, to allow for a better trade-off of risk and return in these factors. In addition to style factors, the

Figure 2: USD IG Factor Strategies – Cumulative Active Return (%)



model includes market, currency, sector and quality factors in a cross-sectional regression framework—all built on robust issuer spread curve returns. Well-constructed, stable issuer spread returns are crucial for estimating factor returns with strongly significant explanatory power and for specifying issuer-specific risk. The Axioma Risk Entity Framework classifies different credit issuers within a corporate hierarchy and serves as the foundational layer for the mapping of bonds to issuers for curve construction and within the risk model.

In this example, we construct smart beta portfolios that:

- Maximize their risk-model exposures to:
 - Value (underpriced relative to their peers);
 - Momentum (good recent performance) and
 - Steepness (high ex-ante roll).
- Minimize their exposures to:
 - Beta (low exposure to credit market) and
 - Size factors (low debt).

We also generate an Option-Adjusted Spread (OAS) portfolio that maximizes its exposure to the bond OAS for comparison. One can regard this as a Carry portfolio that maximizes the ex-ante return, including coupons and the passage of time. Finally, we construct a multi-factor portfolio that maximizes its exposure to an equal-weighted alpha of the Value, Momentum, Steepness, Low Beta and Small Size factors in the risk model. These portfolios track the same USD IG benchmark that is discussed in the previous section on passive tracking.

A monthly backtest is run from Jan 2012 to Oct 2019 to construct long-only, fully invested portfolios that also satisfy the following constraints:

- Max asset bound of 1%, Max issuer bound of 5%;
- Ex-ante tracking error to benchmark of 1%;
- Monthly round-trip turnover of 5%;
- KRD matched to benchmark to +/- 0.01 years;
- Hold no more than 20% of the constituents of the benchmark.

Figure 2 shows the cumulative active return of the different portfolios, where a transaction cost (TC) of 40 bps bid/ask is used when computing net performance. All portfolios outperform the market-cap benchmark. Moreover, they track the benchmark closely, while holding fewer names. The Value and Low Beta portfolios have the best investment returns, with Value generating the best return, while Low Beta has the lowest risk.

By leveraging a fixed income factor risk model that includes systematic macro and style factor exposures, investors can construct portfolios and clearly manage portfolio risk in the corporate credit and bond markets. «

- Fama and French (1993), Carhart (1997), Fama and French (2015), Hou, Xue, and Zhang (2015), Stambaugh and Yuan (2016), and Daniel, Hirshleifer, and Sun(2019a).
- Houweling, P and van Zundert, J (2016), Israel, R, Palhares, D and Richardson, S A (2018), Heckel, Amghar, Lapl nie, Carvalho (2019).
- To learn more about the Axioma Factor-based Fixed Income Risk Model visit axioma.com/products/axioma-fixed-income-suite/.

VOORZITTER

Marc Vijver, *Investment Professional* en
Pensioenfondsbestuurder

DEELNEMERS:

Effi Bialkowski, *Van Lanschot*
Claire Cullen, *J.P. Morgan Asset Management*
Rob van Duist, *Auréus*
Jose Garcia Zarate, *Morningstar*
Thomas Jonk, *Wealth Management Partners*
Marc van Maarle, *Index People*
Philippe Roset, *State Street SPDR ETF's*

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met J.P. Morgan Asset Management en State Street SPDR ETF's.



VASTRENTENDE ETFs GAAN INHAALSLAG MAKEN

Door Hans Amesz

Beleggen in vastrentende ETFs heeft nogal wat voordelen. De verwachting is dan ook dat deze markt de komende vier tot vijf jaar zal verdubbelen. Geldt dat ook voor smart beta-beleggingsoplossingen in vastrentende ETFs, actieve ETFs en duurzame fixed income ETFs? En hoe zit het met de liquiditeitsrisico's binnen de vastrentende ETF-markt?



De markt voor vastrentende ETFs is veel later ontstaan dan de ETF-markt voor aandelen en is nog steeds veel kleiner in omvang. Denken jullie dat de vastrentende ETF-markt op de lange termijn een inhaalslag gaat maken of misschien zelfs groter wordt dan de ETF-markt voor aandelen?

Thomas Jonk: 'Fixed income is als asset class gecompliceerder dan equity. Een simpele buy-and-hold-strategie is voor fixed income bijvoorbeeld niet mogelijk. Een ETF zorgt ervoor dat de toegang tot deze asset class vrij eenvoudig is, zonder complicaties met bijvoorbeeld het doorrollen van maturities. Als je kijkt naar de omvang van debt versus equity in de wereld, valt zeker te verwachten dat vastrentende ETFs de komende jaren een inhaalslag gaan maken.'

Philippe Roset: 'Zo'n tien jaar geleden besloeg de markt voor vastrentende ETFs circa 19 procent van de totale ETF-markt. Aan het eind van 2018 was dat 26 procent, een verschil van 7 procent. In 2019 heeft deze trend zich voortgezet. Er is dus zeker sprake van een inhaalslag, maar het kan nog lang duren voordat deze markt groter is dan de ETF-markt voor aandelen.'

Rob van Duist: 'Ik verwacht dat de markt voor vastrentende ETFs zich de komende vier tot vijf jaar zal verdubbelen. Er komen ook nieuwe markten bij, bijvoorbeeld voor duurzame ETFs.'

Jose Garcia Zarate: 'Vorig jaar lag de netto groei van obligatie-ETFs aanzienlijk hoger dan die van aandelen-ETFs. De ETF-markt voor aandelen heeft echter nog zo'n enorme voorsprong, dat het nog maar de vraag is of de ETF-markt voor vastrentende waarden binnen vijf tot tien jaar op hetzelfde niveau zit.'

> **Marc Vijver** is sinds 1989 actief als Investment Professional. Hij is lid van diverse beleggingscommissies en adviseert institutionele beleggers en vermogende families over de strategie en het beleggingsproces. Verder is Vijver Bestuurslid en Hoofd van de balans- en vermogensbeheercommissie bij het Bedrijfstakfonds voor de Handel in Bouwmaterialen (HiBiN) en doceert hij vermogensbeheer aan de Swalef pensioen-academie. Zijn specialisme is het reorganiseren van de beleggingsopzet en (uitbesteding van) vermogensbeheer.





> **Effi Bialkowski** is Senior Portefeuillemanager bij Van Lanschot. Ze verhuisde op 25-jarige leeftijd van Duitsland naar Nederland en begon toen als trainee bij ABN AMRO. Na drie jaar werkzaam te zijn geweest als Accountmanager, is ze in 2000 als Private Banker en Beleggingsadviseur voor Staalbankiers gaan werken, waar ze vanaf 2008 als Vermogensbeheerder onder meer verantwoordelijk was voor de fonds- en ETF selectie. Sinds eind december 2016 werkt Bialkowski als Vermogensbeheerder en Beleggingsfondsenexpert bij Van Lanschot.

Marc van Maarle: 'Vastrentende ETFs gaan zeker een inhaalslag maken, maar dat betreft meer een conceptueel iets. Steeds meer beleggers raken vertrouwd met indexbeleggen: als je de hele markt tegen lage kosten kunt repliceren, zullen steeds meer mensen dat willen doen.'

Effi Bialkowski: 'Wij denken dat beleggen in vastrentende ETFs nogal wat voordelen heeft. Op de lange termijn verwachten we een sterke toename hiervan. De vastrentende ETF-markt zal waarschijnlijk meer groeien dan de totale obligatiemarkt.'

De rentetarieven zijn zeer laag. Hoe beïnvloedt dit de aantrekkelijkheid van (vooral) obligatie-ETFs met een hoge rating?

Jonk: 'Staatsobligaties zitten vrijwel altijd in de benchmark. Hierdoor worden beleggers min of meer gedwongen om posities in te nemen om tracking error te voorkomen. Daarnaast spelen kosten een steeds belangrijkere rol: de lage kosten van ETFs ten opzichte van actieve fondsen zullen de voorkeur genieten van beleggers in een laag renteklimaat.'

Claire Cullen: 'Obligaties met een hoge rating zullen altijd een belangrijk deel uitmaken van een gediversifieerde portefeuille om stabiliteit te bieden. Niemand bouwt een portefeuille op met alleen hoogrenderende assets. Het feit dat obligaties met een hoge rating nog steeds positief renderen, terwijl zestig procent van het Global Aggregate-universum negatief renderend is voor beleggers met een euro-hedge, heeft het afgelopen jaar de vraag naar deze asset class doen stijgen. Maar het gaat niet alleen om het rendement, er is ook een totaalrendementsverhaal. We hebben gekeken naar de total return van tienjarige staatsobligaties, teruggaand tot 2014, toen de ECB-rente voor het eerst negatief werd. Wat bleek? In termen van total return hebben negatief renderende obligaties het beter gedaan dan positief renderende obligaties.'

Van Duist: 'Als de opbrengsten zo laag zijn, namelijk één tot anderhalf procent in de Europese obligatiemarkt, zijn de lage kosten van ETFs echt een groot voordeel.'

Roset: 'De rentetarieven spelen natuurlijk een rol, maar de

belangrijkste oorzaken van de groei van vastrentende ETFs zijn het gemak van de handel, de transparantie en de bekendheid van professionele beleggers met deze ETFs.'

Bialkowski: 'Het hangt af van het soort klanten. Onze adviesklanten zijn bijvoorbeeld niet zo geïnteresseerd in high-rated obligatie-ETFs vanwege de lage verwachte rendementen. Ons discretionair managementteam maakt natuurlijk gebruik van vastrentende ETFs of vastrentende indexfondsen, waaronder ook high rated, om een evenwichtige portefeuille op te bouwen.'

Van Maarle: 'Binnen een goed gespreide portefeuille heb je vanuit een risico-oogpunt wel degelijk behoefte aan obligaties met een hoge rating. Ze zijn nodig en daarom nog steeds aantrekkelijk.'

Garcia Zarate: 'De financiële markten hebben al zo'n tien jaar te maken met een zeer lage rente en dat zal voorlopig nog wel zo blijven. Ik zie geen veranderingen aan de horizon en misschien moeten we ons erop instellen dat dit het zogenoemde nieuwe normaal is. Ongeacht de hoogte van de rentevoeten zullen obligaties altijd deel uitmaken van de asset-allocatie. Dat maakt indexvolgende producten tegen lage kosten interessanter en dat speelt ETF-aanbieders in de kaart.'

Er zijn goede redenen om op het gebied van fixed income de market-cap-benadering los te laten. Toch zien we niet veel smart beta-beleggingsoplossingen in vastrentende ETFs. Wat zou daarvan de oorzaak kunnen zijn?

Cullen: 'De belangrijkste reden is een gebrek aan gegevens. Factorbeleggen in fixed income is veel gecompliceerder dan in aandelen, omdat je de juiste metrische winstgevendheid moet koppelen aan de juiste entiteit. De afgelopen jaren hebben we intensief gewerkt aan het opbouwen van een dataset met actuele en historische data om een redelijke backtest te ontwikkelen.'

Van Duist: 'Er is meer en meer interesse voor factorbeleggen. Wellicht dat er een periode van de factor 'value' op komst is.

Meer belangstelling voor factorbeleggen zorgt voor meer aanbod.'

Jonk: 'De ontwikkeling van equity ETFs loopt voor op die van fixed income ETFs. Mede door gebrek aan data en research zal het aanbod van smart beta-oplossingen binnen fixed income later op gang komen.'

Bialkowski: 'Bij aandelen is het veel gebruikelijker om over onderzoeksgegevens te beschikken dan bij vastrentende waarden. Een andere reden voor het achterblijven van smart beta-oplossingen of factorbeleggen in fixed income is misschien dat factorfondsen meestal duurder zijn dan gewone, normale fondsen.'

Garcia Zarate: 'Je hebt te maken met technische kwesties als de beschikbaarheid van gegevens en de complexiteit van de vastrentende markt. Verder zou ik het idee willen aanvechten dat absolute schuld niveaus een onfeilbare indicator zijn voor het vermogen van de emittent om gemaakte schulden terug te betalen. Kijk bijvoorbeeld naar Japan. Het is te simplistisch om extra gewicht te geven aan emittenten die minder schulden hebben. Ik weet niet zeker of individuele factoren hier een oplossing voor kunnen zijn.'

Roset: 'Ik ben van mening dat de market-cap indexbenadering veel geavanceerder is dan alleen het kijken naar de grootste emittenten van schuldleningen. Als je het bekijkt vanuit een totaal schuldperspectief, is het is niet per se zo dat de grootste emittent in de index ook de emittent met de meeste schulden is. Niet elke lening zit in de index. Daarnaast zijn er indexcaps en -regels die tegen dit risico van concentratie helpen te beschermen.'

Is fixed income de ideale asset class om de ontwikkeling van actieve ETFs te stimuleren?

Cullen: 'Er zijn zeker nadelen verbonden aan de market-cap gewogen benadering in fixed income. Als je dat koppelt aan het feit dat fixed income-benchmarks vrij moeilijk te repliceren zijn, denk ik dat een actieve aanpak nodig is.'



Van Duist: 'Een actieve aanpak is mogelijk, maar alleen met betrekking tot de ETFs waar genoeg liquiditeit is om actief te zijn. Dat gaat misschien makkelijker met staatsobligaties dan met high-yield obligaties.'

Van Maarle: 'Het hangt ook af van hoe en waarvoor de ETFs worden gebruikt. Als het alleen maar gaat om het volgen van een index tegen lage kosten, heeft het geen zin om actief te zijn.'

Cullen: 'ETFs op basis van actieve research bieden ook een lage tracking error en lage kosten, maar ze voegen alpha toe.'

Van Maarle: 'Actief beheer gaat altijd gepaard met risico's.'

Cullen: 'Dat is juist. Daarom zijn track records en een sterk ETF-team zo belangrijk.'

Roset: 'Ik denk dat actieve beheerders zich geleidelijk meer openstellen voor het gebruik van ETFs en voor de gedachten achter het emitteren van ETFs. Als de actieve ETFs transparanter en kostenefficiënter worden ontwikkeld, is er misschien toegevoegde waarde voor beleggers.'

> **Claire Cullen** is Beleggingsspecialist voor het Global Credit-beleggingsplatform bij J.P. Morgan en is in die rol verantwoordelijk voor het communiceren van de beleggingsstrategie, beleggingsbeslissingen en -prestaties aan relaties. Ze is tevens Lid van de Global Fixed Income, Currency and Commodities (GFICC)-groep. Cullen werkt negen jaar bij J.P. Morgan, voornamelijk in Finance & Business Management-functies in Londen, Luxemburg en New York. Ze is CFA-charterholder, beschikt over een CIMA-toekenning en heeft een Bachelor of Science-grad in Economie en Financiën van de Nationale Universiteit van Ierland.





> **Rob van Duist** is Senior Investment Advisor bij Auréus Vermogen. Hij startte zijn professionele carrière in 1981 bij Optiebeurs NV. In 1986 vertrok hij daar als manager van de Trading Floor en werd hij Optietrader. In 1994 vervolgde hij zijn carrière bij ING Bank op de afdeling Vermogensbeheer & Advies. Na diverse opleidingen voltooid te hebben, maakte hij in 1999 de overstap naar verschillende Amerikaanse vermogensbeheerders, waaronder Prudential Bache en Merrill Lynch. Toen in 2014 alle internationale kantoren van Merrill Lynch werden overgenomen door Julius Bear, stapte Van Duist samen met zijn collega's over naar Boer Olij Securities. In oktober 2019 verkochten de partners Boer Olij Securities aan Auréus Vermogen.

Garcia Zarate: 'Ik houd me al bijna een decennium intensief met ETFs bezig. Vanaf de dag dat ik begon, heb ik gehoord over actieve ETFs. Ze werden beschouwd als de natuurlijke vooruitgang van de markt. Maar die toekomstvisie is nooit bewaarheid; actieve ETFs beslaan maar een heel klein deel van de totale ETF-markt.'

Van Duist: 'De vraag is waarom een actieve manager die misschien vijftig, zestig, zeventig basispunten op zijn eigen product maakt, voor twintig basispunten actief zou zijn voor een ETF. Op die manier doet hij, als zijn eigen concurrent, zijn bedrijf de das om.'

