

FINANCIAL INVESTIGATOR

CONNECTING INVESTORS

POLARISATIE VERLAMT AMERIKAANSE POLITIEK

Stan Veuger,
American Enterprise Institute

RONDE TAFEL CHINESE BOND MARKET

4 experts aan het woord

GSAM EXPANDS EUROPEAN PRESENCE AND ESG FOCUS WITH NN IP ACQUISITION

Fadi Abuali, Goldman Sachs
Asset Management International



PANELVERSLAG
Voorsorteren op het
nieuwe pensioenstelsel



Empower your investment strategy

Institutional investors navigate in a changing world. Our active management approach and multi-affiliate model of expert, entrepreneurial investment managers enables our clients to access specialized alpha-driven investments and receive the tailored solutions they need.

Over 500 institutional clients in more than 38 countries already count on us.

› See how we can become your trusted partner:
im.natixis.com/institutional

MARKETING COMMUNICATION

Behind the curve

Het jaar 2022 kent om twee redenen een bijzondere start. De eerste reden is de invasie van Rusland in Oekraïne. Aandelen zakten aanvankelijk flink weg, maar herstelden zich opvallend snel en staan inmiddels weer hoger dan op het moment waarop de inval plaatsvond. Vooral de prijzen van grondstoffen zijn verder opgelopen, hetgeen tot een hogere inflatie heeft geleid.

De tweede belangrijke gebeurtenis is de aankondiging van de Fed om te gaan stoppen met Quantitative Easing en te gaan beginnen aan een cyclus van renteverhogingen. De centrale bank realiseerde zich dat het wat betreft de bestrijding van de inflatie 'behind the curve' is. Dit leidde tot een van de grootste 'drawdowns' in obligaties

ooit binnen een kwartaal, hetgeen obligatiebeleggers voor grote uitdagingen heeft geplaatst.

De grote vraag is nu of de lang verwachte 'great rotation' van obligaties naar zakelijke waarden dan eindelijk is begonnen en hoe obligatiebeleggers hiermee om moeten gaan.



In deze editie gaan we uitgebreid in op de beleggingskansen in China en Emerging Markets. De Chinese obligatiemarkt is bijvoorbeeld niet gecorreleerd met

andere obligatiemarkten, is gediversifieerd, groeit snel en zal binnen vijf tot tien jaar de grootste obligatiemarkt ter wereld worden. Het tempo waarin dit gebeurt, hangt sterk af van de vraag of de Chinese renminbi de tweede wereldreservemunt zal worden en hoe spoedig dat zal zijn. De oorlog tussen Rusland en Oekraïne kan dit proces versnellen. Tijdens een recent gehouden Ronde Tafel over de Chinese obligatiemarkt deelden vier experts hun visie.

In het coververhaal komt Fadi Abuali, Chief Executive Officer van Goldman Sachs Asset Management International, aan het woord over de acquisitie van NN Investment Partners. Met deze overname verdubbelt Goldman Sachs ruwweg de omvang van zijn activiteiten in Europa en maakt Nederland tot een belangrijke locatie en gewichtig kenniscentrum voor duurzaam beleggen. Abuali vertelt over de achtergrond van de overname en wat cliënten van beide organisaties kunnen verwachten van de gecombineerde groep na de afronding van de overname.

Wederom besteedt Financial Investigator de nodige aandacht aan het nieuwe pensioenstelsel, dat gestaag in zicht komt. Het is voor pensioenfondsbesturen van groot belang om zo langzamerhand besluiten te nemen over hoe ze een en ander gaan aanpakken. Waar kunnen ze nu al actie op ondernemen? Bij het recent georganiseerde seminar over beleggen onder het nieuwe pensioenstelsel kwamen de do's en don'ts in aanloop naar het nieuwe stelsel uitvoerig aan bod.

Daarnaast treft u in deze editie een interview aan met Stan Veuger, een Nederlandse econoom en fellow van het in Washington gevestigde American Enterprise Institute (AEI). Volgens Veuger verlamt de polarisatie in de Verenigde Staten de Amerikaanse politiek. Het politieke compromis is verdwenen. Dat maakt regeren aanzienlijk gecompliceerder. De oorzaken hiervoor liggen diep en er is voorlopig geen reden om te hopen op een minder confronterend politiek klimaat.

Zoals u gewend bent, kunt u uiteraard ook kennismaken van tal van andere onderwerpen in de vorm van interviews, artikelen en columns.

Ik wens u veel leesplezier!

Jolanda de Groot
Hoofdredacteur

Climate Summit

Datum: 19 mei 2022
12.00-17.15 uur

Locatie: Spant!, Bussum

Meer info en registratie:
<https://www.financialinvestigator.nl/climate-summit>

HOOFDREDACTEUR

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

ADJUNCT HOOFDREDACTEUR

Harry Geels
harry@financialinvestigator.nl

EINDREDACTIE

Baart Koster

REDACTIE

Hans Amesz, Wim Groeneveld, Baart Koster, Joost van Mierlo, Daan Nijssen, Jan Jaap Omvlee, Lies van Rijssen en Esther Waal

RAAD VAN ADVIES

Han Dieperink
Bob Homan
Mary Pieterse-Bloem
Jeroen van der Put
Karin Roeloffs
Hans de Ruiter

REDACTIERAAD

Michiel Cleij
Hellen Goorse
Jacqueline van Leeuwen
Philip Menco

AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE

Ruben van der Aa, Fadi Abuali, Rik Albrecht, Rob Almeida, Henk Bets, Elisa Bontrou, Roland van den Brink, Marc-Olivier Buffle, Diana Choyleva, Martin Davies, Han Dieperink, Nicole Downer, Saïda Eggerstedt, Louis-Vincent Gave, Patrick Groenendijk, Justus van Halewijn, Liesbeth Hazebroek, Simon Heerings, Jason Hsu, Thijs Jochems, Joyce Kerkvliet, Gerard van de Kuilen, Andy Langenkamp, Arthur Lau, San Lie, Lorraine van Lieshout, Iris van de Looij, Jie Lu, Guillaume Masset, Michiel Pekelharing, Pim Rank, Karin Roeloffs, Martijn Rozemuller, Jean-Charles Sambor, Martin Sanders, Maureen Schlejen-Peeters, Jason Simpson, Stan Veuger, Dan Wang, Hugh Young, Hamadi Zaghdoudi en Ridzert van der Zee

FOTOGRAFIE

Kees Rijken Fotografie
Cor Salverius Fotografie

BASISONTWERP

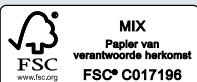
jannie.design

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 dan 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 vervoerd, 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.



10

Goldman Sachs Asset Management expands European presence and ESG focus with NN IP acquisition

COVERVERHAAL

10 Goldman Sachs Asset Management expands European presence and ESG focus with NN IP acquisition, Interview met Fadi Abuali, Goldman Sachs Asset Management

THEMA CHINA & EMERGING MARKETS

- 22 Ronde Tafel Chinese Bond Market**
- 26 Genoeg redenen om in China te beleggen**
- 30 Dependence and restraint**, Gavekal Dragonomics
- 32 Asia: the making of a global innovation hub**, S abrdn Asia Pacific
- 34 ESG in Asian Fixed Income Investing**, PineBridge Investments

THEMA BELEGGEN ONDER HET NIEUWE PENSIENSTELSEL

- 50 Een nieuw pensioenstelsel: We gaan voor goud!**, Roland van den Brink
- 52 Panelverslag 'Voorsorteren op het nieuwe pensioenstelsel'**
- 56 De taken van de fiduciair manager worden breder**, Interview met Maureen Schlejen-Peeters, NN Investment Partners
- 60 Risicodeling onder het solidaire pensioencontract**, Rik Albrecht, Henk Bets en Gerard van de Kuilen
- 62 De matchingportefeuille op weg naar het nieuwe pensioenstelsel**, AXA Investment Managers
- 64 Panelverslag 'Matching & Return-portefeuille'**

6



Polarisatie verlamt Amerikaanse politiek

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

- 6 Polarisatie verlamt Amerikaanse politiek**, Interview met Stan Veuger, American Enterprise Institute
- 14 Onze sector is maatschappelijk zeer relevant**, Interview met Iris van de Looij, DUFAS
- 20 De impact van de sancties tegen Rusland op Nederlandse financiële instellingen**, Orange Clover
- 36 Deze zeven trends trekken in 2022 de aandacht**, Pictet Asset Management
- 38 The role of ESG in private assets**, Interview met Nicole Downer, MV Credit (onderdeel van Natix Investment Managers)
- 40 Bos- en landbouwbeleggingen passen goed in ESG-plaatje**, Nuveen Natural Capital



22

Ronde Tafel Chinese Bond Market

- 42 Verduurzaming brengt winnaars maar ook grote verliezers**, MFS Investment Management
- 44 Hoe Artificiële Intelligentie haar plek verdient binnen ESG**, Ethics Matter
- 46 Obligatiebeleggers spelen doorslaggevende rol bij halen klimaatdoelen**, Interview met Saida Eggerstedt, Schroders
- 48 Structural themes creating opportunities in core real estate**, Principal Global Investors

COLUMNS

- 9 Han Dieperink:** Het vertrouwen in geld
- 17 CFA Society VBA Netherlands:** Wat als risico-draagkracht niet overeenkomt met risicobereidheid?
- 18 IVBN:** Institutionele beleggers zijn complementair aan woningcorporaties
- 29 Pim Rank:** Blokkade Russische banken door SWIFT: overmacht voor de debiteur?
- 59 Thijs Jochems:** Economische groei gaat de westerse democratie niet redden (2)
- 70 Andy Langenkamp:** Kremlin opent het Westen op wrede wijze de ogen

RUBRIEKEN

- 4** Kort nieuws
- 68** Boeken
- 71** On the move special: **Patrick Groenendijk**
- 72** On the move kort

EVENTS KALENDER

Ronde Tafels komende periode:

- 10 mei:** Active & Passive Investing
- 12 mei:** Reducing your Carbon Footprint
- 13 juni:** Infrastructure Debt
- 23 juni:** Investment Opportunities in Real Estate
- 1 juli:** ESG Integration
- 5 september:** Green Bonds
- 23 september:** Beleggen onder het Nieuwe Pensioenstelsel
- 3 november:** Sustainable ETFs

Seminars komende periode:

- 19 mei:** Climate Summit
- 21 juni:** Sustainable Investing in Real Assets
- 5 juli:** Investing in China & Emerging Markets voor Family Offices
- 4 oktober:** Investment Opportunities for Insurance Companies
- 31 oktober:** The Road to Net Zero voor pensioenfondsen

52



Panelverslag 'Voorsorteren op het nieuwe pensioenstelsel'



Genoeg redenen om in China te beleggen

64



Panelverslag 'Matching & Return-portefeuille'

87% van de pensioenfondsen positief beleggingsresultaat in 2021

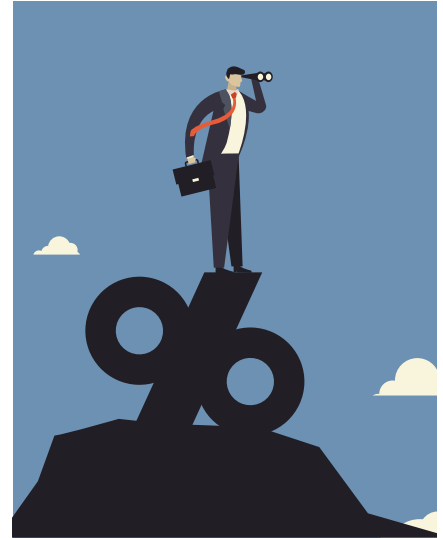
Op basis van diverse kerncijfers van DNB over in totaal 192 pensioenfondsen en collectiviteitskringen heeft actuariel adviesbureau LCP een totaaloverzicht gemaakt van de ontwikkelingen in pensioenland over heel 2021.

Enkele conclusies:

- De gewogen gemiddelde dekkingsgraad, gemeten over alle fondsen, steeg in 2021 van 100,2% naar 114,2%.
- BPF'en hebben gemiddeld een fors lagere dekkingsgraad dan OPF'en.
- De ongewogen gemiddelde renteafdekking van de pensioenfondsen nam toe van 51,3% eind 2020 naar 54,0% eind 2021. De gewogen gemiddelde renteafdekking nam in 2021 iets meer toe van 39,0% naar 44,9%. Dit betekent dat grotere pensioenfondsen meer renterisico

gingen afdekken dan kleinere pensioenfondsen.

- 155 van de 179 fondsen waarvoor relevante informatie beschikbaar was, realiseerden een positief beleggingsrendement in 2021.
- Het gewogen gemiddelde beleggingsrendement in 2021 bedroeg 7,3% (ongewogen 3,9%). In 2020 waren deze percentages nog 8,0% en 10,2%. Het beleggingsrendement wordt gedrukt door circa € 57 miljard negatief rendement uit renteafdekking (-3,3% van het gemiddeld belegde vermogen in 2021). In totaal is er dus circa 10,6% rendement gemaakt op andere onderdelen, met name op aandelen en vastgoed.
- De ontwikkeling van de gewogen actuele dekkingsgraad in 2021 is bij alle typen pensioenfondsen beter dan de ongewogen ontwik-



keling. Dit duidt erop dat de dekkingsgraad bij grotere fondsen meer toenam dan bij de kleinere fondsen.

DE PRIORITEITEN VAN

San Lie

1 Topprioriteit nummer één: onze organisatie, de mensen. Ik koester mijn team van superexperts. Als ik onze samenwerking nog lekkerder kan laten stromen, dan gaan wij nog meer het verschil maken.

2 Zo snel mogelijk in gesprek gaan met klanten, partners, stakeholders en 'de buitenwereld'. Het is mijn overtuiging dat we vooral door verbinding, kennis- en datadeling en samenwerken - ook internationaal - de transitie gaan versnellen.

3 Onze strategie doorontwikkelen. Onze duurzame ambities zijn al gedurfd, maar kunnen misschien nog verder aangescherpt. Dat doen we samen. Ik wil voor een groeiversnelling ook nadrukkelijker het buitenland opzoeken en bepalen hoe we daar meer kunnen bereiken.



San Lie is sinds 1 maart 2022 Directievoorzitter van ASN Impact Investors, de organisatie die aangeeft al sinds 1993 te bouwen aan het versneld dichterbij brengen van een duurzame samenleving door investeringen in bedrijven, instellingen en projecten die naast financieel resultaat ook een positieve bijdrage aan klimaat, biodiversiteit en mensenrechten nastreven.

Morningstar: Nederland opnieuw hoogste score in studie naar fondskosten

Volgens het tweejaarlijkse rapport Global Investor Experience van Morningstar zijn Nederland, Australië en de Verenigde Staten de meest beleggersvriendelijke markten voor wat betreft vergoedingen en kosten. Een andere conclusie uit het rapport is dat de prijzenoorlog in de ETF-sector overal ter wereld neerwaartse druk heeft uitgeoefend op de fondskosten. Het rapport - dat momenteel zijn zevende editie kent - beoordeelt de ervaringen van fondsbeleggers in 26 markten in Noord-Amerika, Europa, Azië en Afrika.

Nederlandse vermogensbeheerders roepen olie- en gasbedrijven op tot snellere transitie

Een groep van acht Nederlandse vermogensbeheerders (bestaande uit Achmea Investment Management, ACTIAM, Aegon, Van Lanschot Kempen, MN Services (namens PMT), NN Investment Partners en PGGM Investments) heeft een gezamenlijke verklaring uitgebracht waarin olie- en gasbedrijven worden opgeroepen versneld actie te ondernemen om klimaatverandering tegen te gaan. De groep vertegenwoordigt een gecombineerd vermogen van € 1,48 biljoen.

In de verklaring noemen de vermogensbeheerders drie doelstellingen die olie- & gasbedrijven vóór 2024 zouden moeten bereiken en acht bijbehorende acties. Zo verwacht men van de bedrijven dat zij concrete doelstellingen implementeren om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5 graad en hier ook openheid over geven. Verder roept de groep de bedrijven op om een decarbonisatiestrategie te ontwikkelen en om toekomstige kapitaaluitgaven af te stemmen op de doelstelling van 1,5 graad.

Nyenrode en KPMG tuigen het ESG Innovation Institute op

De nieuwste kennis toegankelijk maken voor iedere organisatie die versneld wil verduurzamen. Dat is het doel van de samenwerking tussen KPMG en Nyenrode Business Universiteit, die samen een innovatie-instituut optuigen op ESG-gebied.

De twee organisaties zetten gezamenlijk een ESG-leerstoel op en ontwikkelen een onderwijsaanbod, doen onderzoek, verzorgen wetenschappelijke publicaties en organiseren netwerk- en andere bijeenkomsten.

De ambitie is een beweging onder bestuurders en andere professionals op gang brengen door hen te inspireren en vernieuwend duurzaam leiderschap te faciliteren.

De samenwerking binnen het ESG Innovation Institute van KPMG en Nyenrode wordt voor vijf jaar aangegaan met de intentie tot verlenging.

ADVERTENTIE



welcome to brighter

Private Markets Wij helpen bij het bouwen van de juiste portefeuilles

Of uw organisatie nu al tientallen jaren in private markets investeert of dat u de eerste stappen wilt zetten in private markets. Wij bieden advies, onderzoek en implementatie-expertise om deze investeringsmogelijkheden op een kosteneffectieve manier optimaal te benutten. Dankzij onze schaalgrootte en gevestigde relaties met managers, kunnen wij onderhandelen over vergoedingen en potentiële besparingen rechtstreeks doorgeven aan onze klanten. Ook hebben we toegang tot hoog aangeschreven managers, die niet voor niet voor iedereen in de markt toegankelijk zijn. En uiteraard zetten wij toekomstgerichte inzichten om in strategie voor private markets.

In welke fase u zich ook bevindt als het gaat om private equity, private debt, infrastructuur, impactinvesteringen en real-assetstrategieën, wij helpen u uw doel te bereiken.



Bezoek onze website

<https://www.mercer.nl/wat-we-doen/wealth-and-investments/private-markets.html>

A business of Marsh McLennan

Polarisatie verlamt Amerikaanse politiek

Het politieke compromis is verdwenen uit de Amerikaanse politiek. Dat maakt regeren aanzienlijk gecompliceerder. De oorzaken hiervoor liggen diep en er is voorlopig geen reden om te hopen op een minder confronterend politiek klimaat.

Door Joost van Mierlo

Dat stelt Stan Veuger, een Nederlandse econoom en Fellow van het in Washington gevestigde American Enterprise Institute (AEI). Veuger noemt het instituut een 'centrumrechtse denktank'. De polarisatie in de Amerikaanse politiek zorgt ervoor dat het herstelprogramma van president Joe Biden stokt. Met een flinterdunne meerderheid voor de Democraten in de Senaat kan een enkele weerbarstige Democratische senator nieuwe wetgeving tegenhouden. En dan dreigen de Democraten tijdens de verkiezingen in november ook nog eens hun meerderheid in het parlement kwijt te raken.

Het zijn op het eerste oog barre tijden voor de Amerikaanse politiek. Maar voor Veuger, die de politieke ontwikkelingen in Washington op de voet volgt, zijn het in zekere zin gouden tijden. De aaneenschakeling van politieke conflicten vraagt immers om dagelijkse reacties en bespiegelingen. En dat is precies waar Veuger en zijn mede-Fellows zich mee bezighouden.

Het is nu veertien maanden geleden dat Biden aantrad als president. De economische groei is hoog, de werkloosheid laag, maar de populariteit van Biden is nog lager. Waarom?

'Het eerste jaar van het presidentschap van Biden werd feitelijk bepaald door twee gebeurtenissen die plaatsvonden voor zijn inauguratie. Begin januari vorig jaar kozen inwoners van Georgia voor twee Democratische senatoren. Naast de meerderheid in het Huis van Afgevaardigden hadden de Democraten nu ook een effectieve meerderheid in de Senaat. Het zetelaantal was weliswaar 50-50, maar daarmee werd de stem van vice-president Kamala Harris doorslaggevend. Ineens was er beleid mogelijk. Er konden rechters worden benoemd en,

nog belangrijker, het beloofde herstelprogramma kon worden doorgevoerd.

Een dag later werd het Capitool bestormd door aanhangers van Trump. Samen met het feit dat Trump zijn nederlaag bleef ontkennen, zorgde dit voor een chaotische overdracht van het presidentschap. Er was feitelijk geen overdracht. De chaos had kunnen eindigen als het impeachmentproces tegen Trump daarna succesvol was verlopen. Maar hoewel een aantal Republikeinen voor impeachment stemde, was er bij lange na niet genoeg steun voor de noodzakelijke twee derde meerderheid.'

Waarom waren die twee gebeurtenissen bepalend?

'Ze maakten het mogelijk om het herstelprogramma versneld door te voeren. Ik denk dat de Amerikaanse regering zelf verbaasd was dat het hele herstelprogramma ter waarde van 1.700 miljard dollar zonder enige betekenisvolle weerstand werd aangenomen. Dat kan in ieder geval deels worden verklaard door de weerstand die er bij de Democraten bestond tegen Republikeinen in het algemeen en tegen Trump in het bijzonder.'

Dat lijkt toch juist op een goede start voor het presidentschap?

'Als je het met de kennis van nu bekijkt, is het twijfelachtig. In de eerste plaats kunnen er vraagtekens worden gezet bij de effectiviteit van het programma. Er werden cheques uitgedeeld aan alle Amerikanen, terwijl een groot deel van de Amerikanen die steun niet nodig had.

Tijdens de pandemie konden veel Amerikanen hun geld niet uitgeven, zodat er aardig wat werd gespaard. Het geld dat werd uitgedeeld, heeft zeker bijgedragen aan de huidige hoge inflatie.

'Wat ik signaleer, is dat het bestrijden van inflatie niet de hoogste prioriteit heeft.'

CV

Stan Veuger



Stan Veuger studeerde Bedrijfskunde aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam en Spaanse Taal- en Letterkunde aan de Universiteit van Utrecht. Hij promoveerde in 2012 aan Harvard University en is sindsdien werkzaam voor het American Enterprise Institute in Washington. Veuger gaf samen met Michael Strain in 2016 het boek 'Economic Freedom and Human Flourishing' uit. Hij doceerde de afgelopen jaren onder andere aan Harvard University en Tilburg University en is een veelgevraagde commentator bij onder meer CNN en The New York Times.

Er waren tal van mogelijkheden om aan het oorspronkelijke plan te schaven, zonder dat dit het herstel van de economie zou hebben aangetast. Staten en grotere steden kregen honderden miljarden toegeschoven. Ze gebruikten dat geld om gaten te dichten in de diverse pensioenfondsen voor lokale ambtenaren.

Maar het zorgde er ook voor dat het overheidstekort aanzienlijk steeg en het maakte het lastiger, door de verhoging van de staatsschuld en de inflatie, om de andere onderdelen van het Build Back Better-programma door te voeren. Het stimuleringsprogramma voor de infrastructuur werd nog wel goedgekeurd, maar het is de vraag om hoeveel nieuw geld dat feitelijk gaat. Bovendien maakt het voor de economische groei echt niet zoveel uit of je twee minuten sneller kunt vliegen van DC naar Boston.'

Het Build Back Better-plan lijkt nu te zijn afgeschreven. Ervoor in de plaats komen diverse kleinere plannen. Is dat niet veel beter?

'De retoriek is de afgelopen weken aanzienlijk veranderd. Er komen nu voorstellen om de eigen industrie te stimuleren en plannen om bijvoorbeeld eigen chipfabrieken te bouwen. Daarvoor is misschien wel steun te krijgen bij de Republikeinen. Het is echter de vraag in hoeverre dat bijdraagt aan het bestrijden van de inflatie. En het is ook onzeker of het helpt om eigen staalfabrieken te bouwen. Het is waarschijnlijk niet goedkoper, anders was de industrie waarschijnlijk nooit verdwenen.'

Inflatie is echter niet alleen een probleem in de Verenigde Staten...

'Dat klopt, maar het heeft in de Verenigde Staten wel een ander karakter dan in Europese landen. Daar wordt het vooral veroorzaakt door hoge energiekosten. Hier is het een probleem dat in hoge mate wordt veroorzaakt door een hoge vraag.'

Wat kan eraan worden gedaan?

'Het is de vraag of deze regering het wel zo'n groot probleem vindt. Het is in zekere zin dezelfde situatie als in de jaren zeventig, waar een hoge inflatie de prijs was die betaald werd voor een lage werkloosheid. En die werkloosheid bevindt zich in de Verenigde Staten juist op een historisch dieptepunt, iets wat de huidige regering niet voldoende kan benadrukken.'

Dat inflatie niet als een echt probleem werd beschouwd, zag je ook bij de benoemingen van het nieuwe bestuur van de Federal Reserve. Biden had de mogelijkheid om zogenoemde haviken aan te stellen, maar koos vooral voor duiven. De reactie van de centrale bank op de stijgende inflatie is dan ook redelijk traag.'

Is niets doen een optie?

'Wat ik signaleer, is dat het bestrijden van inflatie niet de hoogste prioriteit heeft. Maar dat betekent niet dat er niets kan worden gedaan. Het zou bijvoorbeeld goed zijn om bepaalde importrestricties op te heffen. Die stammen nog uit de periode dat Trump dacht dat het goed was om de eigen industrie te helpen met dat soort heffingen. Maar ook hier zie je de regering niet reageren.'

Wat kan er nog meer worden gedaan?

'Een andere maatregel zou zijn om de beperkingen rondom immigratie te reduceren. Dat wil niet zeggen dat de grens naar Mexico moet worden geopend, maar het zou heel verstandig zijn om de visum-beperkingen voor IT-specialisten of andere arbeidscategorieën te verminderen. Ik kan me niet voorstellen dat dat op grote bezwaren stuit van de Amerikanen, zolang er maar geen chaos is aan de grens.'

‘De realiteit is dat de partijen uit elkaar lijken te drijven. Dat is geen nieuw fenomeen, maar een ontwikkeling die feitelijk al in de jaren zestig begon.’

Intussen naderen de verkiezingen in het najaar. Iedereen rekt op een dramatisch verlies voor de

Democraten. Zouden ze voor een verrassing kunnen zorgen?

‘Vooral in het Huis van Afgevaardigden lijkt het vrijwel zeker dat de Republikeinen een meerderheid zullen behalen. Ik schat de kans op een Republikeinse meerderheid daar op 80 tot 90%. Misschien dat de Democraten het voordeel in de Senaat kunnen behouden. Er zijn behoorlijk wat langzittende Republikeinse senatoren die zich niet herkiesbaar stellen en het lijkt erop dat de Republikeinen een aantal zwakke kandidaten zullen nomineren. Maar ook daar denk ik dat de kans op een meerderheid voor de Republikeinen rond de 55 tot 60% is.’

Wordt het land dan onregeerbaar?

‘Er kan wel wat worden gedaan via ‘executive orders’, die we de afgelopen jaren steeds vaker hebben gezien. En misschien dat er rond de industriepolitiek iets van consensus is te vinden. Maar de realiteit is dat de partijen uit elkaar lijken te drijven. Dat is geen nieuw fenomeen, maar een ontwikkeling die feitelijk al in de jaren zestig begon.’

Wat is de oorzaak?

‘In het verleden stemden de arbeiders in de Noordelijke steden op de Democraten en waren het Zuiden, het platteland en de suburbs voor de Republikeinen. Maar het waren eigenlijk heel heterogene groeperingen. Naast de ultralinkse studenten en niet-blanke kiezers in veel grote steden, hadden de Democraten ook een grote aanhang onder segregatie-sympathisanten in het Zuiden. En bij de Republikeinen was er naast de conservatieve plattelandsbewoners ruimte voor libertaire intellectuelen.

Dat is allemaal veranderd. De huidige scheidslijnen zijn zowel in de stad als op het platteland afhankelijk van het opleidingsniveau, waarbij de Republikeinen steun krijgen van kansarme laagopgeleiden en de Democraten de thuis- haven zijn voor Amerikanen met een vervolgopleiding.

Populisme speelt daarbij een belangrijke rol. Dat is overigens geen Amerikaans fenomeen. In Nederland hebben extreemrechtse partijen als de PVV van Geert Wilders, Forum voor Democratie en misschien nog wat kleinere partijen ook veel steun. Als Nederland een tweepartijen-

land zou zijn zoals de Verenigde Staten, dan zou de ‘rechtse’ partij in Nederland wellicht ook veel extremer zijn geworden.

Maar door het evenredige kiesstelsel wordt in Nederland nog altijd gekozen voor het politieke compromis.’

Is de polarisatie in de Verenigde Staten niet vergroot door de komst van Donald Trump?

‘Trump is niet de oorzaak van de polarisatie, maar moet meer gezien worden als een symptoom ervan. De polarisatie zal niet eindigen als Trump van het politieke toneel verdwijnt. Als dat al staat te gebeuren. Hij is de voor de hand liggende kandidaat voor de Republikeinen bij de volgende presidentsverkiezingen. Er is op dit moment geen geloofwaardige alternatieve kandidaat, mede omdat voormalige tegenstanders als Ted Cruz en zijn streng-religieuze aanhang tegenwoordig helemaal in het kamp Trump zitten.’

Wordt het weer een keuze tussen Biden en Trump?

‘Ja, als Biden tenminste gezond blijft. Dat geldt trouwens voor beide kandidaten, die allebei niet meer de jongsten zijn. De belangrijkste strijdpunten zullen zijn: inflatie en belastingen, immigratie en alles wat ook maar iets met ras en gender te maken heeft, de legitimiteit van de verkiezingsuitslag in 2020, en wellicht de situatie in Afghanistan en Oekraïne, en wat die zegt over Amerika’s houding ten opzichte van China.’

Met een oorlog in Oekraïne wordt opnieuw aandacht gevraagd voor het wereldwijde leiderschap van de Verenigde Staten. Was dat niet iets waar ze juist afscheid van wilden nemen, gezien bijvoorbeeld Afghanistan?

‘De aandacht is de afgelopen jaren verschoven naar de relatie met China. Dat is de grote nieuwe economische en politieke wereldmacht waar de Verenigde Staten een nieuwe relatie mee moet opbouwen. De ontwikkelingen rond de inval van Rusland in Oekraïne kunnen van invloed zijn op een mogelijke inval van China in Taiwan. Als dat zou gebeuren krijg je een economische tweedeling in de wereld, met een Amerikaanse invloedssfeer en een Chinese invloedssfeer. Dat zou verregaande consequenties hebben. Maar daar ga ik niet van uit. Zonder een inval in Taiwan zal het een geleidelijk proces zijn, waarin de nieuwe relatie vorm krijgt.’ ■

Het vertrouwen in geld

Geld draait om vertrouwen, maar dat vertrouwen is door de oorlog in de Oekraïne aangetast. De euro is waarschijnlijk het voornaamste slachtoffer.

Geld is datgene wat binnen een samenleving algemeen wordt geaccepteerd als ruilmiddel, rekeneenheid en vermogensobject. Boven alles is geld een afspraak, een belofte van algemene acceptatie binnen een samenleving. Uiteindelijk draait het om vertrouwen in die algemene acceptatie. Pas als dat er is, heeft geld waarde. Het maakt niet uit waar geld van gemaakt is. Papier, goud, Bitcoin of schelpen zijn uiteindelijk waard wat de gek ervoor geeft. Het gaat erom wie de autoriteit is die kan zorgen voor dat vertrouwen. In het geval van geld is dat de overheid, die de autoriteit ontleent aan haar machtsmonopolie. De centrale bankier ondersteunt dat vertrouwen in geld door de prijsstabiliteit te bewaken. Dat laatste is de afgelopen jaren niet zo goed gelukt, maar het echte risico zit veel meer in de algemene acceptatie.

Door de oorlog in Oekraïne is geld ingezet als wapen. Door de Russen de toegang tot SWIFT te ontzeggen, wordt het land afgesloten van het internationale betalingsverkeer. Het is niet de eerste keer dat dit gebeurt. Ook landen als Iran, Soedan, Venezuela en Afghanistan konden van tijd tot tijd niet bij hun geld. Rusland is echter van een andere orde en dit keer gaan we nog iets verder. De Russische centrale bank wordt de toegang tot haar reserves in vreemde valuta ontzegd. De waarde van de reserves van een centrale bank staat of valt met de mogelijkheid om bij die reserves te kunnen in tijden van nood. De boodschap

is dat voor centrale bankiers uit landen die het Westen onwelgevallig zijn, deze reserves geen waarde hebben. Dat zal hard aankomen bij centrale bankiers in het Midden-Oosten en Azië, met China voorop.

Niet alleen voor centrale bankiers hebben westerse vreemde valuta's (inclusief opvallend genoeg de Zwitserse frank) geen waarde meer, ook worden oligarchen in snel tempo onteigend. Luxe jachten, grote huizen en bankrekeningen worden zonder duidelijke rechtsgrond geplunderd. Daar gaat het vertrouwen in geld. Niet langer kan worden gesteld dat de euro algemeen wordt geaccepteerd. Algemeen staat tegenwoordig voor iedereen, behalve de Russen, de Arabieren, de Chinezen en iedereen die voor een westerse boycot in aanmerking komt. De impact voor bijvoorbeeld de euro is enorm, want deze mensen zullen in het vervolg wel twee keer nadenken voordat ze hun geld op een euro-rekening zetten of in de EU investeren.

In Europa moeten we het voortaan doen zonder het geld van de Russische oligarchen, de oliesjeiks en de Chinese miljardairs. Dat is een forse adering. Bovendien kopen we nog altijd veel energie van Rusland. Daar willen we mee stoppen, maar de Russische energie wordt effectief betaald in euro's. Voortaan moeten we afrekenen in harde dollars, die we eerst moeten verdienen. Dat in combinatie met de hoge olieprijs zorgt voor een spectaculaire verslechtering van de Europese handelsbalans. Veel buitenlandse partijen zagen de euro bij de introductie als een alternatief voor de Amerikaanse dollar, zeker na de aanslagen van 11 september 2001, maar die tijd is nu voorgoed voorbij. Reken op een structureel zwakkere euro. ■



Door **Han Dieperink**, geschreven op persoonlijke titel



Goldman Sachs Asset Management expands European presence and ESG focus with NN IP acquisition

In August 2021, Goldman Sachs announced the acquisition of NN Investment Partners. The transaction roughly doubles the size of its business in Europe and makes the Netherlands a key location and centre of excellence for sustainable investing in public markets within its global business. We spoke to Fadi Abuali, Chief Executive Officer of Goldman Sachs Asset Management International, on the background to the acquisition and what clients of both firms can expect from the combined group after the acquisition has closed.

By Harry Geels Photography Kees Rijken

Your firm is one of the largest investment organisations globally and one of your biggest centres is now located in the Netherlands. Can you reveal your strategy and tell us what has led to the acquisition of NN IP?

'When Goldman Sachs outlined its growth strategy to investors in 2020, asset management was identified as a key area of strength for the business and an area with significant potential to expand our presence and offering to clients, both through organic growth and M&A.

We have a strong history in asset management dating back over thirty years, a truly global presence and a depth of expertise across public and private markets. One thing we are seeing in the industry is a desire from clients to provide holistic solutions and advice across public and private asset classes, and with ESG and sustainability as an important consideration in many cases. We are beginning to see consolidation in various areas of the investment industry, with smaller or more specialist firms combining to achieve the kind of scale and breadth

of offering that we have been fortunate to have for many years. Still, we are always on the look-out for compelling opportunities that will enhance our ability to serve clients.

When NN Group decided to sell NN IP, we identified the business as being extremely complementary to our own, with limited overlap in product offering. We also recognized NN IP's strength in ESG integration and sustainability and believed that combining it with our offering would be of great benefit to clients, helping us to scale and accelerate growth in Europe.

We are excited that the Netherlands will become one of the most important locations for Goldman Sachs in Europe and to welcome the extremely talented team at NN IP.'

How will the combination of both asset managers benefit clients?

'Our combination creates a strong platform to provide an expanded offering and dedicated service to clients glo- >

bally, bringing together the best of both organizations to deliver a broader set of complementary investment capabilities and solutions across all asset classes.

Additionally, we believe our clients will benefit from increased access to top talent in the industry and further investments in areas such as technology, data and sustainable investing. NN IP's expertise in sustainable investing and ESG integration will be leveraged to complement existing investment processes and deepen sustainable investment practices across strategies.

We bring a number of capabilities that can benefit NN IP's clients, including expanded offerings across asset classes and broad resources to deliver high quality investment strategies and tailored solutions.

In addition to our public markets' investing capabilities, we are a top five alternative asset manager with over \$ 400 billion total in alternative investments, including growth equity, private equity, real estate, infrastructure, private credit and impact investing. NN IP clients will benefit from access to this differentiated global platform.'

NN IP is known for its strength in ESG, something that is very important to Dutch investors. How will you build on that success?

'We seek to continuously deepen our work in sustainable investing and stewardship as a core part of our investing activities. We look for emerging opportunities that catalyze positive progress for generations to come. We believe the acquisition will strengthen this position and advance our ambition.

We remain committed to placing sustainable investing at the heart of our business and will leverage NN IP's expertise and their existing centre of excellence for sustainability to complement our current invest-

'We look for emerging opportunities that catalyze positive progress for generations to come.'

ment processes and deepen ESG integration across strategies.

We aim to advance sustainability efforts through investing strategies and solutions that seek positive and measurable impact. Our clients are increasingly seeking ways to enhance the ESG alignment of their investments and have a positive impact while generating robust financial returns.'

What are the cultural differences or similarities you've observed between Goldman Sachs Asset Management and NN IP? What do you think of the culture at NNIP? Is it very different from your firm's?

'We believe the culture of both firms aligns well and are eager for the many opportunities for both sets of employees to learn from each other and grow together over time. Both organizations put client service at the centre of their businesses, strive for excellence in everything they do and see sustainability as a priority.'

You recently extended your stewardship voting policies to encourage greater diversity on company boards. Could you tell us why diversity is important to you as a business?

'Late last year we announced that we will expect companies in the S&P 500 and FTSE 100 to have at least one diverse director from an underrepresented ethnic minority group on their board. We also expanded our policies to expect public companies globally to have at least two women on the board, unless the board has fewer than 10 members or where local requirements are already higher than this minimum.

We use proxy voting to help influence behaviour at

companies in which we invest on behalf of clients. Our proxy voting policies reinforce our commitment to make diversity a core part of our standard for investing client assets.

'Diversity is about performance and unlocking value for our investors.'