Bijna elke bank biedt haar klanten meer en meer duurzame fondsoptlossingen, maar voor fixed income is het nog steeds moeilijk om duurzame staatsobligaties, credit, high yield en/of emerging market debt ETFs te vinden. Wanneer zal dat veranderen?

Garcia Zarate: 'Het is al aan het veranderen. Het toepassen van ESG-criteria op vastrentende waarden is veel moeilijker dan bij aandelen. High yield is nog veel problematischer vanwege het gebrek aan data en informatie over ESG. En het toepassen van ESG op staatsobligaties blijft een moeilijk onderwerp. Niettemin denk ik dat er meer duurzame fixed income producten op de markt zullen komen. ESG gaat waarschijnlijk ook in fixed income een soort van sleutelprincipe worden.'

Jonk: 'Duurzaam wordt, mede door de druk van overheden en de vraag van klanten, in de komende jaren de nieuwe standaard. In eerste instantie voor aandelen, maar fixed income zal binnen afzienbare tijd een inhaalslag maken.'

Cullen: 'Je moet heel goed nadenken over hoe je vanuit een fixed income-perspectief aan ESG-beleggen kunt doen. Het in kaart brengen van de juiste ESG-rating bij de juiste obligatie-entiteit kan complexer zijn dan bij aandelen. Obligatiebeleggen is over het algemeen veel moeilijker en complexer dan aandelenbeleggen. Er moeten op ESG-gebied voor fixed income meer toekomstgerichte data komen, ook om de impact van ESG-beleggingen te kunnen meten. Ik denk wel dat er op het gebied

van fixed income meer duurzame producten zullen komen. Dat moet gebeuren, want de klanten vragen erom.'

Roset: 'Wij putten uit meerdere bronnen die ESG-gegevens produceren. Die hebben we geïntegreerd met data van ons stewardship-team om zo stabielere data op te bouwen en emittenten een Responsibility-Factor en ESG-score te kunnen geven. Die wordt vervolgens weer gewaardeerd aan de hand van de Sustainability Accounting Standards Board-standaard. Over vijf jaar zal ESG er waarschijnlijk anders uitzien, maar vooralsnog is de trend sterk richting ESG-strategieën in aandelen en obligaties.'

Van Duist: 'Innovatie voert het volume aan ESG-producten op. De markt vraagt meer ESG, maar innovatie en het bestuderen van data maken dat mogelijk.'

Van Maarle: 'Het kan natuurlijk ook om een klantverzoek gaan. Wat mij betreft zijn er veel smaken van ESG, maar als we een klant hebben die genoeg geld, zeg 60, 80 of 100 miljoen euro, wil investeren in ESG, kan de betreffende ETF met behulp van een ETF-aanbieder geconstrueerd worden.'

Zou er plaats zijn voor een Low Vol Absolute Return Solution binnen de ETF-markt?

Bialkowski: 'Daar is misschien wel plaats voor, maar dit soort producten passen niet meer in de traditionele benadering van de asset class-verdeling, waar je moet kiezen voor óf staatsobligaties óf bedrijfsobligaties. Het gaat om gemengde producten, die niet in een van de twee asset classes passen.'

Garcia Zarate: 'Hiervoor is maximale flexibiliteit vereist en ik ben er niet zeker van dat je voor dit soort producten een rules-based, passief-achtig, samenhangend kader kunt construeren dat controleert en bijvoorbeeld slechts eens per kwartaal herbalanceert.'

Jonk: 'De ontwikkeling van actieve ETFs speelt hier een belangrijke rol en deze staat momenteel nog in de kinderschoenen. Als dit ver genoeg is ontwikkeld, kan men pas serieus gaan nadenken over een dergelijke strategie.'

Wat zijn de grootste risico's in de komende jaren als de ETF-markt voor fixed income snel blijft groeien?

Van Duist: 'Het grootste risico is dat de ETFs zo groot worden dat ze in volatiele markten niet meer echt goed te verhandelen zijn.'

Cullen: 'We moeten ervoor zorgen dat klanten het kredietrisico dat ze nemen bij de aankoop van vastrentende ETFs begrijpen. Naarmate we verder opschuiven in de kredietcyclus, zullen we zeker een nieuwe golf van downgrades zien. Er komt een moment waarop actieve fixed income ETFs zich kunnen onderscheiden.'

Jonk: 'Vergeleken met tien jaar geleden is de omvang van de BBB-tranche binnen de obligatie-indices en daarmee de ETFs aanzienlijk groter geworden. Dat zou inderdaad een risico kunnen zijn. De market makers spelen evenwel een hele belangrijke rol op het gebied van liquiditeit. Een groter aantal market makers komt de liquiditeit ten goede, alsmede de prijsstellingen van deze organisaties.'

Roset: 'Liquiditeit is voor onze klanten belangrijk; daar hebben ze de afgelopen jaren regelmatig naar gevraagd. Ik maak me daar voor de nabije toekomst niet zo druk om, vanwege de enorme verbetering van het gehele ecosysteem waarin obligatie-ETFs verhandeld worden. Daarnaast is ook de verscheidenheid in typen gebruikers toegenomen. Particuliere beleggers zullen vaak verkopers zijn bij dalende markten, terwijl dit voor verzekeraars of pensioenfondsen juist momenten zijn om bij te kopen en de allocatie weer op het strategische niveau te brengen.'

Bialkowski: 'Er heersen nu normale omstandigheden, maar in tijden van stress is er waarschijnlijk behoefte aan veel meer liquiditeit.'

Roset: 'ETFs zijn zeer populair en er komen steeds meer emittenten naar de markt. Niet iedereen heeft de nodige ervaring, robuustheid van systemen en aanpak om daadwerkelijk op te schalen in lijn met de groei van het vermogen in obligatie-ETFs. Dat kan een risico zijn.'

Garcia Zarate: 'Naarmate de ETF-markt voor fixed income blijft groeien, wordt het voor beleggers steeds moeilijker een due diligence uit te voeren en het juiste product te selecteren. Dat is geen beleggingsrisico, maar een soort van selectierisico. Er bestaat een veelheid aan benchmarks. Die komen allemaal met verschillende constructies en regels en uiteindelijk zijn het allemaal heel verschillende investeringsproposities. Dat is een risico voor de belegger, want als je de verkeerde index kiest, maak je in feite de verkeerde allocatie. Zo simpel is het.'

Transparantie wordt steeds belangrijker, onder andere als gevolg van MIFID. Factsheets van vastrentende ETFs die tegen euro's zijn afgedekt, vermelden altijd de yield-to-maturity vóór de kosten van afdekking. Een groot deel van het rendement gaat verloren als een grote exposure naar de Amerikaanse dollar wordt gehedged tegen de euro. Moeten deze kosten niet ook sterker naar voren worden gebracht?

Bialkowski: 'Ja, natuurlijk. In de factsheets wordt wat de kosten van afdekking betreft een verkeerde voorstelling van zaken gegeven.'

Van Maarle: 'De kosten van hedgen zijn volledig ondoorzichtig. Daarom moeten ze op de factsheets worden vermeld.'

Van Duist: 'De belangrijkste reden waarom het niet zo gemakkelijk is om dat te doen, is dat de dekkingskosten op maandbasis enorme verschillen vertonen. Maar er verandert veel en het moet mogelijk worden om op dagelijkse basis factsheets beschikbaar te stellen, of op zijn minst op wekelijkse basis.'

Roset: 'Ik denk dat het heel nuttig zou zijn om ook de verwachte dekkingskosten te vermelden en daarbij duidelijk aan te geven dat het om een verwachting, een indicatie, gaat. Ik ben er geen voorstander van om de dekkingskosten af te trekken van het rendement tot de vervaldag, omdat je dan nog meer aannames combineert in een kostenraming; bijvoorbeeld dat je een obligatie aanhoudt voor de komende tien jaar en dat de afdekkingskosten voor die tien jaar gelijk blijven. Het zou

> **Jose Garcia Zarate** is Associate Director van het Europese onderzoeksteam van Morningstar voor passieve fondsen. Hij was eerder Senior Analyst in het team dat ETFs, ETPs en indexfondsen volgt. Voordat hij in 2010 bij Morningstar kwam, werkte hij zeven jaar als Senior Obligatie Analyst bij 4cast. Hij was Macro-Economisch Analyst bij S&P MMS en Macro-Economisch Landen Analyst bij Hilfe Research. Garcia Zarate behaalde zijn Bachelor Economie aan de San Pablo CEU University in Madrid, een diploma Politiek aan de London School of Economics en een diploma Psychologie aan het Birkbeck College - University of London.



Foto: Archief Morningstar



> **Thomas Jonk** is Portfolio Manager bij Wealth Management Partners en houdt zich bezig met fondsanalyse, selectie en implementatie. Jonk startte in 2012 bij Binck Bank op de brokerdesk. Hier was hij eindverantwoordelijk voor beleggingsfondsen en ETFs. Eerder was Jonk ook bij ING Bank actief, als Sales Trader binnen de afdeling Financial Markets.

goed zijn om inzicht te krijgen in wat de maandelijkse dekkingskosten zijn en die apart te noemen, afzonderlijk van de yield-to-maturity.'

Cullen: 'Daar ben ik het helemaal mee eens. Je wilt ook in staat zijn klanten uit te leggen hoe het zit met de dekkingskosten en het rendement tot de vervaldag. Dat is met name van belang in de retailsector. Het is dus, zeker gezien de huidige hoge dekkingskosten, erg belangrijk om transparant te zijn.'

Jonk: 'Van een professionele belegger mag je verwachten dat hij zich bewust is van de kosten. Het is dus met name voor retailbeleggers van belang dat er transparantie bestaat over de kosten.'

Van Maarle: 'Inmiddels wordt aan de hand van European MIFID Template-bestanden ook inzicht gegeven in de interne transactiekosten. Dat was kort geleden nog niet het geval. De hedging-kosten worden echter niet vermeld; die moet je nog steeds zelf berekenen. Hier ontbreekt transparantie. Het zou zinvol zijn om in ieder geval een indicatie van die kosten te geven.'

Garcia Zarate: 'We prediken dit al jaren. Ik denk dat goed inzicht in de kosten een van de beste voorspellers voor performance is. Het is een van de weinige ex ante meetbare factoren. Kortom elke transparantie over de kosten is essentieel. Hoe meer transparantie, hoe beter.'

Hoe kan de transparantie van securities lending en het onderliggende onderpand worden verbeterd?

Van Duist: 'Het moet zo transparant mogelijk zijn. Voor ons is het helemaal niet interessant om binnen de ETF een uitleenmogelijkheid te hebben. Waarom zou je extra risico nemen voor zo'n kleine vergoeding?'

Roset: 'In onze Europese obligatie-ETFs worden de onderliggende obligaties niet uitgeleend. Maar ik ben het er wel mee eens dat de transparantie van securities lending en het onderliggende onderpand zo groot mogelijk moet zijn, dus volledige openbaarmaking.'

Cullen: 'Je moet beschikken over sterke controle mogelijkheden. Wij hanteren een conservatieve benadering met betrekking tot securities lending: wij staan sec lending slechts toe tot maximaal 33 procent van het totale beheerde vermogen van de ETF.'

Bialkowski: 'Wij geven de voorkeur aan producten zonder securities lending. Overigens is de transparantie van ETFs wat mij betreft eigenlijk veel beter dan die van actieve producten.'

Jonk: 'ETFs zijn inderdaad veel transparanter dan actieve producten. De transparantie van sec lending-activiteiten van asset managers kan worden verbeterd. Daarnaast zou ook het aangehouden collateral beter inzichtelijk moeten zijn. Er is een duidelijk verschil in het aangehouden collateral tussen verschillende asset managers.'

Is het voor jullie van belang om te weten wie en wat de lender zal zijn?

Jonk: 'Sommige van hen laten dat al dagelijks zien. Zo moet het.'



Van Maarle: 'Mijn ervaring is dat als je informatie nodig hebt die niet op de website staat, je altijd contact kunt opnemen met de aanbieder en alle inside-gegevens kunt krijgen: haircuts, het soort onderpand dat wordt gebruikt, tegenpartijenbeleid, enzovoort. In principe is securities lending niet direct een 'no-go', maar je moet er bij de due diligence van het fonds wel heel goed naar kijken.'

Wat zijn de liquiditeitsrisico's bij vastrentende ETFs?

Cullen: 'Wat we in stresssituaties vaak zien, is dat ETFs de liquiditeit van de onderliggende markt weerspiegelen. Naarmate de vastrentende markten zich meer ontwikkelen en meer geautomatiseerd raken, zal de liquiditeit verbeteren. Vanuit dat perspectief maak ik me geen zorgen over de liquiditeitsrisico's bij vastrentende ETFs.'

Garcia Zarate: 'Veel van de vragen en zorgen over liquiditeit komen, denk ik, voort uit het feit dat er nog steeds veel misverstanden bestaan over hoe een ETF werkt. Er is meer analyse nodig, bijvoorbeeld over hoe high-yield ETFs zich gedragen in allerlei stress-omstandigheden. Het is de taak van ETF-aanbieders om beleggers in dit opzicht op te voeden.'

Roset: 'Ik denk dat de infrastructuur die nu wordt gebruikt om ETFs te verhandelen veel robuuster en stabiel is dan vijf tot tien jaar geleden. Het systeem is zeker in staat om grotere volumes en ook de stress van de markt te absorberen.'

Het ETF-vehikel geeft toegang tot de kredietmarkten. Hoe denken jullie over de kredietrisico's bij de overgang naar het jaar 2020?

Van Duist: 'Kijkend naar de huidige fase van de economische cyclus en een heleboel andere problemen is er geen sprake van een omgeving waarin je beloond wordt voor het risico dat je neemt. Wij zijn dus voorzichtig met het plaatsen van geld in de kredietruimte.'

Van Maarle: 'Wij hanteren een vast gewicht voor credits in de standaardportefeuilles. Als ze het goed doen, verkopen we ze.'

De vastrentende ETF-markt zal waarschijnlijk meer groeien dan de totale obligatiemarkt.

Als ze het slecht doen, kopen we ze bij. Allemaal op basis van regels, dus geen enkele mening.'

Cullen: 'Er bestaat een toenemend risicogevoel, maar er is, denk ik, nog wel tijd om dat uit te spelen.'

Bialkowski: 'Voor credits was 2019 een zeer goed jaar. Door de verkleining van de spreads en de daling van de rente hebben ze een performance van ongeveer zes procent laten zien. We houden voornamelijk onze creditposities aan, maar we zijn voorzichtig. En als de omstandigheden verslechteren, zullen we onze posities verkleinen.'

Jonk: 'De spreads liggen nog steeds onder hun tienjarig gemiddelde, dus wellicht is een kleine overweging van credits geen gekke gedachte. Er moet echter wel rekening worden gehouden met het kredietrisico binnen een ETF. Zoals ik al eerder zei, is de BBB-tranche in de afgelopen tien jaar veel groter geworden binnen investment grade.'

Wat zijn de belangrijkste opportuniteiten in fixed income ETFs in de komende drie jaar?

Jonk: 'Kostenefficiëntie. Hoe groter ETFs worden, hoe beter ze waarschijnlijk kunnen worden gemanaged. Grote emittenten worden efficiënter voor eindgebruikers. Daarnaast zal het aanbod van ETFs over de breedte groter worden, met duurzaamheid als belangrijkste speerpunt.'

Bialkowski: 'Wij denken dat er meer duurzame obligatie-ETFs komen, niet alleen voor credits, maar misschien ook voor staatsobligaties, emerging market debt en high-yield. We hebben dit soort ETFs nodig om portefeuilles op te bouwen. Klanten vragen hierom.'

> **Marc van Maarle** is Senior Institutioneel Vermogensbeheerder bij Index People en heeft ruim 25 jaar ervaring in (institutioneel) vermogensbeheer en corporate treasury. Hij werkt sinds mei 2014 bij Index People en is eindverantwoordelijk voor alle beleggingsinhoudelijke zaken en de hiermee samenhangende operationele aspecten ten behoeve van de institutionele klanten. Daarnaast is hij voorzitter van de beleggingscommissie van Index People en in die rol verantwoordelijk voor onder meer de portefeuilleconstructie van de (maatwerk-)portefeuilles van de zakelijke en particuliere klanten.





> **Philippe Roset** is sinds 2016 verantwoordelijk voor de SPDR ETFs bij State Street Global Advisors in Nederland. Hij is sinds 2008 actief in de ETF-industrie en heeft eerder verschillende functies bekleed bij iShares en ETF Securities. Roset begon zijn carrière bij de Autoriteit Financiële Markten in het toezicht op financiële marktinfrastuctuur. Hij heeft Rechten gestudeerd aan de Universiteit van Maastricht en is tevens CFA-Charterholder.

Van Duist: 'Daar ben ik het mee eens. In de komende jaren zal een enorme vraag ontstaan naar duurzame fixed income ETFs. De gevraagde producten zullen dan bij wijze van spreken vanzelf op de markt komen.'

Roset: 'De trend naar duurzaamheid zal ertoe leiden dat veel van de gevestigde vastrentende posities worden vervangen. Tegelijkertijd zal de gebruikersbasis van vastrentende ETFs blijven groeien. Sommige van de meer actieve fixed income portfoliomanagers zullen ETFs gaan gebruiken als instrument voor portefeuille- of balansbeheer. Door het optreden van de Europese Centrale Bank wordt het steeds moeilijker om een enkele obligatie te kopen of een goede prijs te krijgen voor de verkoop daarvan. Daarbij komt dat het innemen van een positie van tien of twintig miljoen aan obligaties waarschijnlijk veel tijd kost. Met ETFs kan dit tegenwoordig in enkele seconden gebeuren.'

Garcia Zarate: 'We zitten in de eigenaardige situatie dat één ETF-aanbieder in feite 75 procent van het marktaandeel van alle fixed income ETFs in Europa in handen heeft. Er zijn dus genoeg uitdagingen, maar ook kansen voor andere aanbieders om hun aanwezigheid in obligatie-ETFs te vergroten.'

Op welke manier zouden de toezichthouders kunnen helpen om te innoveren?

Cullen: 'De toezichthouders, zoals de Europese Centrale Bank, zouden op het gebied van duurzaamheid verschillende dingen kunnen doen. Er moet een soort duurzaamheidsstandaard komen.'

Roset: 'ETFs worden nu op meerdere Europese beurzen afzonderlijk verhandeld. De toezichthouders in de verschillende Europese landen kunnen het mogelijk maken dat de orderboeken van deze beurzen aan elkaar worden gekoppeld, zoals bij Euronext Amsterdam, Brussel en Parijs. Dat zou een grote stap voorwaarts zijn voor de Europese ETF-industrie. Het is een kwestie van samenwerking: de beurzen en toezichthouders moeten het eens worden over een gezamenlijke aanpak. Dat zou de liquiditeit in Europa enorm verbeteren en transactiekosten voor beleggers nog lager maken.'

Jonk: 'De parameters en restricties voor securities lending en het aan te houden collateral moeten nog meer gestandaardiseerd worden.'

CONCLUSIE

De vastrentende ETF-markt zal waarschijnlijk een inhaalslag gaan maken, maar het kan nog lang duren voordat deze markt groter is dan de ETF-markt voor aandelen. Ongeacht de hoogte van de rentevoeten zullen obligaties altijd deel blijven uitmaken van de asset-allocatie. Met name in een lage renteomgeving zijn indexvolgende producten tegen lage kosten interessant en dat speelt ETF-aanbieders in de kaart. Mede door gebrek aan data en research zal het aanbod van smart beta-oplossingen binnen fixed income later op gang komen. De groei van actieve ETFs zet nog niet echt door, ondanks de kostenvoordelen en de mogelijkheid

van het toevoegen van alpha. Het toepassen van ESG-criteria op vastrentende waarden is veel moeilijker dan bij aandelen. Maar ook in fixed income wordt duurzaam, mede door de druk van overheden en de vraag van klanten, in de komende jaren de nieuwe standaard. Innovatie voert het volume aan ESG-producten op. Er zullen meer duurzame obligatie-ETFs komen. Niet alleen voor credits, maar misschien ook voor staatsobligaties, emerging market debt en high-yield. Het grootste risico in de komende jaren is dat de ETFs zo groot worden, dat ze in volatiele markten niet echt goed meer te verhandelen zijn.



DOOR ANNE-MARIE MUNNIK RBA, DIRECTEUR VAN CFA SOCIETY VBA NETHERLANDS

COLUMN

Een 'level playing field' voor duurzaam beleggen is binnen handbereik

Europese beleggers – en dan met name Noord-Europese institutionele beleggers – lopen voorop in de beleggingswereld met hun ambities ten aanzien van verantwoord beleggen. Toch zijn er ook duidelijke verschillen zichtbaar binnen Europa, met partijen voor wie verantwoord beleggen gemeengoed is en partijen die achterblijven. Het gebrek aan duidelijke standaarden was daarbij een belangrijke belemmering. Het vaststellen van de 'taxonomie' voor duurzame investeringen door de Europese Commissie is een belangrijke stap voorwaarts. Nu moet deze nog tussen de oren van beleggingsprofessionals komen.

De transitie naar een duurzame samenleving staat inmiddels hoog op de agenda van Europese regelgevers, waarbij hun aandacht zeker ook uitgaat naar beleggers. Ze werken er hard aan om verantwoord beleggen beter te faciliteren met wet- en regelgeving. De formulering van een actieplan van de Europese Commissie voor duurzame financiering in 2018 was daarbij een belangrijke stap. Ten grondslag aan dit actieplan lagen aanbevelingen van een groep experts ten aanzien van drie vraagstukken. Hoe kunnen publiek en privaat kapitaal naar duurzame beleggingen worden gedirigeerd, welke maatregelen kunnen financiële instellingen en toezichthouders nemen om milieurisico's te mitigeren, en ten slotte: hoe kunnen beleidsmaatregelen op een pan-Europese schaal worden geïmplementeerd? Het actieplan voor duurzame financiering werd in maart 2018 door de Europese Commissie aangenomen.

Het actieplan was een eerste stap en de implementatie is 'work in progress'. Een belangrijke recente mijlpaal was eind vorig jaar het akkoord over een zogenaamde taxonomie, ofwel een lijst met criteria waaraan investeringsprojecten moeten voldoen om zich duurzaam te mogen noemen. Voordien was dit niet gereguleerd en had iedereen de vrijheid te claimen dat een project duurzaam was, ook al was dit technisch wellicht helemaal niet zo. Dit heeft geleid tot het fenomeen 'greenwashing', waarbij beleggers konden claimen meer aan duurzaam beleggen te doen dan ze in werkelijkheid deden.

Met de taxonomie kan een investering of belegging pas duurzaam worden genoemd als deze activiteit wezenlijk bijdraagt aan een van de Europese milieudoelstellingen, zoals duurzaam gebruik van water, de transitie naar een

circulaire economie en aanpassing aan de klimaatverandering. Voor elke activiteit zijn technische criteria opgenomen als bijvoorbeeld gebruik van grond en maximale emissie en bovendien mag er geen duidelijke schade worden aangebracht aan een ander doel. De taxonomie voor duurzame investeringsprojecten is een belangrijke stap voorwaarts in de ontwikkeling van duurzaam beleggen. Beleggers die al vooroplopen op dit gebied, kunnen dit nu beter aantoonbaar maken. Beleggers wiens doelstelling het is om meer bij te dragen aan een duurzame toekomst, weten nu welke beleggingen en investeringen hieraan ook daadwerkelijk bijdragen en kunnen nu de juiste keuzes maken. Onduidelijkheid over wat wel en niet kwalificeert als een duurzame belegging, kan niet meer als argument gebruikt worden om niet duurzaam te beleggen. En 'greenwashing' behoort niet meer tot de mogelijkheden. Er ontstaat een level playing field voor (institutionele) beleggers. De taxonomie betekent ook een belangrijke stap naar een level playing field voor aanbieders van duurzame investeringsprojecten of beleggingen: een investering of belegging kan niet langer als duurzaam in de markt worden gezet als deze het in werkelijkheid niet is. Met de invoering van de taxonomie zal duurzaam beleggen een verdere groei in omvang en professionaliteit doormaken. En hoe sneller deze tussen de oren van beleggers komt, hoe sneller dat zal gaan. «

CFA Society VBA Netherlands stelt per 1 januari 2020 een online opleidingsmodule beschikbaar over verantwoord beleggen en klimaatrisico's. Het is (het eerste) onderdeel van het 'MiFID II Stay Compliant Program' voor institutionele beleggers. Voor meer informatie kunnen beleggers terecht op de website van de society.

Fixed Income ETFs: van sterke groei naar volwassen markt?

DOOR JOLANDA DE GROOT

Marc Vijver is beroepshalve al meer dan 15 jaar betrokken bij de selectie en monitoring van ETFs. Hij heeft het landschap in de afgelopen decennia flink zien veranderen en de vraag naar Fixed Income ETFs zien toenemen. Hij ziet nog geen grenzen aan de groei. Bovendien signaleert hij voldoende ruimte voor vernieuwing en efficiëntie in het aanbod. Financial Investigator sprak met hem.

Zijn Fixed Income ETFs geschikt voor institutionele beleggers?

'Jazeker, in toenemende mate zelfs. Er bestaan echter wel grote verschillen in de manier waarop ETFs gebruikt worden door verschillende typen beleggers.

Een speciale groep gebruikers zijn de (traditionele) beleggingsfondsen. Beleggingsfondsen maken steeds vaker gebruik van ETFs voor het snel op- en afschalen van hun exposures, omdat dit met ETFs vaak zeer efficiënt gaat. Voor hen zijn ETFs een alternatief voor bijvoorbeeld futures geworden. Dit proces wordt nog eens versterkt doordat het aanhouden en verhandelen van futures met steeds meer regelgeving gepaard gaat en daardoor steeds minder interessant wordt. Ook de mogelijkheid om na aanschaf van een ETF de onderliggende assets in-kind binnen te halen, kan heel efficiënt zijn voor een beleggingsfonds. Beleggingsfondsen zijn meestal geen buy & hold-beleggers, hoewel ETFs zich ook hiervoor weer wat beter lenen dan futures. Met hun manier van handelen, verbeteren ze de liquiditeit en daarmee ook de marktwerking.

Buy & hold-partijen zoals banken en verzekeraars zie ik wat vaker via indexfondsen dan via ETFs werken, omdat fondsen vaak beter bij de inrichting van de eigen organisatie passen. Maar met de opkomst van meer specifieke Fixed Income-oplossingen die alleen in ETF-vorm uitgegeven worden, kan het gebruik wel gaan toenemen. Voor echte core-beleggingen, zoals euro-staatsobligaties voor LDI en balansmanagement, heeft het evenwel meestal weinig zin om ETFs (of index-

Beleggingsfondsen maken steeds vaker gebruik van ETFs voor het snel op- en afschalen van hun exposures, omdat dit met ETFs vaak zeer efficiënt gaat.

fondsen) in te zetten, omdat elke basispunt aan kosten meetelt en er meestal tailor-made oplossingen gevraagd worden.'

Verwacht u dat het marktaandeel van Fixed Income ETFs verder zal toenemen?

'De Fixed Income ETF-markt is veel kleiner dan de equity-kant, maar groeit op dit moment wel sneller. Theoretisch gezien zou je misschien maximaal richting tweederde van alle onderliggende assets kunnen gaan, maar ik denk niet dat deze grenzen ooit in zicht komen. Ook niet voor de equity kant. We zitten wereldwijd nu pas net boven de 20% voor 'passief' als totaal. Daarvan zijn ETFs goed voor bijna de helft, dus slechts 10% van alle assets zit op dit moment in ETFs. Samengevat: de toename zal nog lang aanhouden en de natuurlijke grenzen komen in mijn optiek niet snel in zicht (als ze al in zicht komen).'

Ziet u de kosten van ETFs in de toekomst (nog) lager worden?

'Voor de kosten is de richting omlaag voor alle vormen van beheer. De topline-kosten van standaardoplossingen zullen richting nul gaan door de concurrentiedruk, maar ook de lage risicovrije rente legt extra druk op de kosten. Wat specialere oplossingen zullen qua kosten (en vorm van beheer) meer gaan lijken op actief beheer-oplossingen, maar ook deze zullen te maken hebben met prijserosie. Los van de zichtbare kosten zijn er ook allerlei andere kosten (en soms ook baten) waar goed op gelet moet worden. Een belangrijke kostenpost is de spread bij koop en verkoop of bij creation en redemption. Daarnaast kun je letten op valuta- en derivatenkosten, lendingbaten en licence fees.'

Welke vernieuwing mist u in de ETF-markt?

'De markt volgt de vraag. Dat werkt op dit moment prima. Ik denk niet dat het goed zou zijn om dit om te draaien. In zijn algemeenheid moet de draai van 'push' naar 'pull' gemaakt worden in de branche. Dus een belegger moet zelf bedenken

Sommige onderliggende assets en stijlen van beheer worden aangeduid met de term ETF, maar zijn verwijderd van de uitgangspunten van een ETF.

wat er nodig is en daarnaar op zoek gaan, zonder zich te laten overspoelen door allerlei aanbod. Hij kan bijvoorbeeld een investmentcase opstellen voor een beoogde belegging. In Nederland zijn we – met dank aan onze toezichhouders – in de draai van ‘push’ naar ‘pull’ al iets verder dan gemiddeld, wat ik een goede zaak vind.’

Welke kansen en uitdagingen ziet u voor de ETF-markt?

‘Een hele grote kans ligt in de integratie van cross-listings en verschillende handelsplaatsen tot één orderboek. Een ETF is nu soms aan vijf of zes Europese beurzen genoteerd en in al die landen ook geregistreerd. Aan de kant van de registratie zou dit in Europees verband met toezichhouders geregeld moeten worden. Dat kan dus even duren. Maar aan de kant van de handelsplaatsen kan deze handschoen in principe ook door de ETF-aanbieders zelf opgepakt worden. Ze zouden een gezamenlijke handelsplaats op kunnen zetten waarbij alle liquiditeit van de cross-listings samenkomt. Als aanbieders dan ook een faciliteit bieden voor het omwisselen van bijvoorbeeld een Italiaanse voor een Franse versie van een bepaalde ETF, zou dit een enorme boost kunnen geven aan de omzet en efficiency.

Een mogelijke bedreiging ligt in het gebrek aan afbakening van het begrip ETF. Sommige onderliggende assets en stijlen van beheer worden aangeduid met de term ETF, maar zijn verwijderd van de uitgangspunten van een ETF. Een belegger die wat minder goed zijn huiswerk doet, kan dan gemakkelijk in een niet-passende belegging stappen. En als dat misgaat, kan de gehele ETF-sector bij de belegger forse imagoschade oplopen. Het zou dus zinvol zijn als de grote spelers, die vaak zowel actieve als passieve beleggingsoplossingen aanbieden, met elkaar afspreken om de grenzen duidelijk te houden.’

Hoe kunnen institutionele beleggers wegwijs worden in het grote aanbod van ETFs en ETF-providers?

‘Tja, het aanbod is inderdaad overweldigend. Er zijn momenteel tegen de 7.000 ETFs verkrijgbaar. Ik zou adviseren

ETF-aanbieders zouden een gezamenlijke handelsplaats op kunnen zetten waarbij alle liquiditeit van de huidige cross-listings samenkomt.

om de top 5-spelers in een bepaald beoogd segment te identificeren en bij hen een specifieke uitvraag te doen. Om tot een top 5 te komen, zijn er verschillende vrij toegankelijke databases waar je een heel eind mee kunt komen. Morningstar en Bloomberg zijn wat dat betreft goede opties. Bij een actief fonds kijk je naar de drie P’s: People, Philosophy, Process. Bij de selectie van een ETF zijn de eerste twee P’s minder belangrijk en gaat het vooral om de techniek ‘onder de motorkap’. Een ETF-provider is gewend dat er diep wordt ingezoomd op de techniek en biedt veel transparantie en informatie. Daarom is een index-gericht onderzoek een stuk complexer dan het op het eerste oog lijkt. Het is dus verstandig om je in het selectieproces bij te laten staan door een specialist. Een valkuil daarbij is dat er een selectiepartij wordt aangehaakt die niet regelmatig index-gerichte searches doet, maar bijvoorbeeld vooral actieve oplossingen zoekt en selecteert.’ «

De toename van het marktaandeel van Fixed Income ETFs zal nog lang aanhouden. De natuurlijke grenzen zijn nog lang niet in zicht.