CV

Fadi Abuali

Fadi Abuali is Chief Executive Officer of Goldman Sachs Asset Management International, Co-Chief Executive Officer of Goldman Sachs for the Middle East and North Africa region and Head of Asset Management EMEA Client Business. He joined Goldman Sachs in 1997 as an Associate and rejoined the firm in 2001 as an Executive Director. Abuali was named Managing Director in 2006 and Partner in 2014.

For us, diversity is about performance and unlocking value for our investors. We believe diverse companies perform better and that encouraging diverse perspectives to be heard in the boardroom and at management level leads to better commercial outcomes.

Diversity is also a priority within our own business and we set aspirational goals for hiring and senior representation, in addition to tasking managers across the firm with prioritizing diversity and promoting an inclusive workplace.'

Your organization is a top five player in Alternatives globally. What are some of the dynamics at play in that area of the industry and which role could Alternatives play in client portfolios?

'Private markets have become attractive to an increasingly wide range of audiences in recent years, providing the opportunity for differentiated sources of return compared with public markets. Faced with rising inflation, we have seen interest from some investors in areas like Real Estate and Infrastructure. In addition, there is a huge amount of innovation taking place across industries and geographies as technology transforms every sector. Some of the investment opportunities resulting from this disruption can be accessed through private markets.

Our Alternatives platform has over \$ 400 billion assets under supervision (AUS) across growth equity, private equity, real estate, infrastructure and credit – this is a truly differentiated business and we are seeking to expand our offering as well as providing new ways for clients to access these products.'

The acquisition of NN IP makes you the largest non-affiliated manager of insurance assets globally. Why is that such a focus for your business and what are some of the complexities faced by insurers today?

'Insurance companies have complex requirements and concerns when it comes to their investments. We believe scale, dedicated expertise and breadth of offering are particularly important for serving insurance clients.

Goldman Sachs' insurance platform, which will have over \$ 550 billion in AUS following the acquisition, includes partial to full outsourcing solutions involving fixed-income strategies, alternative investments and equities. Our insurance group offers a suite of advisory services including asset liability management, strategic asset allocation, capital-efficient investment strategies and risk management.

We recently published our 11th annual Insurance Asset Management Survey, capturing the views of 328 CIOs and CFOs representing over \$ 13 trillion in global balance sheet assets, which accounts for approximately half of the global insurance industry.

The survey found that higher vaccination rates have eased worries about the pandemic, but rising inflation and the effect on monetary policy are now top of mind. As political and financial policy uncertainty raise concerns around credit and equity volatility, investor demand remains high for yield-enhancing strategies across the risk curve in fixed income, equities and private assets.'

You've stated your ambition to grow the fiduciary management business in Europe. How do you plan to go about that?

'The acquisition provides a foundation to further grow and invest in the firm's Dutch and European fiduciary management business, with NN IP's strong existing business in the Netherlands. We will leverage our presence in the Netherlands to grow the fiduciary management business in Europe, building on the success of our platform in the United States and United Kingdom.' ■

Disclosure:

This material is a financial promotion disseminated by Goldman Sachs Bank Europe SE, including through its authorised branches ("GSBE"). GSBE is a credit institution incorporated in Germany and, within the Single Supervisory Mechanism established between those Member States of the European Union whose official currency is the Euro, subject to direct prudential supervision by the European Central Bank and in other respects supervised by German Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) and Deutsche Bundesbank.

Onze sector is maatschappelijk zeer relevant

Zij houdt van mensen en van veranderprojecten. Hoe groter de weerstand, hoe liever het haar is. Financial Investigator sprak met Iris van de Looij, Directeur van DUFAS

Door Lies van Rijssen

‘Tijdens mijn studie ontdekte ik mijn plezier in het beleggen. Ik koos de beleggingsleer als afstudeerrichting. Na mijn studie deed ik een traineeship bij Fortis. Ik onderzocht alle beleggingsfuncties, van de dealingroom en fondsbeheer tot particulier advies. Uiteindelijk landde ik bij de assetmanager, waar we voor de beleggingsportefeuilles van onze verzekeraars de match met de liabilities maakten. Dat was een erg mooie intellectuele uitdaging.

In 2018 werd ik gevraagd om directeur van DUFAS te worden. Ik was rond die tijd vaak zichtbaar in de media, waar ik geregeld de businessimpact van de MiFID-II-regelgeving toelichtte. De zorg voor uitvoerbare regelgeving voor financiële instellingen is de core business voor DUFAS. Het bestuur was voor de directeursfunctie expliciet op zoek naar een vrouw. Mijn nieuwe uitdaging werd de eerstvolgende directeur van DUFAS zijn. Mijn voorganger had deze functie sinds de oprichting in 2003 vervuld. Inmiddels staan voor deze functie maximaal twee termijnen. Ik heb net het contract voor mijn tweede vierjaarstermijn gesloten.

Ik vind het een enorme eer om directeur te zijn. Ik mag het gezicht zijn van de Nederlandse sector en vertegenwoordig onze ongeveer vijftig leden richting stakeholders en politiek. Ook in Brussel, waar we veel optrekken met brancheverenigingen uit andere landen.

Wij vertegenwoordigen een uiteenlopende achterban: de assetmanagers van de pensioen- en verzekeringssector, allround assetmanagers en private banks/wealthmanagers met beleggingsfondsen. Grotere en kleinere, specialistische vermogensbeheerders dus, en Nederlandse én

buitenlandse partijen. Ondanks al die variatie is de belangenbehartiging minder complex dan je zou denken, doordat we ons richten op wat we daadwerkelijk samen kunnen doen. We zoeken dus vooral onderwerpen waar partijen tot een gezamenlijk standpunt kunnen komen. Als de belangen te veel uiteenlopen, pakken partijen een onderwerp zelf op. Op het topic duurzaamheid liggen de denkbeelden van onze leden ook tamelijk ver uit elkaar. Maar focus je op de duurzaamheidsregelgeving die eraan komt, dan staan we wel voor dezelfde uitdagingen. Als branchevereniging proberen we tot standaarden te komen. We zoeken ook steeds samenwerking met andere partijen die hetzelfde nastreven als wij. Hoe breder onze schouders, hoe meer kans dat we iets bereiken.

‘Ik houd van verandertrajecten en ben snel thuis in nieuwe omgevingen. Mij motiveer je intens als je zegt dat een project onuitvoerbaar is. Dan ga ik er juist voor.’

DUFAS heeft ook een platformfunctie. Leden moeten informatie kunnen delen. De Oekraïne-crisis heeft een grote impact. Veel van de portefeuilles bevatten Russische beleggingen. Hoe het daarmee verdergaat, is onzeker. Deze situatie is volslagen nieuw. Om onze leden te helpen, hebben we nu afstemming op vijf speerpunten:

- De waardering van Russische beleggingen. Daar is nu ineens geen prijs meer voor.
- De sluiting van beleggingsfondsen. Gaan ze ooit weer open?
- Sanctielijsten. Wij verzamelen vragen over de toepassing hiervan en staan voor de beantwoording daarvan voortdurend in contact met de AFM en onze Europese toezichthouder ESMA.
- Statements van partijen over het beleggen in Rusland.
- Cybercrime. Waar geld zit, is hacken aantrekkelijk.

CV

Iris van de Looij

Econoom Iris van de Looij is sinds 2018 Directeur van de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS), de belangenvereniging van vermogensbeheerders in Nederland. Uitgebreide internationale werkervaring deed zij op bij onder andere Fortis/MeesPierson. Van de Looij werkte ook als zelfstandig consultant gespecialiseerd in de implementatie van financiële regelgeving zoals MiFID-II. Zij heeft bestuurlijke nevenfuncties bij VNO-NCW, DSI en de Europese branchevereniging van vermogensbeheerders EFAMA.



Regelgeving heeft toprioriteit in ons werk hier. Niet voor niets bestaat ons team voor een groot deel uit juridisch inhoudelijke deskundigen. We monitoren welke regelgeving op de sector afkomt. Die analyseren we in een zo vroeg mogelijk stadium, zodat we zo nodig kunnen proberen bij te sturen in de lobby. ‘Lobbyen’ klinkt soms negatief, alsof je alleen maar met je eigen belang bezig bent. Maar in werkelijkheid is conceptregelgeving vaak onuitvoerbaar en worden beoogde doelen er niet mee bereikt. Een lobby om dat duidelijk te maken, is dan pure noodzaak. Ik wist, toen ik deze functie accepteerde, dat er een waaier aan duurzaamheidsregelgeving in aantocht was. Extreem veel, weet ik nu. Het bovenliggende doel is uitermate relevant. Maar we kunnen dit alleen behappen als we samen optrekken bij de afstemming over de interpretatie en implementatie ervan.

Ik houd van veranderingsprocessen en ervaar de duurzaamheids transitie als een keerpunt voor de sector. Later zullen we ons realiseren dat er ‘een periode voor’ en ‘een periode na’ was. Op de een of andere manier zullen we heel veel kennis en inzichten uit andere disciplines, zoals scheikunde en biologie, moeten zien te integreren in onze beleggingskennis. De sector zal zich hiervoor moeten openstellen en zich sterk moeten blijven ontwikkelen.

Binnen het thema duurzaamheid is greenwashing een beladen onderwerp. Maar de sector wordt hier wel te snel van beschuldigd. Partijen kijken wel uit om met opzet aan greenwashing te doen. Het reputatierisico is veel te groot. Wat ons kwetsbaar maakt, is dat nog niet is vastgelegd wat duurzaamheid nu precies is. Het is ontzettend belangrijk dat er een Europese taxonomie komt met een wetenschappelijke basis. Die taxonomie moeten we vervolgens naar de sector doorvertalen, zodat de toepassing geen vragen meer oproept. Dan pas heb je een situatie waarin duidelijk is of een partij aan greenwashing doet.

Het ontwerpplan voor de Europese duurzaamheidsregelgeving zat goed in elkaar: als eerste van tien acties zou er een taxonomie komen. Maar de werkelijkheid is dat de eerste actie nog niet is afgerond en dat we al wel met de vervolgacties aan de slag moesten. De sector heeft daardoor reeds onderdelen van de SFDR-regelgeving moeten uitrollen, zonder dat duidelijk is waaraan hij zich moet houden. Daardoor krijgen particulieren onvolledige informatie van financiële instellingen waar ze weinig mee kunnen. Zo lijkt het alsof wij niet transparant willen zijn. Dit is schadelijk voor onze reputatie en maakt het bashen van de financiële sector wel heel makkelijk voor politiek en media. Terwijl in werkelijkheid de volgorde van het wetgevingsproces dus niet loopt zoals zou moeten. Toch moeten we hier doorheen. We hebben elkaar nodig om de klimaatdoelen te halen. Minister Kaag benoemde de grote bijdrage van de financiële sector aan duurzaamheid onlangs eindelijk eens expliciet. Een verademing! Hopelijk wordt de beeldvorming alsnog eerlijker.

Het thema diversiteit gaat in mijn ogen om veel meer dan gender alleen. Ik hoop bijvoorbeeld dat onze klantbasis veel meer divers wordt. Uit onderzoek blijkt dat veel Nederlanders niet beleggen, omdat ze denken dat dit exclusief voor blanke mannen in pakken in hoge kantoor-torens is. Dat is toch schrijnend? Beleggen moet toegankelijk voelen voor iedereen. We hebben hier een perceptie met elkaar gecreëerd waaraan we moeten gaan werken. Dit vraagt om een oprechte en authentieke oplossing.

Veranderingen in onze sector gaan heel langzaam. Beleggingsinhoudelijk gebeurt er veel innovatiefs, maar de aanpassing van organisaties, het type werknemers, het speelveld en hoe we communiceren met klanten veranderen maar langzaam. Veranderingen worden vooral geïnitieerd door regelgeving, niet vanuit ondernemerschap.

‘Uit onderzoek blijkt dat veel Nederlanders niet beleggen, omdat ze denken dat dit exclusief voor blanke mannen in pakken in hoge kantoortorens is. Dat is toch schrijnend? Beleggen moet toegankelijk voelen voor iedereen.’

In 2009 ging ik voor mezelf werken. Bij MeesPierson waren de internationale activiteiten waaraan ik had meegewerkt, gestopt. Blijven kon, maar er was geen functie waar mijn hart sneller van ging kloppen. Ik voerde een zelfstandig marktonderzoek uit onder

private banks naar de impact van de financiële crisis en ben vervolgens advieswerk voor verschillende private banks gaan doen. Ik leerde wat mijn sterktes zijn, hoe ik kon ondernemen en mezelf kon positioneren en zichtbaar kon maken. Mijn perspectief op werk veranderde daardoor. Ik ontdekte dat interimklussen me liggen.

Ik houd van verandertrajecten en ben snel thuis in nieuwe omgevingen. Mij motiveer je intens als je zegt dat een project onuitvoerbaar is. Dan ga ik er juist voor. Ik heb diverse van zulke projecten tot een goed einde gebracht. Twee weken voor de overname van ABN AMRO door Fortis werd ik verantwoordelijk voor alle interne en externe communicatie in negentien landen. Ik had nog nooit een persbericht geschreven! MiFID-II implementeren in een private bank voor vijf landen tegelijk was een andere grote uitdaging. En ooit begon ik in een baan bij een bedrijf in Luxemburg. Iedereen sprak Frans behalve ik. Alsof ik in een aflevering van ‘Ik Vertrek’ zat. In twee jaar tijd hebben we vandaaruit de beleggingsteams uit acht verschillende landen samengevoegd.

Voorwaarde voor succesvolle verandertrajecten is wel dat mensen meewerken. Ik houd van mensen en probeer altijd te zien wat anderen beweegt. Misschien slaag ik er daarom in mensen mee te krijgen, ook in de lobby. Mensen die veel weerstand tonen, zijn heel waardevol. Zij zitten vaak in het werk met hun hart en zijn geweldige pilaren om veranderingen op te bouwen.

Ik heb met bewondering gezien hoe de sector tijdens de COVID-19-crisis draaiende bleef. Wat een veerkracht blijkt daaruit! In het begin was er hectiek door de enorme beursdaling. In sommige asset classes was de liquiditeit heel beperkt. Even dreigde de beurs zelfs te sluiten. Uiteindelijk bleef het systeem in de lucht en deed de

markt goed zijn werk. En dat allemaal vanaf keukentafels en zolderkamers. Ik voelde veel verbroedering met alle partijen die daarin een rol speelden. Het contact met toezichthouders is toen ook echt versterkt. Dat goede gevoel is nu wel een beetje weg. Ik

vrees de schade die het isolement gedurende de COVID-19-periode bij mensen heeft achtergelaten. Hoogtepunten zoals zwangerschappen of pensionering kon men niet samen vieren. Dat is vreemd en ook wel eenzaam. Veel mensen lijken nu minder geïnteresseerd in elkaar. Op sociale media wordt veel te veel ongenoegen geuit. Het sociale leven is toe aan een flinke boost. Ik hoop dat de samenleving nu openblijft en we weer echt contact gaan maken, ook collega's onder elkaar. Ook op mij persoonlijk heeft COVID-19 grote impact gehad. Ik ben extravert en een mensenmens. Met mijn profiel is thuiswerken heel lastig. Ik krijg energie van samenwerken. Reuring maakt me blij. Daarom woon ik ook zo graag in hartje Amsterdam.

Belangrijke drijvers voor mij zijn het wereldnieuws en, zoals je begrijpt, het gedrag van mensen. Daarom vind ik beleggen ook zo leuk. Al het nieuws en gedrag van mensen zit verwerkt in de koersen. Eten we minder brood en smeren we minder pindakaas, dan raakt de smeerdivisie van Unilever in de problemen.

Ik wil graag nog iets toevoegen aan dit gesprek. Het is namelijk zo jammer dat de asset managementsector zo weinig zichtbaar is. Bijna alle Nederlanders beleggen via hun pensioen of verzekeringen. De belangrijke rol van onze sector zou de politiek veel beter moeten zien. Het Nederlandse beheerd vermogen hoort bij de grootste van Europa. Beleggen roept te vaak een Wolf of Wall Street-achtig beeld op. Toezichhouders en regelgevers benadrukken meer dan nodig de risico's als het om onze sector gaat. We moeten veel zuiniger zijn op deze markt en de expertise, en trots zijn op de voortrekkersrol die we nu al vervullen bij duurzaam beleggen. Het is belangrijk om de sector voor Nederland te behouden. Dat mogen we best beter uitleggen en vaker hardop zeggen. Ook vanuit de sector zelf. ■

Wat als risico-draagkracht niet overeenkomt met risicobereidheid?

Onder het nieuwe pensioenstelsel moet het beleggingsbeleid expliciet afgestemd zijn op de risicopreferentie van de deelnemers. Voor bestuurders van pensioenfondsen leidt dit tot heel wat hoofdbreken. Wat als de risicobereidheid anders is dan door het pensioenfonds geschikt wordt geacht voor de deelnemers?

Wat is risicopreferentie eigenlijk? Risicopreferentie bestaat uit risicodraagkracht en risicobereidheid, oftewel het risico dat men kan lopen en het risico dat men wil lopen. 'Willen' gaat over emotie. Hoe voelen mensen zich als hun verwachte pensioenuitkeringen hevig schommelen? 'Kunnen' gaat over feiten. Wat zijn de mogelijkheden op basis van inkomen, vermogen, uitgaven, leeftijd, carrière en toekomstperspectief om tegenvallers op te vangen? Een extra uitdaging ontstaat als de draagkracht (kunnen) niet in overeenstemming is met de bereidheid (willen). In de praktijk blijkt bijvoorbeeld soms dat jongeren een lage risicobereidheid hebben, terwijl hun draagkracht erg hoog is. Als er vooral waarde wordt gehecht aan de bereidheid, dan wordt weinig risico genomen en moet de ambitie wellicht naar beneden worden bijgesteld. Als er vooral waarde wordt gehecht aan de draagkracht, dan resulteert dat in een hogere kans op ontevredenheid bij deelnemers doordat het pensioenkapitaal sterk schommelt.



Door **Simon Heerings**, Senior Risk Consultant bij Ortec Finance, en **Loranne van Lieshout**, Senior Consultant bij Ortec Finance en lid van de commissie Risk Management van CFA Society VBA Netherlands

Hoe kunnen pensioenfondsen hiermee omgaan? Hierbij zijn twee zaken van belang. De eerste is goed inzicht. Een goed risicopreferentie-onderzoek kijkt zowel naar de bereidheid als naar de draagkracht. Zowel de AFM als Netspar concluderen dat er in onderzoeken naar de risicobereidheid ruimte is voor verbetering. Dit heeft voor een deel te maken met het voorkomen van gedragsbiases. Het is daarom niet voldoende om te vragen of iemand goed slaapt na een slechte beursweek. Beide instanties advise-

ren om kwantitatieve, wetenschappelijk onderbouwde methodes te gebruiken. Netspar beveelt daarnaast aan om een combinatie van technieken te gebruiken.

Bij het meten van draagkracht is het belangrijk de gehele financiële situatie in kaart te brengen. Dus meer dan alleen het pensioen dat is opgebouwd bij het pensioenfonds. Ook zaken als AOW, andere pensioenpoten, vermogens, hypotheek en cetera bepalen de draagkracht. Gelukkig komen er steeds meer mogelijkheden om deze informatie van verschillende instanties samen te brengen. Hierdoor wordt het makkelijker om als pensioenfonds een completer beeld van de deelnemer te krijgen.