Foto: Archief Marc Vijver

MARC VIJVER

ESG has entered the ETF industry to stay

BY JOLANDA DE GROOT

As one of the largest independent research firms in the field of investment funds and ETFs, Morningstar closely monitors the in- and outflows of ETFs. What trends does Jose Garcia Zarate, Associate Director of Morningstar's UK and cross-border European passive fund research team, see? What are the most important developments in the ETF market? And what are the expectations for future developments in the ETF market?

What are the most important developments in the ETF market over the past year?

'2019 was a bumper year for the European ETF industry, with record high net flows of EUR 107 billion, strongly up from EUR 46 billion in 2018 and the previous high of EUR 98.5 billion in 2017.

The shift towards low-cost passive investment propositions is solid and investors around the world continue to wake up to the realisation that keeping a tight rein on fees is one of the surest ways of maximising the potential for returns. We have no control over how the markets will behave, but it is in our hands to decide whether we want to pay high or low fees.

On a more detailed note, the two key points to highlight for 2019 were the considerable flows achieved by fixed income ETFs and the explosion in flows for ESG products.'

In which asset classes and regions do you see major growth?

'Equities dominate the European ETF market and account for 65% of all the money invested in ETFs. However, bond ETFs had a stellar performance in 2019. In fact, flows into bond ETFs in 2019 totalled EUR 54 billion and were higher than for equities (EUR 46 billion), while assets in bond ETFs already account for 25% of the ETF market and have grown vigorously over the past few years from a low base.

Fixed income has been earmarked as a key area of growth by all ETF providers. At a time of ultralow yields, which are expected to continue for the foreseeable future, controlling for costs becomes even more crucial. Also, there has been a lot of work behind the scenes to make fixed income workable

Equities dominate the European ETF market. But in 2019 flows into bond ETFs were higher than for equities.

in what essentially is a stock-like wrapper such as an ETF. Bond indices are now by and large investable propositions and the Authorised Participants that keep the ETF market going do a good job at providing the necessary liquidity.

Another key area of growth is ESG. In fact, ESG is the hottest topic in investing now, and this affects both equities and fixed income. The ESG ETF offering is still developing, but 2019 saw many new products coming to market. In fact, although assets in ESG only represent 3.3% of the European ETF market, flows into ESG ETFs in 2019 amounted to EUR 17.6 billion, which is 16.5% of total flows into ETFs in the year. This is clear evidence of a mounting trend that I expect to accelerate in coming years.

ETF providers are already responding to this growing demand. Just look at iShares. In its 2020 letter to CEOs, Larry Fink announced that the company will launch many ESG ETFs. I'm sure other ETF providers will do the same.'

What is the size of the current ETF market?

'Total assets in ETFs grew to EUR 923 billion, a 37.2% increase from EUR 656 billion in 2018. The outlook remains firmly footed. Hitting EUR 1 trillion will happen anytime now.'

Have you seen many new providers joining the ETF market?

'Yes. The last three years have seen several new providers joining the European ETF market. Examples include JP Morgan, Legal & General, Franklin Templeton, and more recently Goldman Sachs. So far, some have been more successful than others, but they all acknowledge that they have to offer a good selection of passive investments to their clients. Many are aiming to do this without abandoning their active side of the business. And I'd say that's the right way to go. There is no point in fighting battles between passive and active, when the obvious solution is to mix both and use each style whenever it suits.

There is no point in fighting battles between passive and active, when the obvious solution is to mix both and use each style whenever it suits.

In any case, I'd like to point out that the European ETF marketplace remains a tough business area where not all are able to survive. For example, in November 2019, BMO, highly successful as an ETF provider in its native Canada, threw in the towel and announced the closure of its European ETF venture.'

How is the ETF market currently divided when it comes to physical, leveraged and synthetic ETFs?

'The 2009-2019 decade has seen a significant shift in the distribution of ETF assets by synthetic replication in favour of physically replicated funds. From a broad 60/40 physical/synthetic split at the beginning of the period, physical funds now account for over 80% of equity ETF assets and over 90% of fixed income.

The decline in assets in synthetic ETFs has been driven by investors' preference for the simplicity and lower perceived risk of the physical approach. Providers who started as synthetic ETF businesses, (for example, Xtrackers, Lyxor and Amundi) have switched most of their ETFs to physical replication.

This is not to say that synthetic is dead. In fact, there are investors who are comfortable with the synthetic structure. They value its more consistent tracking, as measured by tracking error. Also in the case of certain market exposures (for instance, US equities) synthetics offer superior returns compared to physical ETFs. However, it is very unlikely to see a sea-change in the current landscape that puts synthetics back again on an even keel to physical.

As per leveraged and inverse, they represent a tiny proportion (namely less than 1%) of the total assets invested in the European ETF market. At Morningstar we see these as trading instruments rather than investment propositions.'

What are your expectations in terms of how the ETF market will develop?

'As I've mentioned, the outlook for passives remains positive, so it's difficult to foresee anything other than further asset growth and ongoing shift from active.

We'll keep a close eye on developments pertaining to ESG indexing, as this is panning out to be a massive growth area.

I think it has become accepted that for plain vanilla equity and bond market exposures (the basic building blocks of any investment portfolio), low-cost passive funds are now the default option. Then for the remaining part of the portfolio there will be an interesting choice between active and passive (for example, smart beta).

In the wider scheme of things, we'll keep a close eye on developments pertaining to ESG indexing, as this is panning out to be a massive growth area.' «



Photo: Archive Morningstar

JOSE GARCIA ZARATE

Fixed income has been earmarked as a key area of growth by all ETF providers;

ESG ETF offering is still developing, but is expected to accelerate;

The European ETF marketplace is a tough business area.

Outlook and trends in fixed income ETFs

BY GERT-JAN VERHAGEN, HEAD OF AMUNDI ETF, INDEXING & SMART BETA SALES, BENELUX

The popularity of bond ETFs shows no sign of fading. By the end of 2019, European net flows outstripped those to equity ETFs. The most popular product category was Eurozone corporate bond ETFs.

Positive outlook

Bond ETFs could perform well in 2020. While Amundi's investment strategists expect the global economy to weaken, they do not anticipate a recession. The loose monetary policy of the world's leading central banks, a partial US-China trade deal and the upcoming US elections should all provide a relatively benign environment.

Performance will not be linear. In the short term, current market expectations are overly optimistic. Financial markets are too bullish about the fiscal spending outlook and about the number of Fed cuts which are likely to occur. As markets adjust to a more reasonable

outlook, bond markets will be volatile. Over the medium term, however, the outlook is more favourable for fixed income markets. When the risk of a recession intensifies, an aggressive policy stance could lead to new unorthodox measures. This is likely to extend the credit cycle – which could eventually implode, but probably not in 2020.

Instead of fearing a global recession, investors should prepare for a mature and extended credit cycle, with higher liquidity risks. They should also ensure their portfolio is positioned for a less globalised economy as trade wars will not disappear¹.

Finding yield in a low-interest environment

As more than 70 European government bonds have negative yields, investors have favoured corporate bonds in their search for yield. As a result, European corporate bond spreads have narrowed by around 40 basis points in 2019.

Credit spreads could be further squeezed by three factors: the resumption of the ECB's bond purchasing programme, a limited supply of investment grade bonds with the lowest credit rating, and the strong financial metrics of most European companies. This should cause European corporate bond prices to rise.

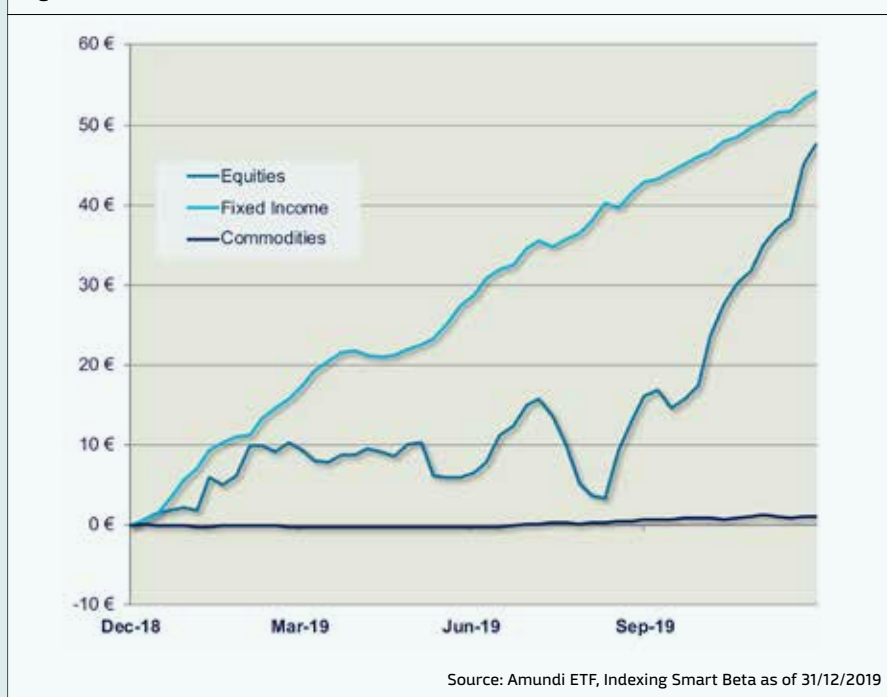
BBB-bond ETFs

One way to get the best possible yield on a corporate bond allocation is to select instruments with a BBB rating – the lowest investment grade credit assessment.

Loose monetary policy and strengthening fundamentals have increased issuance of this type of bonds. BBB bonds currently account for around 60% of trading volume² and may offer better liquidity than bonds with an A or AA rating, as these are usually buy and hold investments.

The demand for sustainable investments has been increasing rapidly in recent years.

Figure 1: Cumulative YTD flows, bn €



Accessing global bonds

Investors looking to increase diversification in their bond portfolio may now get cost-effective and transparent exposure to the global investment-grade bond market by using an ETF which tracks the Bloomberg Barclays Global Aggregate Index.

Constructing an ETF which covers such a broad index is, however, far from simple. Buying each of the 16,000 bonds³ in this index would be prohibitively expensive. A robust sampling method is needed to ensure accurate replication while minimising tracking errors.

Responsible investing

The demand for sustainable investments has been increasing rapidly in recent years, as well as the demand for fixed income ETFs which include ESG factors. These indices can be designed by excluding specific sectors and companies. And they can overweight companies with high ESG scores.

Issuers with controversial activities, such as manufacturers of civil firearms and conventional weapons, can be excluded. By ensuring the tracking error of these indices to the reference benchmarks is low, despite these exclusions, these products can be used as a basic portfolio building block.

Skilled manager

Whether an investor wants a BBB-bond fund, a global aggregate index or to embed ESG characteristics in an ETF, he needs a fund manager with the necessary skills and trading capabilities.

There are few global ETF providers which can match Amundi. The company undertakes over 200,000 bond transactions a year with a trading volume of €600bn in the same period⁴.

Amundi is the largest European asset manager and has long specialised in fixed income with bonds accounting for about 50%⁴ of its assets under management. This left gives Amundi the economies of scale needed to offer investors competitive prices and good liquidity. «

Investors should prepare for a mature and extended credit cycle, with higher liquidity risks.

- 1 Source: Amundi Investment Outlook 2020 - as of November 2019
- 2 Source: Amundi as of November 2019
- 3 Source: Bloomberg Barclays as of November 2019 - Bloomberg Barclays Global Aggregate (500 MM) Index
- 4 Source: Amundi figures as of October 2019



Photo: Archive Amundi ETF

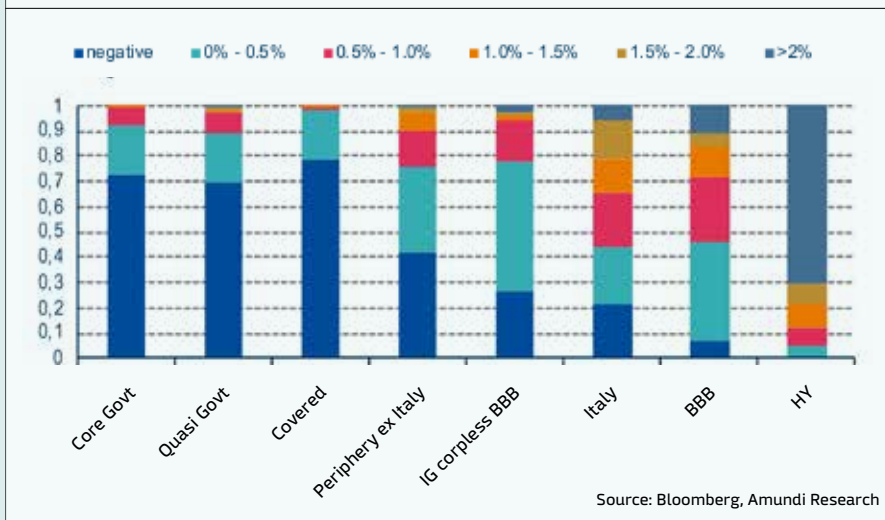
GERT-JAN VERHAGEN

DISCLAIMER:

Important information: This document is not intended for citizens or residents of the United States of America or to any 'U.S. Person', as this term is defined in SEC Regulation S under the U.S. Securities Act of 1933. The 'US Person' definition is provided in the legal mentions of our website www.amundi.com.

Investors are subject to the risk of loss of capital. Promotional & non-contractual information which should not in any way be regarded as investment advice, an investment recommendation, a solicitation of an investment offer, or a purchase of any financial securities. The accuracy, completeness and relevance of the information, forecasts and analyses provided are not guaranteed. They have been prepared from sources considered reliable and may be altered without prior notice. The information and forecasts are inevitably partial, provided on the basis of market data observed at a particular moment, and are subject to change. This document may contain information from third parties that do not belong to Amundi ('Third Party Content'). Third Party Content is provided for information purposes only (for illustration, comparison, etc.). Any opinion or recommendation contained in Third Party Content derives exclusively from these third parties and in no circumstances shall the reproduction or use of those opinions and recommendation by Amundi AM constitute an implicit or explicit approval by Amundi AM. Information reputed exact as of January 2020. Reproduction prohibited without the written consent of the Management Company. Amundi ETF designates the ETF business of Amundi Asset Management. This Document was not reviewed/ stamped/ approved by any Financial Authority. Amundi ETF funds are neither sponsored, approved nor sold by the index providers. The index providers do not make any declaration as to the suitability of any investment. A full description of the indices is available from the providers.. Amundi Asset Management, French 'Société par Actions Simplifiée' - SAS with capital of €1,086,262,605 - Portfolio Management Company approved by the AMF (French securities regulator) under no. GP 04000036 - Registered office: 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France. 437 574 452 RCS Paris.

Figure 2: Yields distribution as of 20/11/2019



ACTUELE VRAGEN AAN 12 JONGE PROFESSIONALS



Door Esther Waal

Financial Investigator stelde twaalf jonge pensioenprofessionals een viertal vragen over de sector waarin zij werkzaam zijn: Wat leer je van de generatie vóór jou in je werkgebied? Welke vernieuwingen zijn noodzakelijk in de pensioensector? Wat zie je als de grootste uitdaging voor de pensioensector in het komende decennium? Geopolitieke risico's of klimaatrisico's: wat baart je de meeste zorgen en waarom?

Wat leer je van de generatie vóór jou in je werkgebied?



Foto: Archief SPF

> Elke generatie heeft zijn eigen idealen, gewoontes, regels en patronen die in het werk aanvaardbaar zijn. De pensioensector is 'redelijk' vergrijsd, maar daardoor ook zeer ervaren. Oudere bestuurders weten meestal hoe de vork in de steel zit. Ze zijn geduldig, beginnen niet aan te veel taken tegelijkertijd, ze kunnen deze categoriseren, de belangrijke en minder belangrijke aanwijzen en beginnen alleen aan de volgende als ze de vorige hebben voltooid. Een goede les voor jonge, vaak enthousiaste bestuurders. Hun kracht op het werk is betrokkenheid, optimisme en een globale kijk op problemen, waardoor ervaren collega's een goede helicopterview kunnen houden, beleid integraal kunnen beoordelen en multidisciplinair kunnen denken. Dit lukt niet als je te veel in details verzeild raakt. Jonge bestuurders zijn gedisciplineerd en zelfverzekerd en werken daardoor ook efficiënt. Al deze eigenschappen dragen ertoe bij dat doelen effectief worden bereikt. Verder zorgen mijn collega-bestuurders, door de betrokkenheid die ze uitstralen, zichtbaar voor toename, behoud van legitimiteit en draagvlak onder deelnemers van het pensioenfonds.

Wat wel beter kan, is jongere talentvolle professionals meer kansen bieden binnen besturen. Besturen gaat niet alleen om kennis en ervaring. Door de in mijn ogen nog steeds gebrekkige diversiteit missen fondsen de voordelen ervan. Diversiteit draagt bij aan innovatieve en originele oplossingen. Verder kan meer diversiteit helpen om het imago van de sector als een 'old boys network' te slechten en om meer draagvlak en legitimiteit onder deelnemers te creëren. Mijn ervaring binnen het SPF bevestigt deze gedachten. Misschien moeten wij ons op het vlak van diversiteit minder richten op 'leg uit' en meer op het 'pas toe'-principe.

Wat leer je van de generatie vóór jou in je werkgebied?



Foto: Archief Pensioenfonds ING

> De generatie vóór mij heeft ontzettend veel kennis en ervaring binnen pensioenen en vermogensbeheer en weet hoe deze vakgebieden zich hebben ontwikkeld gedurende de laatste 30 tot 40 jaar. Deze ervaring is erg waardevol, omdat deze generatie onder meer te maken heeft gehad met de dotcom-bubbel, de kredietcrisis en de gevolgen daarvan op wereldwijde kapitaalmarkten. Ik leer van deze generatie hoe je een echte gesprekspartner kan zijn richting klanten en deelnemers, ook in turbulente tijden, zoals tijdens crises. Enkele decennia geleden was veel informatie nog niet digitaal en online beschikbaar, dus mensen van deze generatie weten als geen ander hoe belangrijk het is om een goede gesprekspartner te zijn en om zelf over relevante informatie te beschikken. Daarnaast leer ik dat het belangrijk is om brede kennis- en interessegebieden te hebben, zodat je kunt meedenken en meepraten over verschillende onderwerpen.

Hoewel ik nog altijd veel leer van de generatie vóór mij, ben ik ook van mening dat leren in dit opzicht wederzijds is. Ik geloof namelijk dat deze vorige generatie, waarvan een groot deel nog werkzaam is, ook juist veel kan leren van de huidige jongere professionals. Dit lijkt wellicht minder logisch, maar de jonge generatie, inclusief achterban, doet juist in rap tempo veel nieuwe kennis en ervaring op. Denk bijvoorbeeld aan kennis op het gebied van innovatieve technologieën en toepassingen, die ook erg relevant kan zijn voor de vorige generatie.

Ruud Langerak, Corporate Trainee, PGGM

Wat leer je van de generatie vóór jou in je werkgebied?



Foto: Archief PGGM

> Van mijn voorgaande generatie leer ik over de historische ontwikkelingen in de pensioensector. Dit geeft mij een beter inzicht in verschillende terreinen, zoals regulering versus deregulering, de organisatie van de pensioensector, het beleggingsbeleid en de communicatie. Als corporate trainee krijg ik de mogelijkheid om mezelf te verdiepen in verschillende van deze onderwerpen en besef ik heel goed hoe ik van de vorige generatie kan leren. Op het vlak van pensioenbeheer gaat het om kennis over pensioenregelingen en pensioenproducten. Ten aanzien van vermogensbeheer uit dit zich op het gebied van regelgeving en lessen die voortkomen uit de financiële crisis. Ook hebben mijn voorgangers veel kennis van de invloed van politiek en regelgeving op de gehele sector. Het nieuwe pensioencontract en het korten van pensioenen zijn hier voorbeelden van. Dit alles gaat samen met inzicht in regelgeving die de hele organisatie raakt, zoals de implementatie van MiFID II en nieuwe wet- en regelgeving over data. Naast dit alles leer ik van de generatie voor mij hoe deze ingewikkelde, inhoudelijke kennis op een begrijpelijke manier kan worden uitgelegd aan verschillende betrokkenen, zoals pensioenfondsbestuurders, werkgevers, deelnemers en collega's. Door het begrijpelijk maken van deze complexe onderwerpen leer ik van de voorgaande generatie op een efficiënte en fijne manier hoe een pensioenuitvoerder werkt. De jonge generatie, waartoe ik behoor, kan deze kennis en de lessen uit het verleden goed gebruiken om bij te dragen aan een toekomstbestendig pensioenstelsel, rekening houdend met de wensen en belangen van verschillende generaties.

Wouter van den Broeck, Strategieconsultant, MN

Welke vernieuwingen zijn noodzakelijk in de pensioensector?



Foto: Archief MN

> De pensioensector kan veel winnen door eindgebruikers 'center & front' te zetten en zich minder te laten drijven door wetgeving. Waarom zouden werkgevers, werknemers en gepensioneerden hun pensioen door ons moeten laten regelen? Behandelen we onze eindgebruikers wel voldoende alsof ze zelf de keuze kunnen maken voor een pensioenfonds en -uitvoerder? Als we onszelf die vragen stellen, zijn de behoeften leidend en spelen we daar als dienstverlener optimaal op in.

Een mooie eerste stap is het eenvoudig en inzichtelijk maken van 'het product pensioen' en de voordelen daarvan. Als sector hebben we de boel door de tijd heen veel te ingewikkeld gemaakt en laten we ons in de omgang met deelnemers te veel leiden door wetgeving. Denk bijvoorbeeld aan de UPO: uitermate geschikt om elk fonds op dezelfde manier te laten rapporteren, maar is het ook de manier waarop we vandaag de dag onze gebruikers kunnen informeren over de zaken die voor hen relevant en nuttig zijn?

Als uitvoerders kunnen we ons nog veel meer richten op die gebruikersbediening. Dat kan door meer te gaan samenwerken op niet-onderscheidende activiteiten: shared services, gedeelde infrastructuur. Zo kunnen we optimaal gebruik gaan maken van de schaalvoordelen die inherent aanwezig zijn in pensioenadministraties. Grote investeringen hoeven zo slechts één keer gedaan te worden, in plaats van bij elke uitvoerder apart. Daardoor komen tijd en geld vrij om de interactie met de gebruikers te versterken, te verbeteren en te personaliseren.

Dit alles is misschien niet zo vernieuwend in de wereld, maar wel in onze sector.

Welke vernieuwingen zijn noodzakelijk in de pensioensector?



Foto: Archief Montae & Partners

> De inmiddels ingezette transitie naar een nieuw pensioenstelsel is de meest noodzakelijke vernieuwing. Hoewel de concrete uitwerking nog op zich laat wachten, zie ik het sturen op een dekkingsgraad van 100% en de overgang naar een zuiver kostendekkende premie als voorbeelden van ontwikkelingen die de begrijpelijkheid van het stelsel ten goede komen. Door het sneller uitdelen van toeslagen of het korten van pensioen weet de deelnemer eerder waar hij aan toe is. Daarnaast is met het tijdelijk bevriezen van de AOW-leeftijd en het loslaten van de een-op-een-koppeling met de levensverwachting op een fatsoenlijke manier gehoor gegeven aan de wensen van de bonden. Persoonlijk vind ik dat de AOW-leeftijd wel érg hard is gestegen; mijn eigen pensioendatum raakte al uit zicht.

Daarnaast zie ik een aantal andere noodzakelijke vernieuwingen. Zo zie ik graag meer diversiteit in de diverse bestuurlijke gremia, zodat ook jongeren, vrouwen en mensen met een multiculturele achtergrond intensiever bij de sector betrokken raken. Nieuwe inzichten kunnen immers verfrissend werken. Verder hoop ik op een snellere en concretere besluitvorming. Een goed voorbeeld is het pensioenakkoord. Hier zie je dat er na tien jaar onderhandelen een akkoord ligt dat in de kern onvoldoende concreet is en waarbij de uitwerking en implementatie waarschijnlijk nog jaren op zich laten wachten. De sector kan nog wendbaarder worden door de doorlooptijd van dergelijke transitie te verkorten. Afsluitend zie ik technologische vernieuwing als een belangrijk speerpunt. Pensioenuitvoerders zetten inmiddels serieuze stappen op dit vlak. Ik denk dan bijvoorbeeld aan het gebruiken van clouddiensten voor dataopslag. Ook onze organisatie heeft een heldere vernieuwingsagenda en zet vol in op technologische innovatie in en rondom het pensioendomein.

Welke vernieuwingen zijn noodzakelijk in de pensioensector?



Foto: Archief APG

> Ten eerste moeten we beter en slimmer gaan communiceren met deelnemers. Laten we er niet omheen draaien: we lopen op dat punt achter in vergelijking met andere branches, terwijl de ontwikkelingen in ons pensioenstelsel voor onzekerheid bij mensen zorgen. We weten dat meer verantwoordelijkheid bij het individu komt te liggen. Daarom is het belangrijk om op een meer relevante en persoonlijke manier met deelnemers te communiceren. Ik was als projectleider verantwoordelijk voor de ontwikkeling van 'Helder Overzicht en Inzicht'. Hiermee krijgen deelnemers eenvoudig grip op hun inkomsten en uitgaven als ze met pensioen gaan. Deelnemers reageren positief, maar er is uiteraard meer nodig om deelnemers uit hun 'pensioencoma' te krijgen.

Een tweede broodnodige vernieuwing in de sector is diversiteit. Daar ontbreekt het nu aan. In deze sector werken relatief weinig vrouwen, jongeren en mensen met een etnische achtergrond, terwijl de verhoudingen in de samenleving in de afgelopen decennia enorm zijn veranderd. Om ons echt in te kunnen leven in de persoonlijke situaties van deelnemers moeten we als sector diverser worden. Dat geldt voor besturen en het middel- en topmanagement. Ik ben trots dat wij bij APG de loonkloof tussen mannen en vrouwen hebben gedicht en dat onze raad van bestuur twee vrouwen telt, maar ook hier is meer nodig om een betere afspiegeling te zijn van de deelnemers voor wie we elke dag keihard werken. Ik ben blij dat ik veel kansen krijg om mijzelf verder te ontwikkelen. Er is nog zo veel te doen en te verbeteren. Dat geeft energie.

Suzanne van de Bor, Senior Investment Analyst, De Nationale APF

Wat zie je als de grootste uitdaging voor de pensioensector in het komende decennium?



Foto: Archief De Nationale APF

> Er zijn momenteel vele uitdagingen in de pensioensector, zoals de lage rente, de toenemende levensverwachting, de nieuwe rekenregels en Europese ontwikkelingen. Als grootste uitdaging zie ik echter de ontwikkeling van ons collectieve pensioenstelsel richting meer 'individuele pensioenpotjes'.

Het vertrouwen in het collectieve pensioenstelsel is afgenomen. Daarnaast zijn de spanningen tussen generaties als gevolg van tegenstrijdige belangen tussen jongeren en ouderen toegenomen. Hierdoor komt er steeds meer vraag naar een meer individuele oplossing.

Het omvormen van het pensioensysteem, weg van het collectief en richting individuele oplossingen of tussenvormen daarvan, is geen sinecure voor de pensioensector. Het is een hele opgave om de overgang evenwichtig te laten verlopen voor alle generaties. Ook moet de pensioensector op zoek naar de optimale invulling van de 'individuele potjes'. Zo moet er worden onderzocht bij welke risico's het al dan niet wenselijk is om collectieve risicodeling toe te passen en hoe hieraan invulling kan worden gegeven. Bepaalde risico's collectief delen is in mijn ogen een must. Daarnaast geven individuele uitwerkingen niet alleen meer vrijheid en flexibiliteit, maar ook meer risico en verantwoordelijkheid voor de deelnemer. Dit betekent dat er hoge eisen worden gesteld aan de pensioencommunicatie en dat het pensioenbewustzijn van de deelnemers zal moeten toenemen. Als de sector nu al ergens mee worstelt dan zijn het deze twee onderwerpen wel. Kortom, er zal het komende decennium veel veranderen in de pensioensector, waarbij pensioenfondsen nog de nodige uitdagingen hebben.

Frank Mulder, Bestuurslid, Rabobank Pensioenfonds

Wat zie je als de grootste uitdaging voor de pensioensector in het komende decennium?



Foto: Seijbel Photography

> Pensioen is meer dan sparen en rekenen. Maar wat is nu een goed pensioen? Een gedeeld en gedragen antwoord op die vraag is voor mij de grootste uitdaging voor de pensioensector in de komende tijd. Pas als we deze vraag met elkaar kunnen beantwoorden, kunnen we de vele discussies die nu gevoerd worden tot een goed einde brengen. De 'deskundigen' beperken zich tot wiskundige berekeningen, tot vragen als 'hoe moeten we verdisconteren?' en 'welke rendementen mogen we verwachten?' Maar wat zou het mooi zijn als we de discussie kunnen ombuigen naar de kernvraag: 'Wat is nu een goed pensioen?' Dat is een vraag die niet alleen de interesse van de deskundigen wekt, maar van iedereen.

Veranderingen in onze samenleving zijn van alle tijden en ons pensioenstelsel zal mee veranderen. We zullen nieuwe antwoorden gaan geven op een aantal wezenlijke vragen. Hoe willen we voor elkaar zorgen? Hoe kunnen we arbeidsongeschikten en nabestaanden na het overlijden van een dierbare een menswaardig bestaan bieden? Hoe houden we pensioen betaalbaar? Hoe kunnen we onze oude dag financieren zonder dat we van elkaar hoeven te vragen om twee dagen per week voor alleen ons pensioen te werken? Hoe houden we het simpel? Pensioen is door en voor ons allen. Laat dat de leidraad zijn om tot een simpele regeling te komen; een rekenkundig 'eerlijk' pensioen zou best eens onuitlegbaar kunnen zijn.

Als we met elkaar de antwoorden kunnen vinden op deze vragen, dan kunnen we met een gerust hart tegen onze deelnemers zeggen: 'We zijn klaar voor de toekomst'.

Wat zie je als de grootste uitdaging voor de pensioensector in het komende decennium?



Foto: Archief PwC Nederland

> De grootste uitdaging voor de pensioensector is het creëren van structureel, generatie-overschrijdend draagvlak voor pensioen en elke andere vorm van sparen voor de oude dag. In de afgelopen jaren is het maatschappelijk draagvlak voor traditioneel pensioen en het vertrouwen van deelnemers in de pensioensector sterk afgenomen. Verschillende oorzaken liggen hieraan ten grondslag. Deelnemers horen de laatste jaren alleen maar berichten over de dreiging van kortingen, het gebrek aan indexatie, de stijgende pensioenleeftijd en de oneindige discussies over het pensioenstelsel. Dit heeft ertoe geleid dat ouderen het gevoel hebben dat gedane pensioentoezeggingen niet volledig worden gerealiseerd, terwijl veel jongeren zich afvragen of er nog wat in de pensioenpot zit als zij met pensioen gaan, na 50 jaar werken op 72-jarige leeftijd. Het gevoel dat daarbij speelt, is: 'Als je nu een euro in je pensioen stopt, wat krijg je daar uiteindelijk voor terug?'.