Ten tweede is een goede communicatie met de deelnemers van belang, om het risico op ontevredenheid te beperken. Aan de deelnemer kan worden uitgelegd waarom bepaalde beleggingskeuzes worden gemaakt. Belangrijk hierbij is dat de communicatie begrijpelijk en realistisch is, dus niet te rooskleurig. In het huidige digitale tijdperk is veel mogelijk, bijvoorbeeld via segmentatie en digitale klantreizen (uitgaan van wat er in het leven van de deelnemer gebeurt en daar je digitale omgeving en processen op inrichten). Daarnaast kan alvast worden nagedacht over aanvullende communicatie als er zich een financiële crisis voordoet. Bijvoorbeeld over welke argumenten worden ingebracht en hoe deelnemers worden geïnformeerd over vervolgstappen als de crisis verergert.

Pensioenfondsen moeten uit de comfortzone van de anonieme collectiviteit komen. Niet langer vooringenomen zijn over de risicopreferentie van de deelnemers, maar inzicht krijgen in het totale financiële plaatje én uitleggen waarom bepaalde beleggingskeuzes worden gemaakt. Alleen dan heeft het verplichte risicopreferentie-onderzoek toegevoegde waarde en draagt het bij aan het verbeteren van draagvlak onder deelnemers. ■

Institutionele beleggers zijn complementair aan woningcorporaties

Een focus op nieuwbouw en verduurzaming van sociale en middenhuurwoningen is essentieel voor een gezonde woningmarkt. Woningcorporaties en institutionele beleggers versterken elkaar door hun gezamenlijke focus op betaalbaarheid, kwaliteit, doorstroming en goed verhuurderschap.

Volgens het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties loopt het tekort aan woningen in 2024 verder op naar 317.000 woningen doordat het aantal huishoudens sneller groeit dan het aantal nieuwe woningen dat wordt bijgebouwd¹. Uit prognoses van het CBS blijkt dat de bevolking zal groeien van circa 17,5 miljoen mensen in 2021 naar 18,8 miljoen in 2035. Daarnaast neemt het aantal huishoudens over dezelfde periode naar verwachting toe van 8 miljoen tot bijna 8,9 miljoen². Ook worden we met zijn allen steeds ouder. Het CBS verwacht dat ouderen in 2035 bijna 20% van de totale Nederlandse bevolking uitmaken. Dit betekent dat er een nog grotere vraag ontstaat naar verschillende woningtypen in verschillende prijsklassen.

Het is dan ook terecht dat er een politieke focus is op het uitbreiden van het sociale huurwoningbezit van woningcorporaties. De landelijke politici Henk Nijboer (PvdA), Sandra Beckerman (SP) en Laura Bromet (GroenLinks) hebben in 2018 een wetsvoorstel ingediend om te bewerkstelligen dat voor elke sociale corporatiewoning die wordt gesloopt, geliberaliseerd of verkocht, tenminste één sociale huurwoning terugkomt³. Dit wetsvoorstel wordt momenteel in de Tweede Kamer behandeld.

Het is óók terecht dat het kabinet Rutte IV de noodzaak van substantieel meer middenhuur onderstreept. Uit de meest recente overheidscijfers komt naar voren dat er in Nederland slechts 540.000 vrije sector huur-

woningen zijn op een totaal van 7,8 miljoen woningen. Slechts 110.000 van deze woningen (oftewel 18% van de vrije sector huurwoningen) heeft een maandelijkse huurprijs boven € 1.000. Dit betekent dat 430.000 vrijesectorhuurwoningen (82%) zogenoemde middenhuurwoning zijn met een maximale huurprijs van € 1.000 per maand⁴. Hiermee is het middenhuursegment natuurlijk veel te klein om de noodzakelijke brug te slaan tussen sociale en andere gereguleerde huurwoningen enerzijds en koopwoningen anderzijds.

Ondanks deze weinig rooskleurige cijfers focussen nog te weinig politici en beleidsmakers op de woonkansen die er voor huurders, potentiële doorstromers, ouderen en (toekomstige) woningzoekenden liggen. Doordat institutionele beleggers complementair zijn aan woningcorporaties, kan er volop worden ingezet op betaalbare en toekomstbestendige woonruimte voor de groeiende en steeds diverser wordende doelgroepen. Het is dan ook betreurenswaardig wanneer er onterechte frames ten aanzien van bonafide en welwillende marktpartijen worden opgeworpen, zoals bijvoorbeeld nu de frase 'nep-sociale huur door marktpartijen'⁵. Het is belangrijk dat alle maatschappelijk betrokken (markt)partijen hun waardevolle bijdrage kunnen blijven leveren, aangezien er de komende jaren ingezet moet worden op grote aantallen nieuwbouwwoningen en substantiële verduurzaming.

In plaats van op polarisatie moet worden ingezet op constructieve en doordachte oplossingen. Dit betekent concreet: inzetten op langjarige overlegstructuren met oog voor elkaars (on)mogelijkheden zodat we elkaar nog beter kunnen versterken. ■



Door **Elisa Bontrop**,
Senior Beleids-
adviseur Woningmarkt
bij Vereniging van
Institutionele
Beleggers in Vastgoed,
Nederland (IVBN)

1 Ministerie van BZK (2021). Staat van de woningmarkt.

2 CBS (2020). Bevolkingsprognose 2020-2070.
CBS (2021). Huishoudensprognose 2021-2070.

3 Wetsvoorstel 'Wet voldoende betaalbare woningen', Kamerstuknummer 34974.

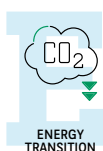
4 Staat van de Woningmarkt (2021), WoOn 2018.

5 Zie voor meer toelichting het IVBN-opiniestuk in Vastgoedmarkt d.d. 9 maart 2022 'Er is niets 'neps'



DUURZAAMHEID STAAT CENTRAAL BIJ AL ONZE BELEGGINGSBESLISSINGEN

BNP Paribas Asset Management biedt als vermogensbeheerder particulieren, bedrijven en institutionele beleggers een breed scala aan oplossingen. Bij al ons doen en laten — ook voor beleggers — staat duurzaamheid centraal. Onze strategie en bedrijfs- en beleggingsbeslissingen zijn erop gericht actief bij te dragen aan de energietransitie, milieubehoud en de bevordering van gelijkheid en inclusieve economische groei (“de drie E’s”).



ENERGY
TRANSITION

De drie E’s van BNP Paribas Asset Management

Als langetermijnbelegger is het van essentieel belang om ons te richten op de toekomst, en met name drie hoofdthema’s vormen de basis voor ons diepgaand onderzoek, onze betrokkenheid en thematische investeringen. Dit zijn de energietransitie, ecologische duurzaamheid en gelijkheid (Engels: equality) en inclusieve groei.



ENVIRONMENTAL
SUSTAINABILITY

In overeenstemming met deze focus heeft BNP Paribas AM een strategie voor energietransitie, een koolstofvrije strategie en een circulair fonds gelanceerd. Deze inspanningen zijn in lijn met het werk dat we doen aan klimaatgerelateerde financiële informatie en het classificeren van bedrijfsactiviteiten, bijvoorbeeld in verband met de nieuwe taxonomie van de EU Technical Expert Group on Sustainable Finance.



EQUALITY AND
INCLUSIVE GROWTH

Voor de toekomst ligt de focus van de industrie vooral op het meten van impact: impact op het milieu, en breder, impact afgestemd op de duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG’s) van de VN. Dit is een onderwerp waaraan we werken en we kijken ernaar uit om onze vorderingen de komende jaren met investeerders te delen.

Ons commitment voor duurzaamheid

Wij zien onszelf als beleggers die de wereld willen vormen: *future makers*. Wij zetten onze beleggingen — en onze invloed bij bedrijven en overheden — in voor een economie met een lage CO₂-uitstoot in een wereld die goed en gezond is voor de huidige én voor komende generaties. Wij zijn *future makers*.

Lees meer over de duurzame ontwikkelingen en beleggingsmogelijkheden: www.bnpparibas-am.nl

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, Netherlands Branch (adres: Postbus 71770, 1008 DG Amsterdam) (“BNPP AM NED”), is een (vermogens)beheerder geautoriseerd door de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) om de activiteiten van de beheerder in Nederland uit te voeren, onder de naar Nederland gepaspoorte vergunning verstrekt door L’Autorité des marchés financiers (“AMF”) aan BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, geregistreerd bij de AFM. Voordat u investeert in enig financieel instrument dient u het prospectus alsmede de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) met informatie over het product, de kosten en de risico’s te lezen. Het prospectus, de EBI alsmede overige informatie zijn verkrijgbaar op de website: www.bnpparibas-am.nl. De in deze advertentie opgenomen opinies zijn het oordeel van BNPP AM NED op een specifiek moment en kunnen worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. BNPP AM NED is niet verplicht de hierin opgenomen informatie en opinies te actualiseren of te wijzigen.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

De duurzame belegger
voor een wereld
in verandering

De impact van de sancties tegen Rusland op Nederlandse financiële instellingen

Op 24 februari 2022 werd de wereld opgeschrikt door de Russische invasie in Oekraïne. Door de EU werden daaraan voorafgaand sancties ingezet. Wat is de impact van deze sancties op Nederlandse financiële instellingen?

Door Joyce Kerkvliet

De EU gebruikt sancties om te bewerkstelligen dat Rusland stopt met acties die de territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne ondermijnen of bedreigen. In tegenstelling tot wat men naar gewoon spraakgebruik zou denken, zijn sancties geen straffen. Het betreft verboden en geboden gericht op partijen die vanuit de EU (en dus ook vanuit Nederland) opereren. Financiële instellingen doen er goed aan om de gevolgen van deze sancties na te gaan. Deze bijdrage biedt daarvoor een aantal praktische tips.

Internationale sanctieregelingen

De EU-sancties vallen uiteen in vier categorieën: wapenembargo's, reisbeperkingen, bevrozing van tegoeden (asset freezes, ook

wel financiële sancties genoemd) en overige economische maatregelen, zoals beperkingen op invoer en uitvoer (ook wel handels-sancties genoemd).

De EU-sancties zijn een aanvulling op de sinds 2014 bestaande sancties als reactie op Ruslands illegale inlijving van de Krim. De nieuwe, zwaardere sancties tegen Rusland, waaronder een verbod om bepaalde diensten te verlenen, richten zich onder meer op de financiële sector. Daarnaast is een aantal Russische banken afgesloten van SWIFT. Ook zijn Russische parlementariërs, politici en invloedrijke personen die de kring rond president Poetin vormen, waaronder superrijke oligarchen, toegevoegd aan de lijst van personen waarmee (direct of indirect) geen zaken mag worden gedaan.



Joyce Kerkvliet

Counsel, Orange Clover

Ten slotte zijn tegoeden bevroren van president Poetin zelf en van andere hooggeplaatste personen.

Na 24 februari volgden wijzigingen in de sancties en in de bijbehorende sanctielijsten met personen elkaar in een rap tempo op. Om op de hoogte te blijven van de actuele stand van zaken, kunt u zich abonneren op de Sanctie Alert van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Hoe worden internationale sancties in Nederland wettelijk geregeld?

Nederland voert de direct werkende EU-sancties uit op basis van de Sanctiewet 1977 (de Sanctiewet). De Sanctiewet bepaalt dat ter voldoening van verdragen bij algemene maatregel van bestuur, regels kunnen wor-

den vastgesteld met betrekking tot onder andere het goederen-, diensten- en financieel verkeer. Een Europese verordening, zoals die waarbij de huidige sancties zijn ingesteld, is direct van toepassing op alle personen en entiteiten in de EU (en dus ook in Nederland).

De financiële sancties (het meest relevant voor de financiële sector) worden gehandhaafd door DNB en AFM. Daarnaast houdt de Douane zich bezig met toezicht en handhaving van handelssancties door middel van controle van in- en uitvoer. Het Openbaar Ministerie (Functioneel Parket) treedt op in het kader van strafrechtelijke handhaving van de Sanctiewet. Overtredingen van de Sanctiewet zijn economische delicten op grond van de Wet Economische Delicten (WED). Indien bestraffing met de hoogste boetecategorie (€ 820.000) niet passend wordt geacht, kan voor een rechtspersoon een maximale boete per delict van ten hoogste 10% van de jaaromzet van de rechtspersoon in het voorafgaande boekjaar worden opgelegd. Dit geldt zowel voor overtredingen in Nederland als voor overtredingen door een Nederlandse rechtspersoon in het buitenland. Financiële instellingen kunnen daarnaast een bestuurlijke boete opgelegd krijgen indien wordt vastgesteld dat zij de voorschriften omtrent de administratieve organisatie en interne controle op de naleving van de Sanctiewet niet naleven. Die boete bedraagt ten hoogste € 4 miljoen per overtreding, of, indien dat meer is, ten hoogste twee keer het bedrag van het voordeel dat de overtreder door de overtreding heeft verkregen.

‘De sancties tegen Rusland dwingen financiële instellingen tot een verhoogde aandacht bij het zakendoen met Rusland.’

Praktische tips voor het zakendoen met Rusland

De sancties tegen Rusland dwingen financiële instellingen tot een verhoogde aandacht bij het zakendoen met Rusland en ook DNB en AFM hebben deze verwachting expliciet uitgesproken op hun website. Een aantal praktische tips:

• Beoordeel de exposure van de business

Wat is niet meer toegestaan? Zijn sancties van toepassing op cliënten, de wederpartij bij een financiële transactie of product, of op de financiële diensten die worden verleend. Zo ja, pas dan de geboden en verboden direct toe: bevries de tegoeden en/of economische middelen, voorkom dat de tegoeden en/of economische middelen direct of indirect ter beschikking worden gesteld en voorkom dat de verboden financiële diensten worden verleend.

• Beoordeel de effectiviteit van screening tools en klantaannameprocedures

Besteed daarbij bijzon-

dere aandacht aan wederpartijen met complexe eigendoms- en zeggenschapsstructuren (de kwestie van Ultimate Beneficial Owners, UBO's). Zo kunnen niet-gesanctioneerde partijen onder omstandigheden onder zeggenschap staan van gesanctioneerde partijen en daarmee ook als gesanctioneerd worden aangemerkt. Van zeggenschap kan onder andere sprake zijn indien een gesanctioneerde partij kan beschikken over de meerderheid van het vermogen van een vennootschap. Ga voor alle betrokkenen na of zij voorkomen op de sanctielijsten. Dat kan onder meer via de EU Sanctions Map, de website van de Rijksoverheid, en/of het gebruik van (commerciële) databases zoals van de Europese Commissie.

• Verscherp de interne compliance

Een mogelijke ‘hit’ moet gemeld worden aan DNB en/of AFM. Ga ook na of de ‘hit’ kan worden aangemerkt als ongebruikelijke transactie in de zin van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft). Zo ja, meld deze transactie dan ook onverwijld bij de FIU-Nederland. In bepaalde gevallen kan een ‘hit’ ook een incident zijn in de zin van artikel 1 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen. Ga na of dit het geval is. Zo ja, meld de ‘hit’ dan ook als incident bij de AFM.

• Bestuurders moeten de juiste ‘tone from the top’ aanslaan

Het is belangrijk dat intern de regels worden

nageleefd, ook al zou dat verlies van omzet kunnen betekenen. De risico's op handhaving en bestraffing zijn zeer groot en er moet ook aan reputatierisico's worden gedacht.

• Is de cyber security op orde?

Hoewel het Nationaal Cyber Security Centrum (NCSC) heeft aangegeven dat er tot nu toe geen concrete aanwijzingen zijn dat digitale aanvallen impact hebben op Nederland, sluit het eventuele gevolgen en aanvallen in Nederland niet uit. Zorg dat uw digitale weerbaarheid op orde is. Het NCSC heeft hiervoor een aantal basismaatregelen voorgeschreven. Het valt immers niet uit te sluiten dat Rusland tot vergelding zal overgaan via cyberaanvallen op het Westen.

Uiteraard is dit lijstje met tips niet uitputtend, maar een goede start! ■

IN HET KORT

Door de EU zijn sancties ingesteld in verband met de Russische invasie in Oekraïne.

De sancties richten zich tot partijen die vanuit de EU zakendoen met Rusland. Het niet naleven van de sancties kan tot serieuze boetes leiden.

Financiële instellingen doen er verstandig aan zich te vergewissen van de sancties als zij zakendoen met Russische cliënten of wederpartijen.

Mogelijk leidt dit ook tot het aanscherpen van de klantaannameprocedures en interne compliance.

China binnenkort de grootste obligatiemarkt ter wereld

Door Harry Geels

De Chinese obligatiemarkt is niet gecorreleerd met andere obligatiemarkten, is gediversifieerd, groeit snel en zal binnen vijf tot tien jaar de grootste obligatiemarkt ter wereld worden. Het tempo waarin dit gebeurt, hangt sterk af van de vraag of de Chinese renminbi (RMB) de tweede wereldreservemunt zal worden en hoe spoedig dat zal zijn. De oorlog tussen Rusland en Oekraïne kan dit proces versnellen.

Hoe ziet de Chinese obligatiemarkt eruit als we kijken naar ratings, sectorale vertekeningen, high yield versus investment grade et cetera?

Jean-Charles Sambor: 'De onshore (RMB) obligatiemarkt is een zeer grote, gediversifieerde en snel groeiende markt, met \$ 15 biljoen op dit moment de op één na grootste obligatiemarkt ter wereld. Geschat wordt dat de markt binnen vijf tot tien jaar groter zal zijn dan de obligatiemarkt van de VS. In tegenstelling tot wat veel beleggers denken, hebben de onshore- en offshore-obligatiemarkten

(USD) een negatieve correlatie, en wel om drie redenen. Ten eerste het verschil in omvang en emittenten. De onshore-markt is meer dan tien keer zo groot als de offshore-markt en de helft van de onshore-markt bestaat uit staatsleningen, terwijl de offshore-markten hoofdzakelijk credits verhandelen. Ten tweede zijn er verschillende invloeden. Onshore-markten worden beïnvloed door het binnenlandse monetaire beleid, de ontwikkeling van de Chinese basisrente, de lokale credit spread en de volatiliteit van de valuta (voor niet-RMB-beleggers), terwijl offshore-markten meer worden beïnvloed door de ontwikkeling van de Amerikaanse basisrente, het wereldwijde risicogevoel en de veranderingen van de kredietopslag. Ten derde is er een verschil in belanghebbenden. Commerciële banken zijn de grootste beleggers in onshore-obligaties, terwijl vermogensbeheerders de grootste beleggers zijn in offshore-obligaties. Hun risicobereidheid, liquiditeitsvereisten en beleggingsdoelstellingen verschillen. Tot slot is het ook interessant om te zien dat internationale beleggers de Chinese investment grade als een ontwikkelde markt zien en dat de allocatie hiernaartoe deel uitmaakt van hun investment grade-obligatieportefeuilles.'

Jason Hsu: 'De Chinese obligatiemarkt heeft een enorm groeipotentieel, dat nu versterkt wordt door de Russisch-Oekraïense oorlog. De Chinese renminbi kan snel de tweede reservevaluta in de wereld worden. Het bezit van RMB betekent het bezit van RMB-obligaties. Dit impliceert dat de Chinese overheid meer schuld zal uitgeven tegen waarschijnlijk langzaam dalende rendementen, om zo aan de wereldwijde vraag te voldoen.'

'De Chinese staatsobligaties en de obligaties van de beleidsbanken zijn goede risicospreiders gebleken in wereldwijde portefeuilles.'

‘Als je de middelen hebt om diep in de data te duiken, zal het lonen om duurzaam te beleggen in Chinese obligaties.’