De hamvraag voor de pensioensector in het komende decennium is dan ook: hoe zorgen we voor structureel, generatie-overschrijdend draagvlak? In dat kader is het belangrijk dat jongeren 'pensioen' gaan begrijpen, zodat ze de noodzaak van een oudedagsvoorziening inzien en tevens bereid zijn om hier financieel aan bij te dragen. Onder jongeren lijkt steeds minder draagvlak te zijn voor traditioneel pensioen, mede doordat jongeren steeds korter bij één werkgever blijven en meer behoefte hebben aan flexibiliteit en door de algemene trend van individualisme. De pensioensector staat daarom voor de uitdaging om 'pensioen' begrijpelijk en relevant te maken voor jongeren.

Geopolitieke risico's of klimaatrisico's? Wat baart je de meeste zorgen en waarom?



Foto: Archief Sprenkels & Verschuren

> Zowel geopolitieke risico's als klimaatrisico's zouden iedereen wel enige zorgen moeten baren. Meer neutraal: beide typen risico's dienen meegewogen te worden bij beleggingskeuzes. Het verschil tussen de twee is dat bij geopolitieke risico's 'oorzaak en gevolg' duidelijker zichtbaar zijn. Hoewel risico's uit het verleden niet een-op-een zijn te vergelijken met wat er nu speelt, kan relatief eenvoudig in kaart worden gebracht wat de mogelijke gevolgen zullen zijn. Daarbij speelt mee dat geopolitieke risico's meer lokaal van aard zijn, terwijl een veranderend klimaat uiteindelijk de hele wereld treft. Het is daardoor eenvoudiger voor beleggers om in te spelen op geopolitieke veranderingen.

In de laatste jaren is het bewustzijn van klimaatrisico's onder beleggers sterk toegenomen. Nieuwe wetgeving verplicht pensioenfondsen om concreet na te denken over wat de effecten van klimaatrisico's zijn op het vermogen. Dat is al een stap in de goede richting. De grote uitdaging is echter hoe met deze risico's om te gaan en hoe hier concreet beleid op te bepalen. Wat zijn de effecten van een toename in natuurrampen of een warmere aarde op een beleggingsportefeuille? Er worden op dit gebied al stappen gezet, bijvoorbeeld door de introductie van een klimaatstresstest door DNB, waarbij de gevolgen van de energietransitie in kaart worden gebracht. Belangrijk is dat er meer, betere en eenduidigere data beschikbaar komen om klimaatrisico's goed op waarde te kunnen schatten. Er is er nog wel een lange weg te gaan, dus klimaatrisico's blijven mij voorlopig de meeste zorgen baren.

Anna Czylok, Investment Strategist, Aegon Asset Management

Geopolitieke risico's of klimaatrisico's? Wat baart je de meeste zorgen en waarom?



Foto: Archief Aegon AM

> De opkomst van het populisme, de omslag naar het nationalisme en het gebrek aan een langetermijnvisie van politici die wereldwijd een prominente rol spelen; dat zijn grote geopolitieke thema's die naar mijn mening een acute dreiging vormen en tot internationale conflicten kunnen leiden. Lang bleken de Verenigde Staten en Europa met eensluidende stem te praten en tegenkracht te bieden aan wereldmachten als China en Rusland. Het Westen wilde gezien worden als 'bewaker van de vrede'. Tegenwoordig lijkt de VS tegen windmolens te vechten en hebben wij het in Europa ook steeds moeilijker om samen te werken aan oplossingen voor het vluchtelingenprobleem en klimaatverandering.

In de twintigste eeuw vonden twee militaire conflicten op wereldschaal plaats, met ernstige gevolgen voor de betrokken landen. Wij zijn samenwerkingsverbanden aangegaan om de volgende oorlog te voorkomen, maar die tijden liggen steeds verder in het verleden. Daarom lijkt ook de waarde van de commodity die 'vrede' heet – en die in de westerse wereld overvloedig aanwezig is – af te nemen. Dit gezegd hebbende, denk ik dat klimaatverandering tot nog diepere verdeling kan leiden. Blijven Rusland of Saudi Arabië bijvoorbeeld stilstaan terwijl hun olie-inkomsten verdwijnen? Ik geloof dat we ons sterk moeten inzetten voor technologische ontwikkelingen om nieuwe kansen te creëren. Zo helpen we mensen om in te spelen op de veranderingen die gaande zijn.

Inge Renes, Senior Pensioenjurist, Achmea Pensioenservices

Geopolitieke risico's of klimaatrisico's? Wat baart je de meeste zorgen en waarom?



Foto: Fred Tigelaar

> Internationaal oplopende conflicten en natuurrampen over de hele wereld volgen elkaar in rap tempo op. Het ontstane conflict tussen de VS en Iran en de verwoestende bosbranden in Australië zijn hier recente voorbeelden van. De meeste zorgen maak ik mij om de klimaatrisico's, waarbij de geopolitieke risico's een grote complicerende factor zijn. Onder andere door de op korte termijn verwachte toename van economische confrontaties en politieke polarisatie, zoals het World Economic Forum in januari aangaf in haar Global Risk Report 2020.

Klimaatverandering gaat sneller en harder dan verwacht. Uit het rapport van het World Economic Forum blijkt, voor het eerst in de geschiedenis van dit rapport, dat klimaatverandering als een van de grootste bedreigingen op lange(re) termijn wordt gezien. Uit dit rapport blijkt verder dat de gevolgen van klimaatverandering op korte termijn zullen bijdragen aan onder meer (verder) oplopende geopolitieke en sociale spanningen, negatieve economische gevolgen en loss of life (van mens en dier).

Ik vind daarbij de verwachting dat de mondiale temperaturen tegen het einde van deze eeuw met minstens 3,0°C zullen stijgen zeer verontrustend. Dit is twee keer zoveel als de limiet die deskundigen hebben gesteld om ernstige economische, sociale en ecologische gevolgen te voorkomen, aldus het Special Report 'Global Warming of 1.5°C' van het IPCC uit 2018.

De huidige, maar ook de toekomstige generaties zullen steeds meer worden geconfronteerd met een onrustige wereld. Om klimaatverandering als een van de grootste bedreigingen van onze wereld te stoppen, is een wereldwijde samenwerking naar mijn mening juist nu meer dan ooit nodig, voor het te laat is.

CONCLUSIE

Conclusie

Het is opvallend – geruststellend misschien zelfs – hoe lovend de jonge pensioenprofessionals zijn over hun oudere collega's op de werkvloer. Hun ervaring, kennis en geduld worden geroemd. En kennelijk weet de generatie vóór onze jonge professionals haar historische kennis van de sector, de regelgeving, de politiek en de mondiale ontwikkelingen, en het belang daarvan, goed over te brengen. Tegelijkertijd geven onze jonge vakmensen aan dat hun efficiëntie, hun inzicht in nieuwe technologieën en hun aansluiting bij de nieuwe generatie van pensioendeelnemers ook voor de oudere professionals van grote waarde zijn.

De jongere en oudere generaties hebben elkaar dus nodig. Maar de diversiteit zou nog veel verder moeten gaan, zo menen onze jonge professionals. Vrouwen en mensen met een multiculturele achtergrond zouden intensiever bij de sector betrokken moeten raken. Vernieuwing in de pensioensector zou zich ook moeten uiten in de communicatie met de deelnemers. De nadruk zou meer moeten liggen op de gebruikers en minder op alle regelgeving. Pensioen moet persoonlijker en begrijpelijker worden.

Dat is ook nodig om het huidige gebrek aan vertrouwen een halt toe te roepen. Structureel, generatie-overschrijdend draagvlak voor elke vorm van sparen voor de oude dag is essentieel. En dat is een behoorlijke uitdaging voor de pensioenindustrie. De trend naar meer individueel is niet meer te stoppen, maar dit betekent ook dat het pensioenbewustzijn moet worden versterkt. Bepaald geen gemakkelijke opgave.

Tegen die achtergrond sluimeren de zorgen om het klimaat en de geopolitieke spanningen. Onze jonge professionals zijn vrij eensgezind over welke van de genoemde risico's hen het meest verontrusten: de klimaatrisico's, al voegen ze daar direct aan toe dat de geopolitieke spanningen hierbij een behoorlijk complicerende factor kunnen vormen. Bovendien kunnen deze risico's elkaar versterken. De uitdaging is deze risico's te vertalen in concreet beleggingsbeleid.





DOOR PROF. MR. W.A.K. RANK, ADVOCaat BIJ NAUTADUTILH TE AMSTERDAM
EN HOGLERAAR FINANCIËEL RECHT AAN DE UNIVERSITEIT LEIDEN

COLUMN

Van WCAM naar WAMCA: (aan)winst voor alle partijen?

Op 1 januari 2020 is de Wet Afwikkeling Massaschade in Collectieve Actie (WAMCA) in werking getreden. Als gevolg hiervan worden massaclaims tegen financiële instellingen nóg eenvoudiger. De nieuwe regeling is echter niet per se nadelig voor financiële instellingen.

In Nederland kennen we al geruime tijd een wettelijke regeling van de collectieve actie: een actie waarin een stichting of vereniging in rechte optreedt ten behoeve van een groep individuele betrokkenen met gelijksoortige belangen. Men denke in dit verband aan acties van claimstichtingen voor slachtoffers van grootschalige ongevallen zoals vliegtuig- of scheepsrampen of voor teleurgestelde beleggers in financiële producten. Onder deze wettelijke regeling kon de rechter alleen vaststellen dat de aangesproken partij aansprakelijk is voor de geleden schade, maar kon hij geen veroordeling tot collectieve schadevergoeding in geld uitspreken. Voor schadevergoeding in geld moest elke belanghebbende alsnog een individuele procedure entameren.

Schadevergoeding ten behoeve van de gezamenlijke belanghebbenden kon wel onderwerp zijn van een schikking tussen claimstichting en een aangesproken partij. Een dergelijke schikking kon bij voldoende representativiteit door het Gerechtshof Amsterdam algemeen verbindend worden verklaard voor alle belanghebbenden op grond van de Wet Collectieve Afwikkeling Massaschade (WCAM). Door een dergelijke algemeen verbindendverklaring werden alle (ook niet rechtstreeks betrokken) belanghebbenden in beginsel aan de schikking gebonden. Een belanghebbende die niet gebonden wilde zijn, kon zich daaraan alleen onttrekken door middel van een opt-out binnen een bepaalde termijn na kennisname van de schikking.

Sinds de inwerkingtreding van de WAMCA op 1 januari 2020 kan de rechter in een collectieve actie óók een veroordeling tot collectieve schadevergoeding uitspreken. Het moet dan gaan om acties ingesteld op of na 1 januari 2020 met betrekking tot gebeurtenissen die plaatsvonden op of na 15 november 2016. De schade wordt niet individueel vastgesteld, maar op basis van verschillende schadegroepen waarin de belanghebbenden worden

ingedeeld. Daarnaast voorziet de WAMCA in de creatie van een centraal register voor collectieve vorderingen en de toekenning van de bevoegdheid aan de rechter om één belangenorganisatie als exclusieve belangenbehartiger aan te wijzen als meerdere belangenorganisaties een collectieve actie in gang zetten met betrekking tot dezelfde gebeurtenis. De uitspraak en een eventuele collectieve schikking zijn in principe bindend voor alle belanghebbenden. Belanghebbenden kunnen zich echter, na aanwijzing van de exclusieve belangenbehartiger en na de totstandkoming van een collectieve schikking, onttrekken aan gebondenheid aan de uitspraak respectievelijk de schikking door middel van een opt-out.

Voordeel van de WAMCA voor claimstichtingen en belanghebbenden is dat voortaan in één procedure zowel de aansprakelijkheid van de aangesproken partij kan worden vastgesteld, als een schadevergoeding in geld kan worden verkregen. Dat maakt massaclaims tegen financiële instellingen nog eenvoudiger. Teleurgestelde beleggers hoeven immers geen individuele procedures meer te beginnen om schadevergoeding te verkrijgen. Om misbruik te voorkomen, zijn de voorwaarden voor een collectieve actie aangescherpt. Zo worden strengere eisen gesteld aan de ontvankelijkheid van een claimstichting. Deze dient aan bepaalde kwaliteitseisen te voldoen op het gebied van governance, financiën en representativiteit. Deze eisen zijn echter vooral cosmetisch van aard en zullen een claimstichting niet weerhouden van een collectieve actie tegen een financiële instelling. Het voordeel van de WAMCA voor claimstichtingen en belanghebbenden is echter niet per se een nadeel voor financiële instellingen: ook voor deze partijen kan het aantrekkelijk zijn om slechts met één belangenorganisatie te maken te hebben en alle claims van alle belanghebbenden in één procedure te kunnen afdoen. Een win-situatie derhalve. «

MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN

Door Jeroen Mol

Veel beleggers vinden duurzaamheid en maatschappelijk rendement net zo belangrijk als financieel rendement. Maar waar EU-regelgevers dit principe zo veel mogelijk in beleid proberen te verankeren, denken Amerikanen daar heel anders over, zo blijkt uit een nieuw verschenen boek.

Afgelopen december verscheen het eerste deel van een nieuwe memoriereeks 'Pensioenfondsen, verzekeraar en maatschappelijk verantwoord beleggen' bij Kluwer. Het is een klein boekje van 48 pagina's, geschreven voor cursisten van het Instituut voor Pensioeneducatie (IVP). Het boek behandelt aan de hand van bijdragen van verschillende experts drie aspecten van ESG: het boek gaat in op de vraag of ESG een mythe is, het behandelt EU-regulering en het bespreekt het implementeren van ESG in de portefeuille.

Onno de Lange, secretaris IVP, geeft aan welke EU-wetgeving pensioenfondsen en verzekeraars kunnen verwachten. Zo dient er een standaard voor groene obligaties te komen en krijgen duurzame beleggingsfondsen een kwalificatie ten aanzien van duurzaamheid. Ook onderzoekt de EU mogelijkheden om groene beleggingen een impuls te geven. In het bijzonder wordt aandacht gevraagd voor een door pensioenfondsen te ontwikkelen beleid op het gebied van belastingontwijking en -ontduiking bij ondernemingen waarin wordt belegd.

Randy Caen legt in zijn bijdrage uit wat er komt kijken bij het implementeren van maatschappelijk verantwoord beleggen in de portefeuille. Dat is behoorlijk wat, ook al omdat uit onderzoek blijkt dat er geen 'beste manier' is om ESG te integreren in het beleggingsbeleid.



Tegenover deze Europese benadering staat de visie van de Amerikaan Don Watkins. Volgens hem heeft het begrip 'duurzaamheid' zijn oorsprong in de milieubeweging. In zijn controversiële bijdrage stelt hij dat ESG-regulering *niet* in het belang is van de pensioenfondsen. Een ultrarechtse Amerikaanse benadering dus. Watkins heeft (tot voor kort) tien jaar voor het neo-liberale Ayn Rand Institute gewerkt. Hij ziet een 'ESG-paradox', waarbij ondernemingen volgens hem louter gericht zijn op winstmaximalisatie en de regelgever ESG-overwegingen bij

beleggers voorschrijft in het belang van financiële prestaties van ondernemingen. Hij concludeert dat ondernemingen en beleggers geld hebben laten liggen. Enige nuancering ontbreekt hierbij volledig. Het is in mijn ogen in het geheel geen paradox. In Europa kennen we een georiënteerde markteconomie en 'duurzaam ondernemen' à la DSM. Er bestaat zowel maatschappelijk als financieel rendement en beide vormen van rendement kunnen aan elkaar gekoppeld zijn in plaats van tegengesteld, zoals Watkins denkt. Hij spreekt van een 'ESG-beweging', een term die volgens hem afkomstig is uit het (linkse) intellectuele milieu. Volgens Watkins zijn beursgenoteerde ondernemingen steeds vaker afhankelijk van regulerende staten, die geen verantwoording afleggen en wier standaarden worden gevormd door anti-kapitalistisch egalitarisme (wat zich bijvoorbeeld uit in inkomensgelijkheid). Van risicoreductie als gevolg van ESG-beleid heeft Watkins kennelijk nog nooit gehoord, want het wordt niet behandeld in zijn bijdrage. Watkins lanceert tal van stellingen die illustreren dat er in de VS nog steeds vreemde opvattingen bestaan over ESG. Ook rept deze opportunist met geen woord over het Akkoord van Parijs of de SDGs van de VN. De VS scoort in die SDG-ranking overigens bijzonder zwak (35-ste), als een soort ontwikkelingsland. It's a bloody shame. «

Dit artikel is geschreven door Jeroen Mol, PR/IR Consultant en Investment Writer.