Diana Choyleva: ‘De Chinese obligatiemarkt is een heel andere markt dan de typische obligatiemarkt van ontwikkelde landen. Staatsobligaties zijn illiquide en worden meestal door de Chinese banken gekocht en tot het einde van de looptijd vastgehouden. De yieldcurve is gefingeerd omdat er weinig handel plaatsvindt. De beste benadering voor de risicovrije rentevoet is het rendement van de obligaties die door de Chinese ontwikkelingsbank, een van China's beleidsbanken, worden uitgegeven. De markt voor bedrijfsobligaties is meer ontwikkeld, maar het Chinese bedrijfsleven heeft een zware schuldenlast. Wat de groei van de markt betreft, zal veel afhangen van de vraag in hoeverre de oorlog tussen Rusland en Oekraïne de concurrentie tussen China en de VS zal aanwakkeren. De vraag is wie nu bereid is om in China te investeren. Onze inschatting is dat beleggers uit het Westen steeds meer barrières zullen opwerpen. Het is niet zo eenvoudig om een mondiale reservevaluta te worden. De euro is dat nooit echt geworden.’

Jason Simpson: ‘Wij beheren sinds 2005 posities in Chinese obligaties en over het algemeen vinden wij de markt liquide. De Chinese staatsobligaties en de obligaties van de beleidsbanken zijn goede risicospreiders gebleken in wereldwijde portefeuilles. In feite hebben zij het risico beter gespreid dan dollar- of euro-staatsobligaties. Dit gold zowel tijdens de COVID-19-crisis als nu in de Oekraïne-crisis. Er is wél uitstroom geweest uit Chinese obligaties als gevolg van de vrees over hoe de Oekraïne-crisis zich zou ontwikkelen.’

Hoe zal de handelsoorlog tussen de VS, China en Rusland zich ontwikkelen? Zal het mondiale financiële systeem opsplitsen en deglobaliseren? En zo ja, hoe zal dit het beleggen veranderen?

Choyleva: ‘We hebben het niet meer over een wereldwijde markt. Als je kijkt naar de Five Eyes Alliance, hebben we het over \$ 6 biljoen aan jaarlijkse spaargelden, gevolgd door China-Hongkong met eveneens ongeveer \$ 6 biljoen aan jaarlijkse spaargelden, weer gevolgd door Japan en Duitsland, met beide ongeveer \$ 1 biljoen en Azië minus Japan, China en India met ongeveer \$ 2 biljoen. De strijd tussen de Amerikaanse en de Chinese invloedssfeer zal gaan om de Aziatische spaargelden die China hoopt aan te trekken. Japan zal onder de Amerikaanse invloedssfeer vallen. De Japanners hebben al gezegd dat zij de wereldwijde obligatiebenchmarks waarin de Chinese indices zijn opgenomen, niet zullen volgen. Na de Russische invasie in Oekraïne zal Duitsland zeker binnen de westerse invloedssfeer blijven. Veel van de recente instroom in Chinese obligaties is passief geld en afkomstig van de opname van de Chinese obligatie-indices in de wereldwijde benchmarks.’

Hsu: ‘Als we het hebben over de vlucht naar kwaliteit, zal de dollar altijd het liquiditeitsvoordeel hebben. Het is echter een dollarcentrische visie om de dollar als de enige risicoloze valuta te zien. Laten we niet vergeten wat Jean-Charles Sambor eerder zei over correlaties. De allocatie naar RMB is vanuit een wereldwijd asset allocatieperspectief echt risicodiversifiërend. En met een dollar-centrisch perspectief zou je ook kunnen zeggen dat de andere valuta's een angstpremie hebben die interessant is, zoals het geval is bij de RMB. Dan wordt het eigenlijk een afweging tussen je geopolitieke opvattingen en de diversificatie- en rendementsvoordelen.’

Creëert China, met zijn recente acties in de technologie- en onderwijssector, een coherent model voor wat als ‘goed’ en ‘slecht’ kapitaal wordt beschouwd? Hoe zit het met ESG in het algemeen?

Hsu: ‘De Chinese overheid stuurt de ESG-agenda. Ze hebben hun eigen sociale >



Diana Choyleva

Chief Economist,
Enodo Economics



Jason Hsu

Oprichter en CIO,
Rayliant Global Advisors



Jean-Charles Sambor

Head of Emerging Market
Fixed Income, BNP Paribas
Asset Management



Jason Simpson

Senior Fixed Income Strategist,
State Street SPDR ETFs

problemen die ze opgelost willen zien, zoals de onbetaalbare huizen en het (privé-)onderwijs. We kunnen allemaal goed begrijpen waarom ze hier maatregelen zoals prijsplafonds opleggen. We kunnen evenwel discussiëren over de doeltreffendheid en de omvang van de specifieke maatregelen. Wat ESG betreft, zullen de staatsbedrijven zich veel beter houden aan de publicatie van ESG-gegevens, ook omdat de autoriteiten een aantal zeer strenge CO₂-reductieregels hebben ingevoerd. Maar als het gaat om het vinden van kansen en het verzilveren daarvan, ligt de particuliere sector ver voor op het gebied van de benodigde technologieën.’

Sambor: ‘Wij beschouwen Chinese aandelen anders dan obligaties. Op de vastrentende markten is er geen dominantie van technologie. De obligatiemarkten worden meer gedomineerd door het oude China en zijn daardoor minder onderworpen aan regelgeving, met uitzondering van de projectontwikkelaars die in beide beleggingscategorieën domineren en waar de autoriteiten een kentering proberen af te dwingen. Zij erkennen nu dat ze wellicht te strenge maatregelen hebben opgelegd en trachten er een aantal te verlichten. We zijn waarschijnlijk over de ‘piekpijn’ heen en gaan nu een soepeler fiscaal en monetair beleid zien. Ook wat ESG betreft, staan we op een keerpunt. Tien jaar geleden liep China hier duidelijk achter. Nu is er een sterke bereidheid om ‘dingen te laten gebeuren’. Bij aandelen zien we in de meeste sectoren een grote ESG-verbetering. Als een belegger ESG-momentum zoekt, moet hij in China zijn. Bij obligaties is het moeilijker. De meeste zijn niet publiek en er is geen eenvoudige toegang tot gegevens. Maar als je de middelen hebt om diep in de data te duiken, zal het lonen om duurzaam te beleggen in Chinese obligaties.’

Simpson: ‘Ik ben het ermee eens dat de autoriteiten nu een soort bodem onder hun maatregelen hebben gelegd en dat ze nu op zoek zijn naar strategieën om de

markten te ondersteunen. Misschien zijn ze klaar met ingrijpen. Vanuit een top-downperspectief is het moeilijk om China als een geweldig ESG-verhaal te zien. Het land krijgt nogal wat slechte krantenkoppen als het gaat om vervuiling en mensenrechten. Maar in vergelijking met andere opkomende markten scoren ze niet meer zo slecht. Er is een groene agenda en de weg die de autoriteiten zijn ingeslagen, is positief. Vanuit een lokaal, maar ook vanuit een mondiaal perspectief. De manier waarop zij de problemen benaderen, is nogal kapitalistisch. Behoorlijk wat bedrijven ontwikkelen interessante technologieën en beseffen dat zij, als zij op wereldschaal commercieel succesvol willen zijn, het voortouw moeten nemen bij de duurzame transitie. Duidelijkheid over de data is echter wel een uitdaging.’

Choyleva: ‘Ik ben geneigd te denken aan de belangrijkste drijvende kracht van waaruit alles zal vallen en dan kom ik terug op mijn vorige punt, de grote ontkoppeling of bifurcatie van de wereld. De Chinese economie zal niet in de wereldeconomie worden geïntegreerd. Noch aan de reële, noch aan de financiële kant. Op langere termijn moeten Europese beleggers een beleggingsstrategie ontwikkelen die rekening houdt met de dramatische verschuiving in de wereldwijde geopolitiek. Voor de kortere termijn ben ik het ermee eens dat de autoriteiten versoepelen en verschillende sectoren proberen te ondersteunen. Zij moeten maatregelen nemen omdat de economische groei sterk is vertraagd, en veel sneller vertraagd dan de meeste mensen beseffen. Door te versoepelen en te streven naar stabiliteit, probeert Xi Jinping ook zijn derde termijn aan het roer van de Chinese Communistische Partij veilig te stellen. Als laatste opmerking over ESG is het interessant dat westerse bedrijven sinds de Oekraïne-oorlog hun activiteiten in Rusland hebben stopgezet, maar dat Xi Jinping Chinese bedrijven aanmoedigde om zoveel mogelijk zaken te doen in Rusland en tegelijkertijd te proberen niet in de problemen te komen door sancties.’

‘De Russisch-Oekraïense oorlog verkleint de kans dat China Taiwan binnenvalt.’

Vergroot de oorlog de kans op een militaire achtervolging van Taiwan door China?

Hsu: ‘De Russisch-Oekraïense oorlog

verkleint de kans dat China Taiwan binnenvalt. Eerst dacht Xi Jinping dat het innemen van Taiwan een manier was om te laten zien dat China militair en geopolitiek op hetzelfde niveau staat als de VS. De invasie in Oekraïne heeft echter geleid tot een meer 'dovish' stem in China. De Chinezen beseffen dat een invasie ernstige economische gevolgen kan hebben. Aan de andere kant beseffen de Taiwanese nu dat als de VS zegt achter hun land te staan, dat waarschijnlijk meer economisch van aard is, bijvoorbeeld het afsnijden van China van het SWIFT-systeem, dan militair. Er vinden nu veel evenwichtiger gesprekken plaats tussen Beijing en Taipei.'

Choyleva: 'We weten het nog niet. We bevinden ons nog in het oog van de storm. Vóór de Russisch-Oekraïense oorlog schatten we de kans dat China Taiwan binnenvalt op 70% op een termijn van drie tot vier jaar. Dat is op dit moment niet veel veranderd, omdat Poetin volgens onze inschatting geen andere keuze heeft dan te escaleren - iets waarvan de markten vurig hopen dat het niet het geval is. Dit zal leiden tot een hardere houding, vooral van de kant van de VS. Dan is er nog een andere belangrijke kwestie, namelijk het Partijcongres in het najaar. Het is waarschijnlijk dat Xi Jinping zijn derde termijn krijgt en onze analyse wijst erop dat hij de leider wil zijn die China met Taiwan verenigt. China zal echter een excuus nodig hebben om binnen te vallen. Hoe meer de Taiwanese zich bewapenen, des te meer het China een excuus geeft.'

Wat zijn de vooruitzichten voor de Chinese obligatiemarkt in de komende jaren?

Sambor: 'Macro-economisch zal China volledig losgekoppeld raken van de mondiale economie. De overgrote meerderheid van de centrale banken zal de rente moeten verhogen, terwijl in China renteverlagingen waarschijnlijker zijn. Ook zal het Chinese begrotingsbeleid bevorderlijk zijn voor de economische groei. Wij zijn daarom positief over de Chinese obligatiemarkten en niet zo positief over de obligatiemarkten in de rest van de wereld. De yields in China zullen dus dalen. Op kortere termijn kunnen onshore-credits nog wat verder terugzakken, omdat het kredietrisico in het systeem wat zal

'Het inflatieprobleem in China is veel groter dan men op het eerste gezicht zou denken.'

toenemen en de spreads daardoor wat zullen toenemen. Maar dat zal later grote kansen bieden om in bepaalde namen te stappen. Over de RMB waren wij vorig jaar positief. Nu zijn wij genuanceerder en zien wij 'rangebound' bewegingen als de betalingsbalans verder verbetert.'

Simpson: 'De centrale bank moet verder versoepelen. De economie is er slechter aan toe dan de autoriteiten laten blijken. Bij creditmarkten zijn er bepaalde sectoren, zoals de technologiesector en het onderwijs, die meer door de wetgeving zijn getroffen dan andere. Beleggers moeten hun credits zorgvuldig uitkiezen. RMB ziet er op dit moment relatief duur uit.'

Hsu: 'Op de korte termijn zullen de yields dalen, wat zal leiden tot een verzwakking van de RMB. Aan de andere kant zal dit de export stimuleren. Monetair gezien staat China, vergeleken met de rest van de wereld, aan de andere kant. Op de lange termijn zal de RMB waarschijnlijk de tweede reservemunt van de wereld worden, vooral voor landen die buiten de sfeer van de benzinedollars vallen.'

Choyleva: 'China heeft een groter stagflatieprobleem dan de VS, onder meer omdat het een grotere prijsnemer van grondstoffen is. De Fed zal beter in staat zijn de inflatie te beteugelen dan China, omdat China vastzit in een omgeving van lage groei en 'cost push'-inflatie die ze verbergen in de algemene inflatiecijfers. Wij zijn negatief over credits. De versoepeling zal niet de groei opleveren waarop China hoopt en er zijn enkele grote problemen met de slechte schulden. Op korte termijn zal er versoepeling zijn, wat gunstig kan zijn voor staats- en 'policy bank'-obligaties, maar zoals gezegd zijn staatsleningen zo illiquide, dat beleggers er voorzichtig mee moeten zijn. Tot slot wil ik herhalen dat het inflatieprobleem in China veel groter is dan men op het eerste gezicht zou denken, wat de beleidsvorming aanzienlijk zal bemoeilijken.' ■

IN HET KORT

Binnen vijf tot tien jaar zal de Chinese obligatiemarkt groter zijn dan die van de VS.

De RMB zal waarschijnlijk de tweede reservemunt worden, mede dankzij de vraag naar Chinese obligaties.

De oorlog in Oekraïne kan bijdragen aan een verdere tweedeling van de wereld (waarbij de mogelijke rol van de RMB complexer wordt).

China beweegt, met een ruimer monetair beleid, contrair ten opzichte van de rest van de wereld.

Chinese credits hebben het nu lastig, maar er komen hier snel koopkansen.

Genoeg redenen om in China te beleggen

China stoot snel op in de vaart der volkeren. Het land heeft na de Verenigde Staten de op een na grootste economie en de op twee na grootste aandelenbeurs ter wereld en het land is nog altijd hard groeiende. We zetten wat statistische gegevens op een rij, met als uitgangspunt de vraag of China een goede 'investment case' is voor zowel aandelen als obligaties.

Door Harry Geels

Sinds China in de jaren negentig van de vorige eeuw ging participeren in de wereldeconomie is er sprake geweest van een groeiwonder. Van 1989 tot en met 2021 bedroeg de gemiddelde economische groei 9,19% per jaar op basis van cijfers van het IMF. Dat heeft China nu tot de tweede economie ter wereld gemaakt (zie Figuur 1). Op basis van koopkrachtpariteit is China zelfs de grootste economie ter wereld. Het Chinese bnp maakt nu 17,5% van het wereldwijde bnp uit.

In het kielzog van de economische groei zijn ook de Chinese beurzen, wat marktkapitalisatie en het aantal noteringen

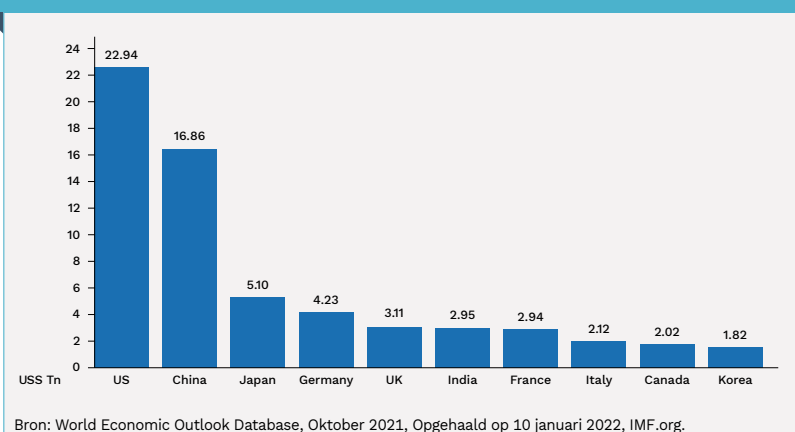
betreft, sterk gegroeid. De Shanghai Stock Exchange is nu de op twee na grootste aandelenbeurs ter wereld, na de NYSE en de NASDAQ. De aandelenbeurzen van Shenzen en Hongkong volgen op plaats 6 en 7 (zie Figuur 2). De 'equity free float' maakte per eind 2020 5,8% van de wereldwijde marktkapitalisatie in aandelen uit. Daar komt de 7,5% marktkapitalisatie van andere Chinese aandelennoteringen nog bij, waardoor Chinese aandelen nu 13,3% van de totale wereldmarktkapitalisatie uitmaken. Ter vergelijking: Chinese aandelen maken nog slechts 3% van de MSCI All Country World Index uit.

Redenen om in China te beleggen

Analisten halen grofweg zes redenen aan om in China te beleggen. Sommige zijn van actuele aard, andere argumenten hebben een meer structureel karakter. Een actueel argument is dat China sinds dit jaar weer een wat ruimer monetair beleid voert, terwijl dat in de VS door hoge inflatie juist weer minder ruim wordt. China heeft verder recent ook aangegeven meer nadruk te willen leggen op economische groei, terwijl het vorig jaar vooral maatregelen nam tegen het bedrijfsleven, zoals het tegengaan van 'gaming'. Daarnaast noemen met name contraire beleggers de enorme terugval van Chinese aandelen als een koopargument. Sinds februari 2021 zijn Chinese aandelen gemiddeld, afhankelijk van de index, meer dan 30% gezakt. De waarden van de meeste Chinese bedrijven zijn nu gunstiger dan die van bijvoorbeeld hun Amerikaanse tegenhangers. Ten vierde zou de westerse wereld, om de inflatie te bestrijden, goedkopere producten uit China nodig kunnen hebben. Oftewel, de inflatie zou weleens een belangrijker thema kunnen worden dan de handelsoorlog met China.

Dan is er verder het diversificatie-argument. De wereld wordt in toenemende mate opgedeeld in meerdere, steeds autonome regio's of machtsblokken. China is daar zeker één van. Dit betekent dat er spreidingsvoordelen te behalen zijn door te beleggen in China en de renminbi. Tot slot, en wellicht nog het meest overtuigende argument: de meeste beleggers hebben, gezien de grootte van de Chinese aandelenmarkt en de economie, nog steeds een zware onderweging in China (terwijl indexproviders de allocatie naar China de komende jaren zullen gaan ver-

FIGUUR 1: BBP VAN GROOTSTE TIEN LANDE, IN BIJLJOENEN DOLLARS



hogen). Robeco spreekt specifiek wat betreft A-aandelen van een 'long-term demand tailwind'. Per februari 2022 maken A-aandelen 4,9% van de MSCI Emerging Markets Index uit. Als de MSCI de volledige inclusie van A-aandelen doet, dan zouden ze potentieel ruim 20% van de index voor aandelen uit opkomende markten uitmaken. Dit vergroot natuurlijk ook het aandeel van China in de wereldwijde indices.

Steeds meer aanbod van goede producten

Met de groei van de Chinese aandelenbeurzen en het opener worden van zowel de Chinese economie als de beurzen, is ook het aantal beleggingsproducten sterk gegroeid. Dat geldt voor zowel aandelen als obligaties. De obligatiemarkten zijn de laatste jaren sterk gegroeid. China heeft inmiddels de op een na grootste obligatiemarkt, bestaande uit een gediversifieerd palet van zowel staats- als bedrijfsleningen, van investment grade tot high yield, onshore en offshore.

Het is interessant te weten met welke overwegingen aanbieders beleggingsproducten voor China hebben ontwikkeld. Martijn Rozemuller, Chief Executive Officer van VanEck Europa, zegt hierover: 'Met onze China ETF willen we inspelen op een aantal belangrijke demografische trends die zich de komende jaren zullen manifesteren in China. De belangrijkste hiervan zijn de toenemende omvang van de middenklasse en de toenemende vergrijzing. De verwachting is dat de middenklasse de komende jaren geld gaat uitgeven aan innovatieve technologieën, gezondheidszorg en consumenten- en luxegoederen. Daarnaast zal de vergrijzing zorgen voor een toename van de vraag naar gezondheidszorg. Via deze ETF wordt belegd in bedrijven in deze sectoren die op basis van diverse fundamentele factoren goed scoren.'

Robeco ziet dat de Chinese financiële markten nog sterk in ontwikkeling zijn en dat er daardoor nog veel inefficiënties te benutten zijn. De beleggingsfondsen voor Chinese A-share Equities en Chinese Equities van deze vermogensbeheerder kennen beide fundamenteel gedreven strategieën, waarbij wordt getracht die marktinefficiënties te identificeren en te benutten. Jie Lu, Head of Investments China bij Robeco, noemt er verschillende,

zoals bepaalde sectoren of bedrijven die ineens uit de gratie vallen, afhankelijk van bijvoorbeeld economische trends of een veranderende risicobereidheid van beleggers. Lu: 'De meeste beleggers in Chinese aandelen zijn gericht op de korte termijn en hebben, gevoed door de krantenkoppen in de lokale pers, de neiging emotioneel te reageren. Dat leidt tot een hoge omloopsnelheid en volatiliteit van de aandelenkoersen. Met een gedisciplineerde en consistente, op onderzoek gebaseerde analyse zegt het Robeco-team deze biases te omzeilen.'

Gavekal lanceerde in 2012 in Hongkong een van de eerste offshore Dim Sum Bonds funds, min of meer gelijktijdig met de eerste pogingen van China om de munt te internationaliseren. Louis-Vincent Gave, Chief Executive Officer van Gavekal, noemt dit moment zelfs 'een belangrijk keerpunt in de mondiale financiële architectuur, vergelijkbaar met de lancering van de euro'. Volgens Gave is de renminbi inmiddels een sterke en stabiele munt geworden die voor 'een welkome bron van diversificatie' zorgt.

Dan de vraag welk type beleggers volgens de fondsaanbieders vooral geïnteresseerd zullen zijn. Rozemuller: 'Onze ETF is kort geleden gelanceerd, maar wij zien momenteel brede interesse vanuit diverse typen beleggers, zoals particulieren, vermogensbeheerders en family offices.' Robeco ziet die brede beleggersbasis ook. Lu: 'Wij zijn van mening dat alle beleggers die op zoek zijn naar aantrekkelijke rendementen, geïnteresseerd zijn in de Chinese aandelenmarkt.' Lu hint overigens niet alleen op de potentiële rendementen. 'A-aandelen zijn bij wereldwijde beleggers grotendeels onderbelegd en hebben een lage correlatie met de wereldwijde markten.' Gave: 'Ook de Chinese obligatiemarkt gaat een steeds grotere rol spelen in regionale en wereldwijde obligatiebenchmarks. Er is interesse bij particuliere beleggers vanwege de positieve reële rentes en van institutionele beleggers die zien dat het gewicht van China in obligatiebenchmarks zal blijven toenemen. Wat nog moet komen, is de aankoop door buitenlandse centrale banken. Sommige, zoals Rusland, zijn al begonnen met de accumulatie van renminbi-obligaties. Naarmate meer handel in renminbi wordt geprijsd, zullen meer centrale banken volgen, vooral niet-democratische opko- >



Jie Lu

Head of Investments China, Robeco



Martijn Rozemuller

Chief Executive Officer, VanEck Europa



Louis-Vincent Gave

Founding Partner en Chief Executive Officer, Gavekal

mende markten, die na de inbeslagname van de Russische centrale bank-reserves huiverig kunnen zijn voor de Amerikaanse dollar en de euro.’

Duurzaamheid

Aandacht behoeft ook een morele discussie over China. Het land staat bekend om zijn intransparantie en onderdrukking van bepaalde bevolkingsgroepen. De vraag is dan of ethische of duurzame overwegingen een rol hebben gespeeld bij de beslissing een China-product al dan niet aan de markt aan te bieden. Rozemuller: ‘ESG-integratie was een belangrijk onderdeel in de productontwikkeling voor de VanEck China ESG ETF. Door een samenwerking tussen indexaanbieder Marketgrader en OWL Analytics werd het mogelijk om ESG-factoren te integreren in de constructie van de index die de ETF volgt. OWL Analytics heeft een van de grootste ESG-datasets uit de industrie, waardoor voor elk bedrijf op basis van een groot aantal door de industrie geaccepteerde ESG-onderdelen een ESG-profiel kan worden gegenereerd. Alleen aandelen van bedrijven waarvan de ESG-score boven de mediascore van de sector ligt, kunnen in de index worden opgenomen.’

Lu sluit zich daarbij aan door erop te wijzen dat er met ESG-beleggen eigenlijk geen discussie is: ‘In een markt met inefficiëntie en imperfecte informatie, zoals die van China, vinden wij dat ons ESG-geïntegreerde beleggingsproces waarde toevoegt.’

Gave gooit het over een iets andere boeg: ‘In de Verenigde Staten werden Afro-Amerikanen tot diep in de jaren zestig onderdrukt. Gelukkig evolueren dingen mettertijd. Dat was althans de rechtvaardiging voor de toetreding van China tot de WTO in 2001. Het idee was toen dat, naarmate China meer handel dreef met de rest van de wereld, het meer open zou staan voor de humanistische ideeën die wij in de westerse wereld als vanzelfsprekend zijn gaan beschouwen. Vandaar dat we nu in een wereld leven waar onze kleren, onze schoenen, onze meubels en soms zelfs de meeste onderdelen van onze auto’s in China worden gemaakt. Apples en Nikes worden grotendeels in China gemaakt. Waar trekt men de ESG-lijn? Beleggers kunnen ook hun invloed laten gelden. Zo was Gavekal bijvoorbeeld het anker in de eerste klimaatobligatie van de EIB in renminbi en fungeerden wij vorig jaar als anker voor de eerste renminbi-obligatie van de Wereldbank gericht op de vermindering van voedselverspilling. Dit alles om te benadrukken dat, hoewel de dingen verre van perfect zijn, we zo als beleggers de weg naar progressie banen.’

Tot slot een actuele kwestie: China heeft een oordeelsonthouding gegeven bij de VN-resolutie waarin de oorlog tegen Rusland werd veroordeeld. Heeft dit daarna tot uitstroom uit het fonds geleid? Rozemuller: ‘Onze ETF is nog relatief gering in omvang en de beleggersmix is breed. Wij hebben geen noemenswaardige uitstroom gezien de afgelopen weken.’ Lu: ‘Wij zijn niet op de hoogte van uitstroom uit onze strategieën als gevolg van het standpunt van China in de VN-resolutie.’ En tot slot Gave: ‘Nee, bij obligaties zien we zelfs het tegendeel. Chinese staatsobligaties staan dit jaar in dollars in de plus, tegenover minnen in Amerikaanse Treasuries (5%) en Duitse bunds (7%). Sinds de oorlog hebben sommige klanten ook geherbalanceerd, van de goed presterende obligaties naar de minder goed presterende posities.’ ■

IN HET KORT

De Chinese economie is sinds 1989 sterk gegroeid en ook de Chinese beurzen zijn qua marktkapitalisatie en het aantal noteringen aanzienlijk in omvang toegenomen.

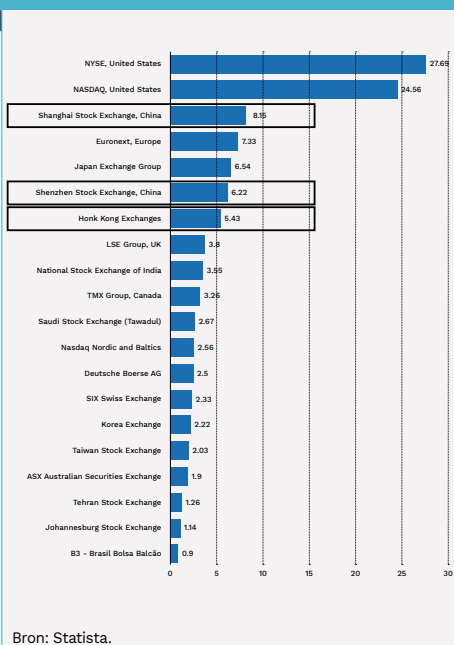
Chinese aandelen maken 13,3% van de totale wereldmarktkapitalisatie uit, wat in contrast staat met de relatief geringe vertegenwoordiging van 3% in de MSCI All Country World Index

Er zijn verschillende redenen om in China te beleggen, waaronder het ruime monetaire beleid, de noodzaak tot diversificatie en de onderweging in China bij veel beleggers.

Het aantal Chinese beleggingsproducten is sterk gegroeid, zowel op het gebied van aandelen als van obligaties.

Beleggen in China brengt ethische dilemma’s met zich mee, maar beleggers kunnen ESG-factoren betrekken bij hun beleggingsbeslissingen.

FIGUUR 2: MARKTKAPITALISATIE GROOTSTE AANDELENBEURZEN TER WERELD, IN BILJOENEN DOLLARS, PER EIND DECEMBER 2021



Blokkade Russische banken door SWIFT: overmacht voor de debiteur?

Sinds 12 maart 2022 kunnen geen overboekingen meer worden uitgevoerd van en naar door SWIFT geblokkeerde Russische banken. Daarmee zijn handelsdebiteuren echter niet van hun betalingsverplichtingen bevrijd.

Als er sprake is van een betaling van of naar het buitenland en de betrokken banken zijn leden/aandeelhouders van SWIFT, dan kan de opdrachtgevende bank de betaalopdracht via het SWIFT-netwerk op elektronische wijze aan haar correspondent doen toekomen. SWIFT vervult in dit verband een schakelfunctie: zij ontvangt en verzendt het bericht en zorgt daarbij voor de noodzakelijke protocolconversie. De ingeschakelde bank controleert of de opdracht van haar correspondent afkomstig is en of zij door een daartoe bevoegde functionaris is verstrekt. Daarnaast wordt onderzocht of de opdrachtgevende bank goed is voor haar geld, zulks met het oog op de vereffening van de betaling. Creditering van de begunstigde geschiedt in de regel op de dag van ontvangst van het SWIFT-bericht door de bank van de begunstigde. Als een bank door SWIFT is geblokkeerd, dan kan deze bank internationaal geen betalingen meer verrichten of ontvangen voor haar cliënten.

SWIFT – de afkorting staat voor Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication – is een coöperatieve vennootschap naar Belgisch recht. De leden/aandeelhouders zijn financiële instellingen over de gehele wereld. Op dit moment zijn 11.000 financiële instellingen in 212 verschillende landen bij de organisatie aangesloten. Het doel van SWIFT is de bevordering van de automatisering van het internationale financiële berichtenverkeer tussen de aangesloten financiële partijen. De organisatie exploiteert daartoe een hooggeautomatiseerd telecommunicatienetwerk, dat het mogelijk maakt binnen een korte tijdsspanne wereldwijd gestandaard-

seerde berichten te verzenden en te ontvangen. De rechtsverhouding tussen SWIFT en haar leden/aandeelhouders wordt bepaald door de Algemene Voorwaarden van SWIFT en de daarop gebaseerde Gebruikershandleiding. Op de betrekkingen tussen SWIFT en haar leden/aandeelhouders is Belgisch recht van toepassing. SWIFT is een privaatrechtelijke organisatie en geen bestuursorgaan. Omdat SWIFT gevestigd is in België, een EU-lidstaat, dient zij zich uiteraard te houden aan de aldaar geldende nationale en EU-regelgeving.

In het kader van de EU-sanctiemaatregelen tegen Rusland in verband met de oorlog in Oekraïne is sinds 12 maart 2022 een zevental Russische banken uitgesloten van SWIFT. Dat betekent dat sindsdien geen overboekingen meer kunnen worden uitgevoerd van en naar deze Russische banken. Dit lijkt heel ingrijpend. Het belang hiervan moet echter ook niet worden overschat. Debiteuren die als gevolg van de maatregel niet (tijdig) kunnen betalen, zijn niet (blijvend) van hun betalingsverplichtingen bevrijd. Dat zal afhangen van de overeenkomst tussen de partijen en het daarop toepasselijke recht. Het is deze combinatie die bepaalt of een partij die door de SWIFT-blokkade niet (tijdig) betaalt daardoor in verzuim geraakt – en dus bijvoorbeeld wettelijke rente of een contractuele boete is verschuldigd – of dat zij zich voor de duur van de blokkade kan beroepen op overmacht en (tijdelijk) bevrijd is van haar betalingsverplichtingen. Het toepasselijke rechtsregime bepaalt ook of de wederpartij zich door ontbinding van haar eigen prestatieplicht kan bevrijden.

Of de Nederlandse rechter bij een door Nederlands recht beheerste overeenkomst tot overmacht zou concluderen, is wat mij betreft nog maar de vraag. In elk geval zal een Russische debiteur in een dergelijke procedure niet anders worden behandeld dan een Nederlandse debiteur. Het werkt dus twee kanten op. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden

Dependence and restraint

China is doing its best not to suffer collateral damage from the Western sanctions against Russia. Not only does it need to continue exporting to the US and European markets, it also depends on Western inputs to produce goods.

By Dan Wang



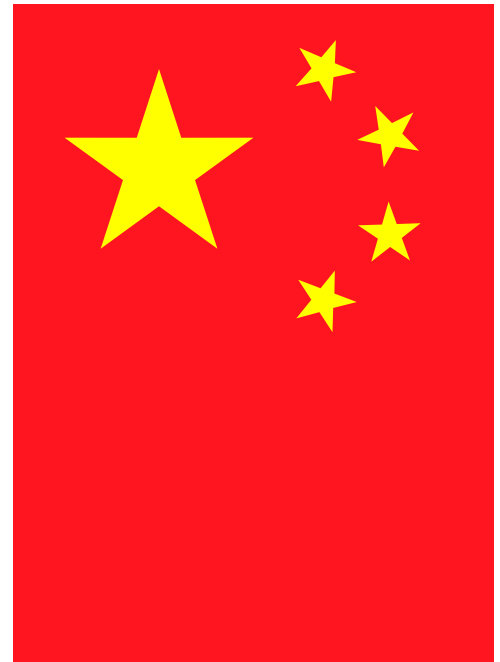
Dan Wang

Technology analyst,
Gavekal Dragonomics

This dependence is most acute in three critical technologies: chips, seeds and aviation. Efforts to increase self-sufficiency are under way, but China is unlikely to free itself within the present decade. Such continued dependence should encourage Western confidence in China's geopolitical restraint, as the sanctions against Russia have given China a hint of what it could face in a confrontation with the West. But once China decides it no longer needs Western technologies, it may no longer feel such restraint.

The sanctions against Russia have not only cut off its access to US and European export markets and financial systems, but have also limited its ability to buy many crucial parts and

‘Major Asian technology suppliers, including Japan, South Korea and Singapore, have joined the US in banning some exports to Russia. If similar sanctions were ever applied to China, they would be devastating for China’s ability to remain a manufacturing superpower.’



components such as semiconductors. Major Asian technology suppliers, including Japan, South Korea and Singapore, have joined the US in banning some exports to Russia. If similar sanctions were ever applied to China – whether for supporting Russia or for attacking Taiwan – they would be devastating for China's ability to remain a manufacturing superpower.

Part of the issue is that multinationals make a lot of China's exports. According to government statistics, around two-thirds of its high-technology exports are produced by foreign-invested firms. These include the likes of Tesla and the enormous contract manufacturer Foxconn. They would probably not be able to continue operating in China under US sanctions. But a more critical problem is that sanctions would make it impossible for many Chinese firms to continue making goods, because they would not be able to import various core technologies they need. The political leadership is very aware of this technological vulnerability, and in policy documents¹ tends to focus on three areas: semiconductors, biotech and aviation.

Semiconductors

By one measure, the capabilities of China's leading chipmaker, SMIC, are around six years behind those of the world's leading chipmaker, TSMC. But even that

significantly understates China's weakness in semiconductors. Chinese chip manufacturers depend on production equipment that comes predominantly from the US, the Netherlands and Japan (all of which have joined the sanctions against Russia). Domestic firms are barely out of the starting gate in supplying the equipment needed to make semiconductors.

Furthermore, chip design requires specialized software, which is dominated by US firms. For China to achieve anything close to self-sufficiency in chips, it does not only have to catch up to leading-edge manufacturing capabilities, but also re-invent all the necessary hardware and software tools.

Seeds

China's leadership has acknowledged domestic weaknesses in the biotechnology involved in producing modern hybrid or genetically modified seeds. One senior official even referred² to seeds as the 'semiconductors of agriculture'. Top leader Xi Jinping intensified the political focus on food security and widened it to include the supply of meat, vegetables and fruits. At this year's annual legislative session, he called³ for greater technological self-reliance in seeds. Although the value of China's seed imports is not substantial (roughly \$ 500 million each year), many of its vegetable seeds are imported. Without high-quality foreign seeds, China would have a harder time producing the full range of food products that its people demand.

Aviation

China's commercial aviation industry, like that of Russia and every other country, is supplied by the global duopoly of Airbus and Boeing. Both companies have now stopped supplying parts and repair services to Russia, which will make it harder and harder for it to keep planes operating. Russia, like China, has a sizable military aviation sector that does produce its own parts and planes. But neither country is truly self-sufficient in the production of one of the world's most complex manufactured goods. Over the past decade, China's Comac has been developing a domestic airliner, but its C919 still requires a lot of inputs from the West, notably the jet engine made by GE and Safran. The Trump administration in 2020 discussed whether it should restrict

'China might eventually eliminate the last sources of Western technological dependence. But such gains cannot be accomplished by short-term decree and will take a sustained scientific effort over many years.'

the export of the engine, before ultimately approving⁴ it.

Conclusion

China has made enormous technological progress over the last two decades. It is capable of producing a wide range of industrial products on its own, and for some areas, like solar power, Chinese firms are the only game in town. But there are critical technologies where the country remains far behind the West. While China has rhetorically condemned sanctions on both itself and Russia, the need to preserve access to these technologies has kept its response restrained. Much like how Beijing never retaliated against US sanctions on Chinese technology firms by imposing its own measures on US firms in China, it will avoid giving material support to Russia's invasion and instead persist in a balancing act between Russia and the West.

China might eventually eliminate the last sources of Western technological dependence. But such gains cannot be accomplished by short-term decree and will take a sustained scientific effort over many years. Only then will Beijing have more freedom on issues that are likely to antagonize the West. ■

References:

- 1 National Development and Reform Commission (article in Chinese).
- 2 China food security: Beijing calls biotech breakthrough to improve seed industry, Orange Wang, Dec 23, 2020.
- 3 Xi visits CPPCC members in sector of agriculture, welfare and social security, Xinhua, March 7, 2022.
- 4 Trump supports Sales of High-Tech products to China, in blow to Hawks, Ted Mann, Feb 18, 2020.

SUMMARY

China is doing its best not to suffer collateral damage from the Western sanctions against Russia.