Titel: Het geheim van Stroeve
 Auteur: Joost Ramaer
 Uitgever: Balans
 ISBN: 9789463820080

Het geheim van Stroeve

Door Hans Amesz

Stroeve – inmiddels genaamd Stroeve Lemberger – bestaat al 200 jaar en is de laatste onafhankelijke familiebank van de Lage Landen. Alle Nederlandse banken van weleer zijn inmiddels samengeklonterd tot enkele steeds groter wordende, vaak onbeheersbare molochten. Zelfs na de kredietcrisis blijven grootbanken hun klanten zien als een bron van zelfverrijking, schrijft journalist Joost Ramaer in 'Het geheim van Stroeve'. Ramaer is ook auteur van onder andere het indrukwekkende boek 'De Geldpers. De teloorgang van het mediaconcern PCM'. In zijn nieuwste boek is hij nagegaan hoe Stroeve erin slaagde twee wereldoorlogen, de Grote Depressie, andere beurscrashes en -schandalen, familievetes en de concurrentie te overleven. Dat heeft een fascinerend boek opgeleverd over meer dan twee eeuwen beursgeschiedenis, of liever gezegd: handel met geld. Daartoe behoort ook het rechtsherstel van effecten dat na de bevrijding begon en dat in acht jaar geharrewar ontaardde, waardoor de moeilijke situatie, waarin de Amsterdamse effectenbeurs toch al zat, nog verergerde. De beurs raakte in de periode 1945-1953 haar positie kwijt als de op vier na grootste beurs ter wereld en kreeg die positie ook nooit meer terug. Tijdens de Tweede Wereldoorlog hadden bijna alle beursbedrijven zonder scrupules meegedaan aan de plundering van de bezittingen van Nederlandse joden. Stroeve niet, omdat de bank nooit het belang van haar klanten uit het oog heeft verloren. Vermogensbeheer en -advies waren en zijn volgens Stroeve gebaat bij maatwerk en een persoonlijke band tussen klant en adviseur of beheerder. Ramaer vertelt daar een mooie anekdote over. Een CFO bij een grote onderneming handelt via een Stroeve-trader in wel duizenden futures per dag. Op een bepaald moment roept directeur Hans Stroeve de betreffende trader bij zich en zegt haar: 'Wij moeten deze meneer tegen zichzelf in bescherming nemen, want dit gaat een keer mis.' Hans Stroeve schrijft de CFO een brief en adviseert hem om ten minste een deel van zijn geld te beleggen in langlopende opties, om zijn risico's te beperken. De CFO weigert dat, maar het gaat inderdaad mis. Stroeve ziet zich genoodzaakt om de future-posities te liquideren. Ook dat is tegen de zin van de CFO, maar hij blijft wel klant van Stroeve. In een interview met Quote zegt Hans Stroeve over het geheim van zijn bank: 'Het is heel simpel: wegblijven van slimmigheidjes en snel geld verdienen. Voor sommige zaken die in de jaren tachtig gebeurden, zou je nu met handboeien om worden afgevoerd. Daar waren wij te onhandig in. We zouden het niet eens kunnen. Dat staat zo ver af van onszelf. We zijn al zeven generaties goeie zuinigerds.'

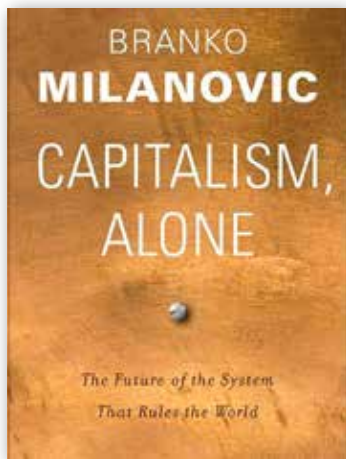


Titel: De ondernemende staat
 Auteur: Mariana Mazzucato
 Uitgever: Nieuw Amsterdam
 ISBN: 9789046819302

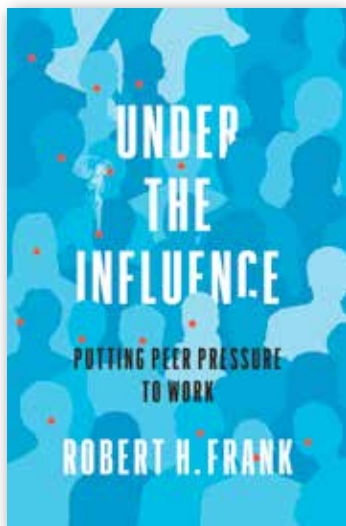
De ondernemende staat

Door Hans Amesz

Onlangs is de commissie Borstlap met vergaande adviezen gekomen om de arbeidsmarkt te hervormen. Op de vraag wie dat allemaal gaat betalen, antwoordde commissievoorzitter Hans Borstlap onder andere: 'Nu moeten we gaan investeren. Overal hangen bordjes met: personeel gevraagd. Dan kun je het niet maken dat er nog 1 miljoen mensen werkloos op de bank zitten. Deze investeringen zullen zichzelf dubbel en dwars terugverdienen.' Hier ligt een belangrijke taak voor de overheid en over overheidstaken gaat het boek 'De ondernemende staat' van Mariana Mazzucato, Hoogleraar Economie en Innovatie aan de University of Sussex. Mazzucato ontkracht de mythe van een ingeslapen, bureaucratische overheid versus een dynamische, innovatieve private sector. Aan de hand van een groot aantal case studies laat zij zien dat het tegenovergestelde waar is. Pas als de overheid heeft geïnvesteerd, volgt de private sector. Voorbeelden te over: gps, iPhone, internet, geneesmiddelen, biotechnologie, algoritmen en nu groene technologie. Hernieuwbare energie is de energie van de toekomst – vanwege het milieu, maar ook om opnieuw een sprong te maken naar echte economische groei. Die toekomst komt er alleen als overheden net zo zelfbewust de regie naar zich toetrekken als de Amerikaanse overheid dat in de afgelopen decennia deed met de ontwikkeling van de informatietechnologie.



Titel: Capitalism, Alone
Auteur: Branko Milanovic
Uitgever: The Belknap Press
ISBN: 9780674987593



Titel: Under the Influence
Auteur: Robert Frank
Uitgever: Princeton University Press
ISBN: 9780691193083

Capitalism, Alone

Door Joost van Mierlo

De toekomst van het kapitalisme staat ter discussie. Branko Milanovic, voormalig hoofdeconoom van de Wereldbank, is niet de enige die dat constateert. Dat heeft vooral te maken met een toenemende ongelijkheid in de Westerse wereld, een onderwerp waar Milanovic een expert in is, getuige zijn baanbrekende werk 'The Haves and Haves-Nots' van enkele jaren geleden. Sinds het uiteenvallen van de Sovjet-Unie wordt de wereld gedomineerd door twee vormen van kapitalisme. Aan de ene kant is er het 'liberale' kapitalisme, dat zich vooral in de Verenigde Staten manifesteert met de eerder geschetste toenemende ongelijkheid. Daartegenover staat een 'politiek' kapitalisme: het Chinese model. Het is een vorm van kapitalisme zonder politieke vrijheid. Het probleem van corruptie vreet aan de fundamenten van dit economische model. Als het Chinese model niet de oplossing biedt, wat moet er dan wel gebeuren? Milanovic betoogt dat de economische en de politieke macht van de Westerse elites moet worden gebroken. Daar heeft hij tal van maatregelen voor in gedachten. Zo zouden de rijken meer belasting moeten gaan betalen, terwijl de zogenoemde middenklasse juist met lagere belastingen te maken zou moeten krijgen. Een ander, voor Nederlanders nauwelijks verrassend inzicht is om het openbaar onderwijs te verbeteren. In de Verenigde Staten, maar ook in het Verenigd Koninkrijk, wordt de maatschappelijke ongelijkheid in stand gehouden door de aanwezigheid van peperdure privéscholen. Het meest opzienbarend is de zorg die Milanovic uitspreekt over de financiering van politieke campagnes. Milanovic, die op dit moment onder meer hoogleraar is aan de City University of New York, denkt dat de donaties van rijke Amerikanen aan politieke kandidaten ertoe bijdragen dat de huidige ongelijkheid in stand wordt gehouden. Milanovic' woorden zijn weinig opbeurend in een verkiezingsjaar waarin miljardairs als Donald Trump en Michael Bloomberg, die allebei een flink deel van hun campagne zelf financieren, mogelijk gaan strijden om het presidentschap. Het toont aan dat het boek overtuigender is in de analyse, dan met het voorschotelen van oplossingen.

Under the Influence

Door Joost van Mierlo

Hoewel mensen het idee hebben dat ze zelfstandig handelen, zijn ze feitelijk slachtoffer van hun sociale omgeving. Met dit uitgangspunt in het achterhoofd, denkt de Amerikaanse econoom Robert Frank het klimaatprobleem te kunnen oplossen. Frank lijkt tot dit inzicht te zijn gekomen door het verminderde aantal rokers. Dat hun aantal is verminderd, is volgens Frank niet het gevolg van een verstandige keuze van individuen. Nee, volgens hem zijn mensen kuddedieren. In de tijd dat mensen zich nog niet bewust waren van het gevaar van roken, staken ze massaal sigaretten op. Toen Frank zelf in 1959 als veertienjarige jongen begon te roken, deed 'iedereen' dat. Dat wil zeggen: 80% van de Amerikanen rookte. Maar dat zijn eigen kinderen, die in de jaren negentig opgroeiden, niet roken, is volgens Frank al net zo logisch. Andere kinderen rookten immers ook niet. Hetzelfde zag Frank gebeuren met meningen over het homohuwelijk en het legaliseren van marihuana. En dezelfde ontwikkeling ziet hij bij het milieuprobleem. In de afgelopen decennia zijn mensen in grotere auto's gaan rijden en in grotere woningen gaan wonen. Gewoon omdat anderen dat ook deden, zich onbewust van de kosten die dit veroorzaakte voor het milieu. Nu mensen zich die negatieve effecten wel realiseren, zullen ze volgens Frank bereid zijn de consequenties daarvan te dragen. Overheden zouden daar gebruik van kunnen maken door de kosten van het gebruik van (grotere) auto's en die van (grotere) woningen via belastingmaatregelen te verhogen. Het is precies wat er is gebeurd met roken. Als er één schaap over de dam is, volgen er meer. Dit klinkt iets eenvoudiger dan de manier waarop Frank het beschrijft. Frank heeft een zeer stimulerend boek afgeleverd, met op iedere pagina tot de verbeelding sprekende en uit het leven gegrepen voorbeelden. Het boek heeft een optimistische boodschap: zelfs wereldomvattende problemen kunnen worden aangepakt. Waar een wil is, wordt een weg gevonden.



COLUMN

DOOR ANDY LANGENKAMP, SENIOR POLITICAL ANALYST BIJ ECR RESEARCH

Europa – Go big or go extinct

Edge of Tomorrow en Pacific Rim, twee sci-fi blockbusters die zich in 2020 afspelen, herbergen lessen en waarschuwingen voor een Europa dat overeind moet blijven tussen Amerikaanse en Chinese reuzen.

In het filmspektakel *Edge of Tomorrow* legt Tom Cruise keer op keer het loodje in zijn strijd tegen buitenaardse wezens. Maar telkens als hij sneuvelt, komt hij in een tijdslus terecht en belandt hij steeds opnieuw in hetzelfde gevecht. Elke keer leert hij weer nieuwe skills, tot hij uiteindelijk wint.

Een invasie van buitenaardse wezens, of van zeemonsters zoals in de kaskraker *Pacific Rim*, is onwaarschijnlijk. Maar ook Europa lijkt gevangen in een tijdslus waarin telkens dezelfde zorgen terugkeren als in de afgelopen jaren: lage productiviteitsgroei, schuldenbergen, nationalisme en deglobalisering. Terwijl Tom Cruise zich perfectioneerde, is het nog maar de vraag of we in Europa snel structurele hervormingen zullen zien die de productiviteit opschroeven, de schulden aanpakken en de samenwerking aanzwengelen.

Politicooloog Ivan Krastev ziet een verschuiving van een republiek van burgers naar een republiek van fans. Van Reagans 'vertrouw, maar verifieer' naar 'aanschouw en bewonder'. Het vermogen en de wil om kritisch te zijn op de eigen politicus of de eigen partij verdwijnen, met alle gevolgen van dien voor de kwaliteit van bestuur.

De politiek beïnvloedt steeds sterker de economie, omdat toenemende ongelijkheid de maatschappelijke spanningen vergroot en politici de druk voelen om op te treden door onder meer hogere winstbelastingen te heffen en economische machtsposities op bijvoorbeeld technologiegebied aan te pakken.

Europa zit tussen twee vuren, met China aan de ene kant en de overmacht van Amerikaanse bedrijven als Amazon aan de andere kant. Overheden zullen steeds meer doen om hun eigen nationale kampioenen overeind te houden dan wel op te zetten. Industriepolitiek wordt weer hip.

Europa etaleert veel ambitie, maar samenwerking wordt bemoeilijkt door de nationale politiek. Menig land heeft een zwakke (minderheids)regering en het zijn vaak de zwarte schapen waar leiders wel stevig aan de touwtjes trekken, zoals Polen en Hongarije.

Sowieso staat de internationale samenwerking onder druk. Verdragen sneuvelen, multilaterale organisaties haperen en zowel conservatieven als progressieven plaatsen kanttekeningen bij globalisering. Ze worden daarbij naar de flanken getrokken door populisten, wat het moeilijker maakt om tot compromissen te komen.

In *Edge of Tomorrow* zegt Cruise's metgezel op een gegeven moment 'What do we do now?' Zijn antwoord: 'I don't know. We've never gotten this far.' Westerse economieën bevinden zich eveneens op onontgonnen terrein.

Centrale banken hebben gigantisch opgeblazen balansen en de rentes staan op historisch lage niveaus. Monetair beleid blijft ruim, ook al is de werkloosheid laag en liggen schulden op recordhoogtes. Tegelijkertijd vergrijsst het Westen snel. Hierop zijn pensioen- en zorgstelsels niet berekend, zeker niet als de mondiale groei wordt geraakt door verdere politieke onrust. Hong Kong laat zien hoe desastreus politieke instabiliteit kan uitpakken. In Latijns-Amerika dreigt een verloren decennium.

Naast de impact van protesten stijgen de spanningen tussen autoritaire landen en het Westen. De handelsoorlog mag dan wel tot bedaren zijn gebracht, de economische ontkoppeling zet door als onderdeel van de geopolitieke strijd tussen Amerika en China en tussen autoritaire regimes en het Westen.

Als economische en politieke tegenwind aanwakkert, biedt fiscale stimulering – waarvoor overheden langzaam warmlopen – maar tijdelijk soelaas: schuldenbergen worden alleen maar verder opgehoogd en onderliggende problemen worden onvoldoende aangepakt.

Eén ding staat als een paal boven water: door eigengereid Amerikaans optreden en Chinese assertiviteit blijven kleinere machten moeilijker overeind. In een wereld met reuzen moeten Europese landen hun samenwerking intensiveren met de ondertitel van *Pacific Rim* in het achterhoofd: *Go big or go extinct.*



DANNY VAN WIJK

VAN APPOLARIS
NAAR MONUTA



Foto: Mirjam Keller

Proficiat met uw nieuwe stap. Hoe bevalt uw nieuwe functie?