Not only does it need to continue exporting to the US and European markets, it also depends on Western inputs to produce goods.

This dependence is most acute in three critical technologies: chips, seeds and aviation.

Efforts to increase self-sufficiency are under way, but China is unlikely to free itself within the present decade.

Asia: the making of a global innovation hub

Our first office was set up in Asia in 1992. From humble beginnings with one member of staff working out of a small Singapore shophouse, today we have 105 investment professionals operating across nine markets in Asia Pacific.¹ This evolution extends to our investment process and the lessons we've learned about the businesses and markets in which we invest. Our growing range of sustainable investment solutions represent the latest innovations in our unfolding journey

By *Hugh Young*

So, what have we learned in the past three decades?

A region transformed

The pace of Asia's development into an economic powerhouse continues to astound. By 2040, the region is forecast to account for 40% of global consumption and 52% of global GDP. Within 10 years, it's estimated that 60% of the world's middle classes will live in Asia. Already the region has more than half (2.3 billion) of the world's internet users.² The list of Asian milestones just keeps on coming.

Asia's resilience

Investing in Asia's fast-growing markets has been nothing short of stimulating over the past three decades. We've been active through the 1997-98 Asian financial crisis, the 'dotcom' boom-and-bust from the late 1990s, the 2003 SARS outbreak, the 2008-2009 financial crisis and the large-scale quantitative easing and the COVID-19 pandemic.

'Asia isn't seen as the world's factory any more, but as a primary hub for innovation, leading the globe in areas such as e-commerce, 5G, gaming and social media.'



Asian markets have endured. Many emerged stronger. The Asian crisis and the capital discipline it imposed on governments and corporates laid the foundation for subsequent growth. The 2008 crisis had a limited impact on Asia.

These market upheavals have served to underline the value of our quality-focused investment approach. We have long maintained a preference for companies with healthy balance sheets, sound debt ratios and good earnings potential, allied to experienced and capable management teams. Crises only accentuate these virtues.

They also underscore the benefits of having a local presence to provide first-hand insights. We have learned to appreciate the political, economic and cultural individuality of each Asian market. By engaging companies, we've fostered deep and long-lasting relationships across the region. This trust has proved invaluable during market sell-offs. It has given us the confidence to hold on to certain stocks even as most investors are selling. This long-term perseverance continues to serve us well.

Asian innovation

Innovative and disruptive technology is creating tremendous opportunities. Asian companies are now at the forefront of transforming the global landscape. It's a dynamic sector. In the decade to 2020, Asia accounted

for 52% of global growth in technology revenues and 51% of worldwide research and development spending. Asian firms also filed some 87% of global technology patents.³

Asia isn't seen as the world's factory any more, but as a primary hub for innovation, leading the globe in areas such as e-commerce, 5G, gaming and social media. TikTok has twice as many users as Twitter. Technological innovation is cutting costs sharply as the world readies for a lower-carbon future. Asia is also a leader in automation technology – the next leg of industrial growth. It underscores how fertile Asia is for active investors.

The COVID-19 pandemic

COVID-19 has driven a need for a new way of thinking among governments, citizens and investors the world over. Asian policymakers have provided unprecedented support for economies, businesses and workers in the region. But today, governments are asking companies to do more than just make a profit. They also need to provide a social return. Investors must understand how a firm's operating model aligns with the needs of a wider range of stakeholders.

Supply chains are changing, too. The 'just-in-time' model – prevalent in areas such as car manufacturing, electronics and fashion – faced huge strains during lockdowns and quarantines. Many supply chains proved brittle. Now more cautious businesses are moving to a 'just-in-case' model – when a firm orders more raw materials than it needs and/or produces more products than it thinks it might sell.

Trading relationships are changing, caught between an evolving US-China rivalry. Continuing to focus on Asia's relationship with the West risks overlooking the importance of regional trading hubs. The 10-nation Association of Southeast Asian Nations (Asean) now resembles a single market of 625 million consumers, while Thailand has become a trading hub for a group including Cambodia, Laos and Vietnam. Investors need to be aware of these shifting dynamics.

Sustainability and ESG

We are witnessing the growth of ESG awareness in Asia, which is having a marked influence on decision-making. For years, Asia focused exclusively on the 'G'. However, as companies and investors came to realise the value of 'E' and 'S', the discipline of ESG analysis has spread. Asian

policymakers are embracing a sustainable agenda, including in China and India, which have pledged to hit net-zero carbon emissions by 2060 and 2070 respectively.

From the very start of our journey, ESG considerations were fundamental to how we invested. ESG analysis helps us to understand how a business operates and assesses risk. It allows us to develop a rounded understanding of a company and its management, enabling us to gauge if an investment risk is priced appropriately.

Last year we created the abrdn Sustainability Institute in Asia Pacific. This is a centre of excellence and innovation that drives sustainable solutions for clients and embeds sustainable investing capabilities and infrastructure across the region. These include our SFDR Article 9 strategies investing in companies whose products and services play a crucial role in tackling climate change. We've also developed solutions aligned to the UN's Sustainable Development Goals. These seek to deliver both an attractive return and a positive societal impact. Additionally, we offer Article 8 sustainable and responsible investment strategies for emerging market equities and debt.

Our institute engages our clients and investors on sustainability issues. In the week of May 23-27 of this year, we will host our inaugural Sustainability Week to mark the 30th anniversary of our presence in Asia. Experts from abrdn and across the industry will discuss key themes including sustainable investing, climate change and net zero. We will focus on Asian markets, addressing opportunities, risks and changing regulations.

Final thoughts...

Asia's standing in the world has changed dramatically over the past three decades. Looking ahead we see abundant opportunities for investment, with issues around sustainability and climate change likely to dominate the landscape.

We're confident that Asian companies – with their technological edge and supportive political and economic backdrop – will play an integral role in steering this global agenda. ■



Hugh Young

Chairman,
abrdn Asia Pacific

SUMMARY

Asia is developing into an economic powerhouse at an astounding rate.

Asian markets have shown remarkable resilience and have emerged stronger from past crises.

Innovative and disruptive technology is creating tremendous opportunities. Asian companies are now at the forefront of transforming the global landscape.

COVID-19 and the US-China rivalry have led to changes in supply lines and the growing importance of regional hubs.

ESG awareness is growing in Asia. This is having a marked influence on decision-making.

Important Information

For professional investors only – Not for use by retail investors or advisers.

The value of an investment is not guaranteed and can go down as well as up. An investor may get back less than they invested.

The above marketing document is strictly for information purposes only and should not be considered as an offer, investment recommendation, or solicitation, to deal in any of the investments or funds mentioned herein and does not constitute investment research. abrdn does not warrant the accuracy, adequacy or completeness of the information and materials contained in this document and expressly disclaims liability for errors or omissions in such information and materials.

Issued in the Netherlands: Produced by abrdn Investment Management Limited which is registered in Scotland (SC123321) at 1 George Street, Edinburgh EH2 2LL and authorised and regulated by the Financial Conduct Authority in the UK. Unless otherwise indicated, this content refers only to the market views, analysis and investment capabilities of the foregoing entity as at the date of publication. Issued by Aberdeen Standard Investments Ireland Limited. Registered in Republic of Ireland (Company No.621721) at 2-4 Merrion Row, Dublin D02 WP23. Regulated by the Central Bank of Ireland.

1 As at 31 December 2021.

2 abrdn 2021.

3 Source: McKinsey Global Institute, December 2020.

ESG in Asian Fixed Income Investing

Asia's ESG landscape is evolving. In recent years, the region's largest economies have announced timelines toward carbon neutrality, measures to reduce greenhouse gas emissions, and investments in cleaner energy sources, electric vehicles and other green technologies in a bid to stem climate change.

By Arthur Lau

Asia occupies a unique spot at the intersection of sustainability and finance. The continent is home to 60% of the world's population, two of the world's top three energy-consuming countries, and a growing trillion-dollar credit market.¹ At the same time, 99 of the 100 riskiest cities for environmental and climate-related threats are located in Asia.²

The United Nations estimates that developing Asia-Pacific economies require an additional investment of \$ 1.5 trillion annually to meet the Sustainable Development Goals by 2030.³ Reflecting the financing gap and the regulatory push, Asia saw a surge in issuance of ESG-related bonds in 2021. These bonds offer opportunities for international investors to



gain exposure to a new potential alpha source in Asia fixed income. When the Hong Kong government issued \$ 2.5 billion in green bonds in 2021, European and US investors cornered a third of the total issuance.⁴

This investment environment presents exciting new frontiers. On one hand, capital dedicated toward ESG investments is growing. On the other, opportunities for capital appreciation increase as companies bridge ESG gaps. For now, it is a case of large amounts of money chasing few assets, which could lead to disappointment if investors are not carefully vetting the ESG processes of the underlying businesses they're investing in and the securities selectors they're engaged with.

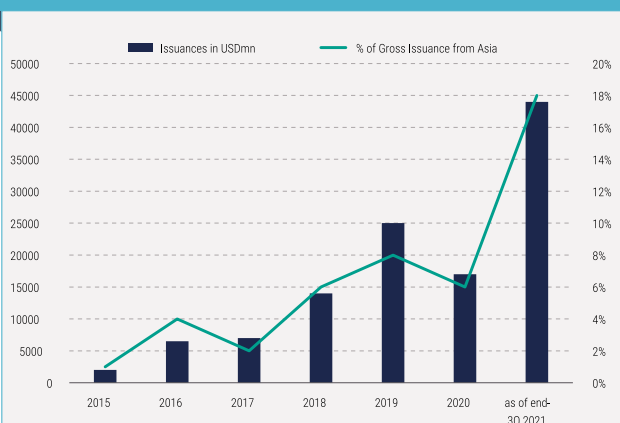
The integration of ESG factors into investment pro-

cesses is still relatively new in Asia compared to the US and Europe, given a limited understanding of its benefits and a relative lack of commercial motivation, among other reasons. Yet our experience investing in Asian fixed income for nearly two decades has shown that ESG factors have a measurable impact on outcomes in areas such as credit quality, defaults, and spreads.

Environmental: driven by regulation and investor demand

Regulations and institutional investor demand are the main drivers of environmental considerations in Asia. In certain sectors (including energy, metals and mining, and utilities, among others), environmental factors play an increasingly critical role, due to growing awareness of climate change and sustainable financing. Staying on top of environmental regulatory changes is

FIGURE 1: WHY ESG IS CRITICAL IN ASIAN FIXED INCOME INVESTING



Source: JPMorgan as of 30 September 2021.

key in Asia. In recent years, the Chinese government has put greater emphasis on sustainable growth, including imposing stricter environmental regulations. But companies' noncompliance could be costly and pose an investment risk. In addition, Asia's pivot to renewable energy has created opportunities in fixed income. We participated in an issue by one of the largest pure-play renewable energy generation platforms in India. With renewable energy a key priority for the Indian government, supportive regulatory measures in recent years have been positive for the bonds. Several international long-term investors also became shareholders, providing capital to support growth.

Social: a growing focus

Social factors typically have a small, short-term impact on businesses. However, social policies have taken greater priority in some governments' agendas. China's pivot toward 'common prosperity' policies in 2021 underscored the focus on sustainable and fair business practices. While the policies have upturned the after-school tutoring and online gaming industries, as well as the economically important property sector, over the long term, sectors and businesses aligned with these new policies are expected to benefit from opportunities.

Governance: gaining a higher profile

The governance element continues to be a major focus in Asia, mainly because of the large number of issuers that are government-owned, family-owned, or part of intricate cross-shareholdings. We believe a proper assessment of corporate

'China's pivot toward 'common prosperity' policies in 2021 underscored the focus on sustainable and fair business practices.'

governance is critical in Asian fixed income investing. For example, the ownership structure can have direct implications on default risk. We encountered a case where an issuer marketed itself as a 'state-owned enterprise' during a bond roadshow, but then declined to discuss details of the formation of its board of directors.

State-owned enterprises may offer creditors added confidence in the form of a potential backstop or an implicit guarantee by the parent entity in the event of financial difficulties or default. This also allows the issuer to price bonds at a tighter spread. In this case, however, we found that the issuer's shareholding structure was complex and determined that the company does not meet the definition of a state-owned firm. Our analysis led us to pass on the bonds, which later defaulted.

Asia's evolving ESG landscape

Asia is narrowing the gap with other regions in ESG. Market regulators and secu-

rities exchanges have established a variety of requirements for ESG disclosures for listed companies. China is now one of the largest green bond markets in the world, while Hong Kong issued the first long-dated sovereign green bond in 2021, with a 30-year tenor, which is viewed as key in building a comprehensive benchmark curve for future issuers in Asia. Yet challenges remain. For now, we have yet to see a consistent green/ESG bond premium in Asia green bonds. Sustainability-linked bond issuances are a positive development, but issuers often have below-average ESG characteristics and have set out sustainability targets which, if not met, could result in a coupon step-up at a specific year (usually close to the final year).

Investors also still face some hurdles in Asia, including the alignment of domestic 'green' definitions with international principles, limited diversity of the types and sectors of issuers, and limitations related to transparency and credit ratings. That said, we expect growing investor interest in sustainable investing in Asia will drive greater focus on ESG for issuers, investors, and asset managers, boosting the case for alpha from ESG in Asia fixed income. ■



Arthur Lau

Co-Head of Emerging Markets Fixed Income and Head of Asia ex Japan Fixed Income, PineBridge Investments

SUMMARY

Developing Asia-Pacific economies play a vital role in global sustainability efforts and will require an additional investment of \$ 1.5 trillion annually to meet the Sustainable Development Goals by 2030³.

Opportunities for capital appreciation increase as companies bridge ESG gaps.

Screening for ESG risks can reduce downside volatility, while identifying improving ESG credits can enhance total returns of active EM debt portfolios.

Disclosure

Investing involves risk, including possible loss of principal. The information presented here-in is for illustrative purposes only and should not be considered reflective of any particular security, strategy, or investment product. PineBridge Investments is not soliciting or recommending any action based on information in this document. Any opinions, projections, or forward-looking statements expressed herein are solely those of the author, may differ from the views or opinions expressed by other areas of PineBridge Investments, and are only for general informational purposes as of the date indicated.

- 1 Sources: Population: UN Department of Economic and Social Affairs, World Population Prospects 2019; Energy: BP Statistical Review of World Energy 2021; Market Size: JP Morgan, PineBridge as of 30 September 2021.
- 2 Verisk Maplecroft, 'Asian cities in eye of environmental storm – global ranking', May 2021.
- 3 UNESCAP, 2019.
- 4 Hong Kong Monetary Authority, 27 January 2021.

Deze zeven trends trekken in 2022 de aandacht

Kleine veranderingen zoals uitvindingen en nieuwe regelgeving kunnen een grote invloed hebben op de toekomst. Welke ontwikkelingen verdienen in 2022 de aandacht van trendbeleggers?

Door Marc-Olivier Buffle

Megatrends, zoals veranderende demografie en technologische ontwikkeling, kunnen beleggers helpen bij het opsporen van veelbelovende, snelgroeiende bedrijven. Het kan lastig zijn om dit soort grote concepten te vertalen naar de wereld om ons heen. Die vertaalslag wordt een stuk makkelijker door enkele ontwikkelingen uit te lichten waarachter grote megatrends schuilgaan.

[1] Lokaal kweken: vertical farming

De oogstopbrengst is gestaag toegenomen dankzij meer effectieve kunstmest en technologische verbeteringen in de afgelopen decennia. Tegenwoordig is het een grotere uitdaging om de tarwe, maïs en andere gewassen bij iedereen op het bord te krijgen, dan om de opbrengst verder op te schroeven. De COVID-19-pandemie heeft de internationale toeleveringsketens flink opgeschud. De oorlog in Oekraïne leidt tot een veel lagere graanoogst in dat

land, maar ook tot krapte op de kunstmestmarkt, waarop Russische bedrijven een grote rol spelen.

De oplossing ligt voor de hand: we moeten ons voedsel dichterbij huis kweken. Een kortere toeleveringsketen is minder kwetsbaar voor externe schokken en bovendien zijn de transportkosten een stuk lager. In veel delen van de wereld wordt die verschuiving in 2022 steeds beter zichtbaar. Vertical farming-bedrijf Kalera opent bijvoorbeeld een megaboerderij in Singapore, waar jaarlijks 500.000 kilo aan bladgroente wordt geproduceerd. De stadstaat wil in 2030 voor 30% in zijn eigen voedsel kunnen voorzien. Momenteel is dat slechts 10%.

[2] Hout als bouw materiaal voor de toekomst

Hout is al meer dan 10.000 jaar een van de belangrijkste bouwmaterialen op onze planeet en voorlopig blijft dat zo. Elk pand van

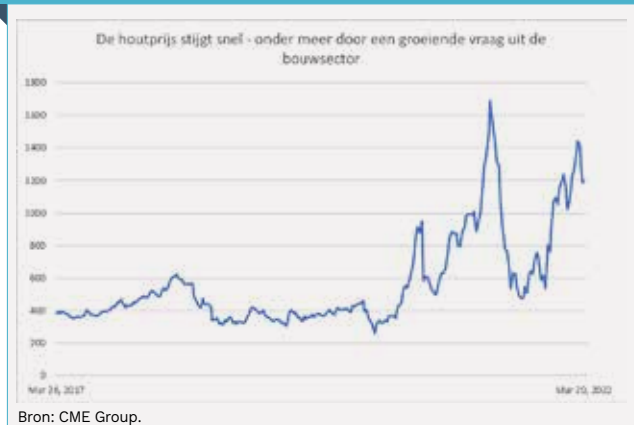


minder dan acht etages dat wordt gebouwd voor de Olympische Spelen van 2024 in Parijs, moet volgens lokale richtlijnen volledig van hout zijn. Frankrijk voert bovendien een wet door dat alle nieuwe publieke gebouwen voor minstens 50% uit hout of andere duurzame materialen moeten bestaan.

De steeds grotere inzet van hout is voor een groot deel te danken aan technologi-

sche innovatie. Een goed voorbeeld daarvan is de techniek waarbij grote houtplaten van dezelfde boomstam aan elkaar worden gelijmd. Hierdoor wordt het mogelijk om behalve eengezinswoningen ook grote kantoren en andere gebouwen snel en veilig met hout te bouwen. De markt voor dit soort CLT-panelen kan groeien van 670 miljoen dollar naar circa 2,3 miljard¹.

FIGUUR 1: LUMBER FUTURES



[3] Batterijen worden kleiner, krachtiger en goedkoper

In Nederland rijden er inmiddels enkele honderdduizenden elektrische auto's rond. Over een paar jaar loopt dat aantal in de miljoenen. Wereldwijd rijdt in 2030 ongeveer de helft van alle auto's op elektriciteit². In Europa is dat zelfs acht op de tien auto's. Voor al die elektrische wagens is 4.000 GWh aan batterijopslag nodig, oftewel 25 keer zoveel als nu³. Maar ook in andere markten neemt de vraag naar opslagcapaciteit snel toe.

Windenergie levert alleen stroom als het waait, net zoals zonnepanelen alleen effectief zijn als de zon schijnt. Er is flink wat opslagcapaciteit nodig voor het opvangen van de schokken bij duurzame energiewinning. Volgens Bloomberg New Energy Finance gaat de markt voor grote batterijen voor industriële en professionele opslag in de periode tot 2030 met een factor 20 groeien.