‘Vernieuwend! In mijn carrière ben ik altijd actief geweest als belegger voor pensioenfondsen en nu ga ik aan de slag voor een verzekeringsmaatschappij. Dat geeft een andere dynamiek met andere regels en eisen. De nieuwe functie is heel divers: van adviseren en het opstellen van het strategisch beleggingsbeleid tot de implementatie en de monitoring van externe beheerders. En alles daaromheen. De verzekeringstak van Monuta bestaat uit een relatief kleine groep energieke mensen die zich inzetten om een goed product neer te zetten. Die energie en dynamiek bevalt mij wel.’

U begon uw professionele carrière bij MN. Welke functies heeft u daar vervuld?

‘Bij MN (toen nog MN Services) ben ik gestart als trainee bij de pensioenafdeling. Omdat mijn passie bij beleggingen lag, heb ik na een jaar de overstap gemaakt naar Vermogensbeheer. Ik was onder meer Performancemeter, Treasurer, Portefeuillemanager en uiteindelijk Selecteur van externe beheerders. Ik heb dus heel veel facetten van het beleggingsproces gezien.’

U heeft daarna diverse functies in de pensioensector gehad. Wat trok u daarin aan?

‘Toen ik mijn scriptie schreef over de pensioenbreuk, zei iedereen dat pensioenfondsen niet dynamisch zouden zijn. De laatste jaren hebben we kunnen ervaren dat dat niet waar is: de kranten staan bol van dit onderwerp. Die (gematigde) dynamiek spreekt mij aan en past bij mijn persoonlijkheid.’

U heeft veel ervaring op het gebied van beleggen. Wat vindt u boeiend aan het beleggingsvak?

‘Het vak is zeer divers. Niet alleen qua inhoud, maar ook qua aanpak. Je zit niet alleen in de cijfers, maar moet ook je relatiernetwerk onderhouden. Daarnaast is het natuurlijk uitdagend om - binnen de gegeven risico's - te zorgen dat er op de lange termijn een goed rendement wordt behaald, zodat je aan toekomstige financiële verplichtingen kunt voldoen.’

Hoe en wanneer bent u in contact gekomen met Monuta?

‘Een headhunter publiceerde in de zomer van 2019 de functie van Investment Manager bij Monuta. Ik heb toen contact opgenomen omdat ik voldoende aanknopingspunten zag. Vervolgens zijn er diverse gesprekken geweest bij Monuta die uiteindelijk hebben geleid tot mijn aanstelling.’

Op welk vlak kunt u de expertise die u heeft opgedaan, gebruiken in uw nieuwe functie?

‘Vooral mijn kennis op het gebied van beleggingen bij grote, maar ook bij kleine financiële instellingen komt goed van pas. Ook de inhoudelijke kennis van diverse beleggingscategorieën is waardevol. Op deze manier kan samen met de beleggingsadviescommissie, de beste beleggingsmix worden geadviseerd.’

Vindt u het een uitdaging om opnieuw te beginnen?

‘Het starten in een nieuwe werkomgeving leidt altijd tot energiemutaties: het kost energie om de mensen en de cultuur te leren kennen, maar het geeft energie om met nieuwe inzichten een goede portefeuille samen te stellen die voldoet aan de wensen en eisen van de klant.’

Wat verwacht u van uw functie als Investment Manager bij Monuta?

‘Een diversiteit aan activiteiten in een professionele organisatie, die zorgen dat het niet snel saai gaat worden.’

Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?

‘Naast deze fulltime job ben ik ook nog lid van de beleggingsadviescommissie van de Protestantse Kerk in Den Haag. Met deze niet-betaalde nevenfunctie zet ik mijn beleggingskennis in om rendement te behalen, om zo armlastigen in mijn geboorte- en woonplaats een leefbaar bestaan te kunnen geven.’

Daarnaast wil ik natuurlijk ook ooit gezond van mijn eigen pensioen gaan genieten.’

» **YVO VAN DER POL**

gaat voor PGIM Investments aan de slag als Head of Benelux Accounts. Hiervoor werkte hij bij Goldman Sachs AM en eerder voor onder andere Société Générale AM en Robeco.

» **KEES VAN KALVEEN**

is benoemd tot CFO bij Nationale-Nederlanden Bank. Van Kalveen was daar al sinds 2013 werkzaam als Head of Treasury en lid van het managementteam.

» **MICHEL VAN VOORST EN KOOS BUREMA**

starten 1 maart bij Robeco als co-managers van de fondsen Robeco Global FinTech Equities en Robeco New World Financial Equities. Van Voorst komt over van UBP, waar hij CIO Asian Equities was in Hongkong. Hij werkte eerder twaalf jaar voor Robeco. Burema werkte reeds bij Robeco, het laatst als Analist bij het Global Emerging Markets-team.

» **NIELS BODENHEIM**

is benoemd tot Head of Alternative Credit bij NN Investment Partners. Bodenheim komt over van bfinance, waar hij Senior Director – Private Markets was.

» **PATRICK MEERTS**

is toegetreden als bestuurder bij BPL Pensioen. Meerts is sinds 2017 vakbondsbestuurder Agrarisch Groen bij FNV. Daarvoor werkte hij lange tijd bij vakbond De Unie.

» **HAROLD CLIJSEN**

is benoemd tot Algemeen Directeur van PGB Pensioendiensten. Clijsen was daar al actief als Chief Investment Officer. Eerder werkte hij voor MN en Interpolis Pensioenen.

» **ELLEN TAK-ZWETHEUL**

is begonnen als Head of Research & Strategy bij Altera Vastgoed en maakt deel uit van het managementteam. De afgelopen 3,5 jaar was zij Research Manager bij het bedrijf.

» **JOCHEM DIJCKMEESTER**

is benoemd tot voorzitter van het multisector-pensioenfonds PGB. Hij volgt Ruud Degenhardt op, die tot eind 2020 aanblijft als vice-voorzitter.

» **JAAP VAN DAM**

is bij het Britse pensioenfonds NEST benoemd tot lid van de beleggingscommissie. Hij wordt verantwoordelijk voor het verder ontwikkelen en verbeteren van de beleggingspraktijk van NEST.

» **PIETER JONGSTRA**

is door de RvC van APG Groep NV verkozen tot Voorzitter. Hij was sinds 2015 lid van de RvC. Jongstra heeft een groot gedeelte van zijn loopbaan bij EY gewerkt, waarvan meer dan 14 jaar in bestuursfuncties.

» **PIETER DALDEROP**

is door Schrodgers aangesteld als Algemeen Directeur Benelux. Dalderop werkt daar al sinds 2013 als Hoofd Institutionele Activiteiten Benelux. Voor die tijd was hij in Londen actief voor Deutsche Bank en ABN AMRO/RBS.

» **DICK VAN OMMEREN**

is benoemd tot voorzitter van Dufas. Hij volgt Roelie van Wijk op, die na zes jaar bestuursverantwoordelijkheid is teruggetreden. Van Ommen is sinds februari 2016 Managing Director bij Triodos Investment Management.

» **KAREL BUNTE**

is benoemd als bestuurslid van het bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel. Bunte was tot zijn benoeming extern risicomanager bij dit pensioenfonds en hield de sleutelfunctie risicobeheer. Eerder werkte hij voor SPF Beheer als risicomanager.

» **WILLIAM DE VRIES**

is benoemd tot Director Impact Equities & Bonds bij Triodos IM, waar hij sinds 2017 werkzaam was als Fondsmanager van Triodos Euro Bond Impact Fund. Eerder werkte De Vries bij Kempen Capital Management, Philips Pensioenfonds, Merrill Lynch IM en BlackRock.

» **BAS NIEUWEME**

is benoemd als bestuurslid van Dufas. NieuweWeme is sinds juni 2019 CEO van Aegon Asset Management.

» **HARMEN VAN WIJNEN**

is benoemd tot Algemeen Directeur van ABP.

» **SUZANNE VAN DE BOR**

is aspirant-bestuurslid geworden bij De Nationale APF. Ze was daar sinds 2018 werkzaam als Senior Investment Manager en werkte eerder bij Stichting Heineken Pensioenfonds en ABN AMRO MeesPierson.

» **PETER RUESINK**

is bij Kempen Capital Management aangesteld als Fiduciair Manager en Cliënt Director van het Client Solutions team. Hij was eerder werkzaam bij onder meer Allianz GI, Aegon Asset Management, ABN AMRO en Mercer.

» **FREDERIK RUBENS**

is door Allianz GI aangesteld als Director Business Development Nederland. Rubens komt over van NN Investment Partners, waar hij de afgelopen dertien jaar gewerkt heeft.

» **ANNE MEI POPPE**

gaat bij Kempen Capital Management aan de slag als Alternative Investments Specialist. Ze werkte de afgelopen drie jaar bij Dynamic Credit, waar zij medeverantwoordelijk was voor Institutional Sales. Daarvoor was Poppe werkzaam bij EY als Senior Advisor Financial Services.

» **BRUNO OUDEGA (FOTO)**

is onder voorbehoud van goedkeuring door AFM benoemd tot Directeur Hypotheken bij Syntus Achmea Real Estate & Finance. Oudega was de afgelopen vijf jaar directievoorzitter bij Quion en vervulde eerder managementfuncties bij onder meer ABN AMRO Hypothekengroep en Bouwfonds Hypotheken.



Foto: Archief Quion

Bruno Oudega



Attendees to the CFA Charter Award Ceremony December 2019

Wouter Aarts, CFA
 Gosse Alserda, CFA
 Jori Arts, CFA
 Kevin Baars, CFA
 Marius Bakker, CFA
 Robertus Balk, CFA
 Joseph Benjaminsen, CFA
 Mark Berlee, CFA
 Thijs Beudeker, CFA
 Firmin Bijl, CFA
 Dimitrios Biniaris, CFA
 Erik Blokland, CFA
 Mitchell Boelee, CFA
 Erik van den Bogerd, CFA
 Sybren van Boven, CFA
 Christiaan ter Braak, CFA
 Robin van den Brandhof, CFA
 Fraser Brown, CFA
 Cas de Bruijn, CFA
 Edo van Bunningen, CFA
 Helmut Cardon, CFA
 Julian Carvajal Vasquez, CFA
 Jie Chen, CFA
 Maarten Cieremans, CFA
 Sina Colak, CFA
 Bernhard Coppens, CFA
 Fabien Costerg, CFA
 Rene Defize Quiroga, CFA
 Karin van Dijk, CFA
 Yves Dohmen, CFA
 Maxime Fabre, CFA
 Niels Felix, CFA

Erwin Foppen, CFA
 David Freschi, CFA
 Emma Geczko, CFA
 Maikel Gerritsen, CFA
 Ekin Göçmen, CFA
 Wouter van der Grinten, CFA
 Deodato de Gruijter, CFA
 Pingshi Gu, CFA
 Andrey Gushchin, CFA
 Michiel Hagedoorn, CFA
 Johnny van Haren, CFA
 Cédric van Harn, CFA
 Martinus van den Heuvel, CFA
 Axente Hica, CFA
 Linda Hu, CFA
 Sascha Huijsman, CFA
 Kees van der Hulst, CFA
 Per Ivarsson, CFA
 Eliza Jansen, CFA
 Jordy Johannes, CFA
 Johannes de Jong, CFA
 Nick Jonk, CFA
 Lennart Jutten, CFA
 Tobias Kamphuis, CFA
 Ali Kaya, CFA
 Marco Kemper, CFA
 Lisa Kip, CFA
 Christopher Kleijn, CFA
 Nicolai Knop, CFA
 Linde Kok, CFA
 Jeroen Koopmanschap, CFA
 Jasper Koops, CFA

Marc Kortekaas, CFA
 Deyan Koychev, CFA
 Marjolein van de Kreeke, CFA
 Laura Kuhne, CFA
 Sjors van Kuik, CFA
 Siemen Kwinten, CFA
 Maarten Lafeber, CFA
 Roland Laken, CFA
 Jasper Landstra, CFA
 Tin Lee, CFA
 Yan Lee, CFA
 Jeroen van Leeuwen, CFA
 Jim Leusink, CFA
 Jiayuan Li, CFA
 Xiaoyue Li, CFA
 Koen de Man, CFA
 Kosma Matysiak, CFA
 Fouad Mehadi, CFA
 Tom Menting, CFA
 Rafael Migani Monteiro, CFA
 Floris Migchielsen, CFA
 Robbert-Jan Milané, CFA
 Niels Molenaar, CFA
 Corentin Mrejin, CFA
 Nontyatyambo Mtshaulana, CFA
 Mathieu Mulders, CFA
 Raymon Nagtegaal, CFA
 Maarten Niederer, CFA
 Jan Nooren, CFA
 Berjan Olijve, CFA
 Thomas van Onna, CFA
 Anastasios Organopoulos, CFA

Feihong Pan, CFA
 Xiaomin Pang, CFA
 Ronald Parkes, CFA
 Fatih Parlak, CFA
 Sarvesh Pasari, CFA
 Alien Pauw, CFA
 Hein Peters, CFA
 Roland Laken, CFA
 Mitchell Ponder, CFA
 Vasileios Pouloupoulos, CFA
 Shiva Prayaga, CFA
 Konstantinos Psarros, CFA
 Michiel Putman Cramer, CFA
 Ren Ramaekers, CFA
 Asad Rauf, CFA
 René van Rietschoten, CFA
 Robert Roest, CFA
 Sebastian Rojas Gualdrón, CFA
 Casper Rutting, CFA
 Haron Salem, CFA
 Matthijs van Santen, CFA
 Ruben Schilder, CFA
 Ewout Schotanus, CFA
 Ernst Segers, CFA
 Aijaz Siddique, CFA
 Sebastiaan Smits, CFA
 Oskar Spooren, CFA
 Bastiaan Steeman, CFA
 Joost Storms, CFA
 Björn Straijer, CFA
 Bob Stroeken, CFA
 Andrii Strotko, CFA

Jasper Stuijk, CFA
 Suffian Tariq, CFA
 Wouter Taskin, CFA
 Daphne Timmermans, CFA
 Marijn Trip, CFA
 Ashley Tucker, CFA
 Gerrit Veeneman, CFA
 Rosine van Velzen, CFA
 Boris Verberkt, CFA
 Gijs Vereijken, CFA
 Vincent Verkerk, CFA
 Bram Vermeer, CFA
 Pieter-Dick Visch, CFA
 Mark Vissinga, CFA
 Jakob Vlot, CFA
 Edwin Vrijbloed, CFA
 Matthijs de Vroome, CFA
 Qian Wang, CFA
 Marcel Weermink, CFA
 Eibert van der Wel, CFA
 Thijs Wenneker, CFA
 Riens Wietsma, CFA
 Arnaud van der Wijk, CFA
 Matthijs van Winden, CFA
 Titus Witteveen, CFA
 Mike ten Wolde, CFA
 Yue Wu, CFA
 Jiyuan Xia, CFA
 Qing Yang, CFA
 Yuanxin Zhu, CFA
 Marc Zondag, CFA
 Tim Zwinkels, CFA

WE'RE PROUD TO WELCOME OUR NEW CFA CHARTERHOLDERS.

CFA Society VBA Netherlands salutes the remarkable professionals joining the ranks of CFA charterholders in 2019. They have worked in the financial industry for at least four years, and successfully completed the rigorous CFA Program. But their value isn't measured in experience and test results alone. It's reflected in their commitment to the highest standards of ethical conduct in the financial community.

For information, visit www.cfavba.nl



CFA Society
 Netherlands

vba



ESG MEANS QUESTIONING EVERYTHING. EVEN THE QUESTIONS.

ESG Integration | Active Ownership | Negative Screening | Outcome Oriented Strategies

Our diverse affiliated managers use ESG as a powerful lens to inform their own strategies, with the vision to see the big picture, the acumen to adapt, and the wisdom to question everything. Reshaping portfolios for a changing world.

ESG that makes a difference | im.natixis.com



FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.

The above referenced entities are affiliates of Natixis Investment Managers, the holding company of a diverse line-up of specialized investment management and distribution entities worldwide. Not all offerings are available in all the jurisdictions. All investing involves risk, including the risk of capital loss. Provided by Natixis Investment Managers, Netherlands (Registration number 50774670). Registered office: Stadsplateau 7, 3521AZ Utrecht, the Netherlands. • ADINT208-1119