[4] Cybergevaaren trekken de aandacht

Een groot aantal werknemers blijft na het afschaffen van alle coronamaatregelen een of meerdere dagen in de week vanuit huis werken. Dat scheelt in het woon-werkverkeer en het kan bijdragen aan een betere balans tussen werk, gezinsleven en vrije tijd. Dankzij cloud-oplossingen en nieuwe digitale diensten leidt thuiswerken niet tot een lagere productiviteit.

Er komt echter wel steeds meer aandacht voor de digitale risico's van werken op afstand. In het lopende jaar winnen onder meer biometrie en tweefactorauthenticatie aan populariteit als middelen om datastro-

men te beschermen. De virtual private networks (VPNs) waar veel bedrijven gebruik van maken, zijn namelijk kwetsbaar voor cyberaanvallen. Bovendien waarschuwen industrieanalisten voor deepfakes. Met deze technologie kunnen hackers zich in videogesprekken voordoen als collega's of managers.

[5] De metaverse als nieuwe digitale wereld

De combinatie van krachtigere halfgeleiders en snellere computers heeft de afgelopen jaren een serie doorbraken opgeleverd die het leven makkelijker en leuker maken. Denk bijvoorbeeld maar aan allerlei handige apps waarmee je razendsnel een rit regelt of eten laat bezorgen. Of aan computerspellen die nog realistischer worden door virtual of augmented reality. Al die trends lijken in 2022 samen te smelten in een nieuwe virtuele wereld: de metaverse.

Over enkele jaren kan je mogelijk als een karakter door een digitale wereld lopen om te shoppen, kleren te passen, te vergaderen of te spelen. Grote technologiebedrijven sorteren al voor op de opkomst van de metaverse. Microsoft neemt met de overname van spelbedrijf Activision Blizzard al een voorschot op de ontwikkeling van nieuwe digitale platformen, terwijl Facebook de bedrijfsnaam heeft veranderd in Meta.

[6] Slimmere, snellere diagnoses met kunstmatige intelligentie

AI in een vroege fase van de COVID-19-pandemie werd ontdekt dat het verlies van reuk en smaak een van de symptomen was. Die ontdekking werd echter niet gedaan door dokters of wetenschappers. Het in-

zicht kwam naar voren uit een analyse van gegevens van miljoenen mensen, die via de Britse ZOE app werden verzameld.

Dit is slechts het topje van de ijsberg. Een zelflerend programma kan bijvoorbeeld al met dezelfde nauwkeurigheid aan de hand van scans borstkanker ontdekken als een ervaren radioloog. Dit maakt het mogelijk om ook goede diagnoses te stellen in gebieden waar weinig of geen specialistische artsen werken, zoals op afgelegen locaties en in ontwikkelingslanden. De rol van kunstmatige intelligentie bij het stellen van diagnoses gaat de komende jaren veel groter worden.

[7] PFAS-vervuiling wordt aangepakt

PFAS is de verzamelnaam voor een groep chemicaliën die als grondstof dienen voor allerlei huishoudelijke en industriële artikelen: van antiaanbakpannen en flosdraad tot blusschuim en popcornzakjes voor in de magnetron. Het materiaal is erg populair omdat het zeer lang meegaat. De laatste jaren is echter duidelijk geworden dat dit ook een groot nadeel is. PFAS wordt in de natuur niet afgebroken.

Om milieuvervuiling tegen te gaan, maken veel overheden plannen om PFAS in de ban te doen. In Europa is er een regelpakket doorgevoerd waardoor het gebruik van 200 PFAS-varianten vanaf volgend jaar verboden wordt. Veel bedrijven schakelen nu al over naar andere materialen. In de voedingsindustrie lopen bijvoorbeeld al proeven met verpakkingen op basis van bamboe, palmbladeren en klei coatings. ■

1 Bron: Transparency Market Research.
2 Bron: UBS Q-Series, 'EVs shifting into overdrive' (March 2021).
3 Bron: Bloomberg New Energy Finance.



Marc-Olivier Buffle

Head of Thematic Client Portfolio Managers and Research, Pictet Asset Management

IN HET KORT

Megatrends kunnen beleggers helpen bij het opsporen van veelbelovende groeibedrijven.

Ook achter veel ontwikkelingen in 2022 gaan grote megatrends schuil, zoals vertical farming, bouwen met hout en de metaverse.

The role of ESG in private assets

Assets managed by the private capital industry have seen unprecedented growth over the last decade. With this trend set to continue, assets are expected to increase by 74% between 2021-2026 according to S&P. Managers across all private asset classes are expecting to benefit from this level of growth.

By *Wim Groeneveld*



So what role does ESG play against this backdrop of vast capital allocations shifting towards private assets? Financial Investigator sat down with Nicole Downer, Managing Partner and Head of Investor Solutions at MV Credit.

To what extent did private capital managers move to address ESG concerns?

‘The prevalence of ESG-linked assets has grown across all corners of private markets. Within the private debt and equity space, for example, fund managers are financing an increasing

number of new investments with ESG-linked debt instruments. Figure 1 shows how the volume and the share of European ESG Term Loan debt have increased between 2019 and 2021. These ESG instruments feature mechanisms whereby the loan pricing steps up or down according to whether the private equity owner manages the company to hit a set of KPIs. Such KPIs can include carbon emissions, but also topics such as gender diversity, staff training and corruption.’

What about the broader private capital industry?

‘The industry architecture that supports the private capital industry, including branches like banks and lawyers, has made significant advancements in providing new services that allow managers to address ESG concerns. Many lenders have dedicated ESG teams to help

funds structure their facilities so that the ESG goals of the lenders and borrowers are aligned. Law firms are channelling more and more resources to help managers align their ESG goals with investors when structuring new funds and financing facilities.’

Which different mechanisms do private capital managers use to align their funds and businesses with ESG objectives?

‘Primarily, private capital managers align their funds towards ESG objectives via the investment process. Recent academic research of the public fund market suggests that there is a return premium to be harvested from ESG assets. The rationale being that by screening out non-ESG aligned investments, the manager reduces downside risks inherent in companies that are over-reliant

‘Law firms are channelling more and more resources to help managers align their ESG goals with investors when structuring new funds and financing facilities.’

on fossil fuels or outsourcing labour to developing countries for example. Private capital managers for example implement ESG considerations within the investment process through:

- Negative exclusion: excluding entire sectors, companies or countries based on ESG criteria, moral or ethical views. Think in this context of tobacco, weapons, nuclear energy, pornography, gambling and alcohol.
- Positive screening: investing in assets demonstrating positive ESG performance relative to peers.
- ESG integration: the inclusion of ESG factors and non-credit considerations alongside financial analysis in the due diligence process.

Of what importance are the relationships with sponsors?

‘Clearly, the ESG credentials of portfolio companies are important. However, and in addition, the manner in which deals are originated is also a key consideration. Within the private credit space, debt managers typically partner with private equity sponsors only when the sponsor’s values align with those of the lender. Many

private credit lenders originate via deep, long-standing relationships with sponsors. These relationships are built and solidified over the years not only through investment performance, but through shared ideals and values, with ESG being a key example.’

How have private capital managers innovated to meet the ESG requirements of institutional investors?

‘Over recent years, institutional investors have increased the use of ESG as a criterion to evaluate managers, hence managers have innovated to focus ESG efforts. One such innovation is ESG linked performance fees. Innovative managers are calculating performance fees of new funds based on fund/corporate ESG performance (measured by predetermined KPIs) together with fund performance. The KPIs used will vary by asset class. However, examples include:

- Diversity and Inclusion at the manager level and GPs.
- ESG scoring of portfolio assets. This is typically measured and verified by an independent third party.
- Portfolio concentration of ‘green assets’ – more

relevant in the infrastructure and real estate fund spaces.

- The number of portfolio companies where ESG credentials have been strengthened by the manager’s active participation in the business – more relevant in the private equity and venture capital fund spaces.’

In which ways do private capital managers communicate ESG performance transparently with investors?

‘The recently introduced SFDR requires fund managers to explicitly categorise the degree to which their funds target ESG objectives. Article 8 funds aim to ‘promote environmental or social characteristics’, while article 9 funds are even more ambitious as the investment strategy must include a ‘sustainable objective’. Examples of article 9 funds include funds investing in green bonds or renewable energy infrastructure. Article 6 funds do not integrate any kind of sustainability into the investment process.

Many proactive managers already use independent third parties to regularly assess the portfolio by scoring each asset through an ESG framework (typically co-constructed by the third party and the manager). Asset by asset ESG ‘performance’ is tracked over time so that regular reporting can be provided directly to investors.’ ■

Marketing Communication

For Professional Investors only. All investing involves risk, including the risk of capital loss. Provided by Natixis Investment Managers International, Netherlands (Registration number 000050438298). Registered office: Stadsplateau 7, 3521 AZ Utrecht, the Netherlands. MV Credit is an affiliate of Natixis Investment Managers.



Nicole Downer

Managing Partner and Head of Investor Solutions, MV Credit

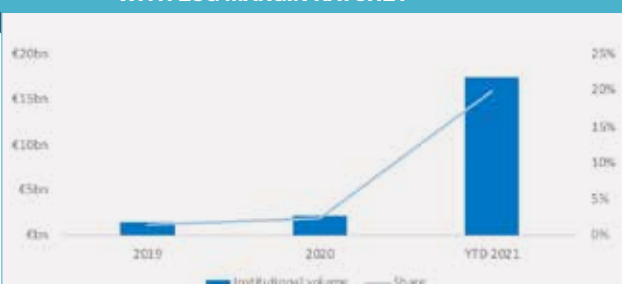
SUMMARY

Private capital markets continue to evolve, building on dramatic industry wide changes, in order to address the ESG concerns of investors.

Private capital managers have integrated ESG considerations into their investment processes and their fund terms/structure, including performance fees and fund financing.

Investors can rely on new regulation to increase market transparency regarding the extent to which ESG plays a role within fund objectives. Some managers provide their investors with independently calculated ‘ESG score’ reports.

FIGURE 1: EUROPEAN INSTITUTIONAL TERM LOAN WITH ESG MARGIN RATCHET



Source: Callan's 2021 ESG Survey. Data period: January 2019–October 2021.

Bos- en landbouwbeleggingen passen goed in ESG-plaatje

Beleggingen in duurzaam beheerde bos- en landbouwgrond spelen een vitale rol bij de verbetering van het natuurlijke kapitaal van de wereld. Tegelijkertijd kunnen beleggers voor het verwezenlijken van hun beleggingsdoelstellingen profiteren van langetermijntrends.

Door *Martin Davies*



Martin Davies

Global Head,
Nuveen Natural Capital

Het World Economic Forum (WEF) schat dat 44.000 miljard dollar, oftewel meer dan de helft van het wereldwijde bbp, afhankelijk is van natuurlijk kapitaal. Maar economische ontwikkeling heeft dit kapitaal aangetast, waardoor ecosystemen en landschappen drastisch zijn veranderd. Die aantasting van de natuur brengt niet alleen de economische groei, maar ook het welzijn van mensen over de hele wereld in gevaar. Institutioneel kapitaal kan een rol spelen bij de verschuiving van niet-duurzaam grondgebruik naar meer milieu- en mensvriendelijke opties.

Van oudsher waren bossen altijd in handen van de overheid, rijke families en bedrijven. Pas 35 jaar geleden kwam daar verandering in. Institutionele beleggers kregen meer speelruimte. Dat is de reden dat sommigen de sprong waagden en bossen opkochten. Er was nauwelijks concurrentie in de markt en het schortte ook aan kennis over de beleggingscategorie. Dat legde de eerste beleggers geen windeieren: de eerste tien jaar leverden bossen een rendement op

van 20%. Naarmate het aantal investeerders toenam en de markt de voordelen van de asset class beter ging inzien, daalden de rendementen. De afgelopen tien jaar noteerde de NCREIF, de financiële benchmark voor bosbouwinvesteringen, een rendement van ongeveer 5%.

Kwantificeerbare klimaatvoordelen

Duurzaam beheerde productiebossen zijn van vitaal belang voor de wereldeconomie. Hout is immers een (recyclebare) grondstof die gebruikt wordt in tal van sectoren en voor tal van doeleinden. Bevolkingsgroei en toenemende welvaart wakkeren die vraag verder aan. De verwachte economische groei ligt momenteel het hoogst in opkomende markten als India en China. Hierdoor stijgt daar de vraag naar duurzaam geproduceerd hout, maar dit geldt ook voor de VS en de EU.

Het vermogen van bomen om CO₂ vast te houden en op te slaan, wordt steeds meer op waarde geschat. Bossen zorgen voor de opslag van een vijfde van alle broeikasgasen en herbergen twee derde van alle plant- en diersoorten. Het natuurlijke vermogen van bomen om CO₂ vast te houden en op te slaan, is momenteel de enige bewezen en schaalbare methode om broeikasgasemissies uit de lucht te verwijderen. Naarmate de vraag naar CO₂-arme bouwmaterialen en duurzame productiemiddelen toeneemt, zal ook de vraag naar hout uit duurzaam beheerde bossen stijgen. Jaarlijks absorberen bossen ongeveer 2,6 miljard ton CO₂. Dat is een derde van de CO₂ die vrijkomt bij de verbranding van fossiele brandstoffen. En de CO₂ die bomen uit de lucht halen, kunnen ze bovendien een eeuw of zelfs langer opslaan. Bovendien heeft bosbouw als beleggingscategorie de laagste gemiddelde CO₂-intensiteit of netto CO₂-uitstoot per belegde euro. Dit geldt in vergelijking met zowel alternatieve als traditionele assetklassen.

‘Duurzaam beheerde productiebossen zijn van vitaal belang voor de wereldeconomie.’

Nu er steeds meer klimaatmaatregelen bij komen, neemt de omvang van duurzaam beheerde bossen gelukkig toe. Steeds meer beleggers onderkennen ook dat

bosbouw kwantificeerbare klimaatvoordelen biedt. Door het natuurlijke vermogen van bomen om CO₂ vast te houden en op te slaan, worden deze voordelen steeds vaker op hun waarde geschat. Het gevolg is dat de productie van duurzaam beheerde bossen aanzienlijk groeit.

Goed beheer

Naast houtbouw voor ontelbare producten, zijn bomen ook een belangrijke bron voor biobrandstof en biogas. Bovendien zijn goed beheerde bossen belangrijk voor het behoud van onze flora en fauna, het verbeteren van de grondwaterhuishouding en de bescherming van landschapswaarden. Het planten van bomen is wereldwijd populair geworden. Bedrijven kunnen zo hun CO₂-uitstoot compenseren en hun steentje bijdragen aan het bestrijden van de klimaatverandering en de waterschaarste. Het is echter wel belangrijk dat die bossen goed beheerd worden. Het ongebreideld aanplanten van bossen mag niet ten koste gaan van schaarse landbouwgrond. Het bedrijven van duurzame landbouw wint gelukkig in snel tempo aan terrein. Het gebruik van (mobiele) zonne-energiestations als alternatief voor dure en vervuilende diesel-aggregaten om gewassen te irrigeren, is al een enorme stap voorwaarts.

Beleggen in landbouwgrond en bosbouw geeft beleggers niet alleen zicht op een stabiel rendement. De prijzen van hout en voedsel stijgen meestal mee met de inflatie. Een belangrijke reden hiervoor is dat een deel van het beleggingsrendement wordt gegenereerd door biologische groei. En dat heeft niets te maken met marktfluctuaties. Het rendement uit verkoop van landbouw en houtproducten bedroeg de afgelopen jaren in

‘Het natuurlijke vermogen van bomen om CO₂ vast te houden en op te slaan, is momenteel de enige bewezen en schaalbare methode om broeikasgasemissies uit de lucht te verwijderen.’

de Verenigde Staten circa 4%, in Australië zelfs meer dan 5%. De prijzen van hout bewegen niet zo sterk mee met de ontwikkelingen op financiële markten, zoals bij aandelen of obligaties wel het geval is. Dus als de aandelenmarkten het even laten afweten, hoeft dat voor bosbouwbeleggingen niet te gelden. Die twee voorde-

Beleggerstaak

len, diversificatie en inflatiebescherming, zijn ook van toepassing op landbouwgrondbeleggingen. Beleggers in bosbouw en landbouw dragen dus actief bij aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties, zoals het naar beneden brengen van de temperatuur en het voeden van de wereld. Volgens de Verenigde Naties krimpt het bosareaal wereldwijd met 4,7 miljoen hectare per jaar. Sinds 1990 is wereldwijd 178 miljoen hectare bos verloren gegaan. Daarom worden bestaande bossen in toenemende mate beschermd tegen ontbossing en voor het broodnodige behoud van de biodiversiteit. Erosie is de voornaamste oorzaak van het wereldwijde verlies van fosfor in landbouwgrond. Daarmee bedreigt dit proces de toekomstige wereldvoedselvoorziening, terwijl het tegelijkertijd het oppervlaktewater vervuult.

Met de groei van de wereldbevolking, verschuivingen in demografische ontwikkelingen en de afname van de hoeveelheid bruikbare grond is er een schone taak weggelegd voor beleggers om de voedselvoorziening veilig te stellen en duurzame bosbouw te garanderen. ■

‘Het ongebreideld aanplanten van bossen mag niet ten koste gaan van schaarse landbouwgrond.’

IN HET KORT

Door de bevolkingstoename zal er meer behoefte zijn aan voedsel, vezels en hout.

Voedselzekerheid, biodiversiteit en CO₂-opslag komen in gevaar door slechte bodemkwaliteit.

Aan beleggers de schone taak om duurzame bosbouw aan te moedigen.

Bosbouw als beleggingscategorie kent de laagste gemiddelde CO₂-intensiteit per belegde euro.

Verduurzaming brengt winnaars maar ook grote verliezers

Verduurzamen is niet gratis. Het is een grote uitdaging voor veel bedrijven en zal leiden tot faillissementen. De transitie brengt zeker winnaars voort, maar er zullen ook hele grote verliezers zijn.

Door Rob Almeida

Terugkijkend op de afgelopen 100 jaar is één ding duidelijk: als er ontwikkende technologieën opkomen, doen gevestigde industrieën het niet goed. De opkomst van verduurzaming is zo'n disruptieve kracht, van hetzelfde kaliber als de industriële revolutie of de opkomst van het internet. Het zal de maatschappij en het investeringsklimaat de komende decennia herdefiniëren. Maar dit alles heeft een prijskaartje. Deze ontwikkelingen komen bovendien op een moment dat de geopolitieke risico's toenemen, er problemen zijn met toeleveringsketens en de prijzen van grondstoffen stijgen als gevolg van de Russische invasie in Oekraïne. De altijd aanwezige volatiliteit maakt dat de allocatie van kapitaal belangrijker is dan ooit.

In de financiële wereld is er een denkrichting die stelt dat de focus op corporate responsibility een ultieme win-winsituatie is. De aanhangers van deze stroming stellen dat als werkgevers hun werknemers meer betalen, dit leidt tot hogere omzetten en productiviteit, wat er uiteindelijk voor zorgt dat de kosten dalen. Zij stellen dat het verminderen van CO₂-uitstoot niet alleen de planeet zal helpen, maar ook de 'bottom line' van bedrijven. Dat zal inderdaad het geval zijn voor bedrijven die al opereren op een duurzame wijze of die de middelen en mogelijkheden hebben om zich aan een veranderende wereld aan te passen. Maar voor veel bedrijven zal dit proces risicovol en kostbaar zijn.



De vraag naar risicovolle assets was historisch hoog in 2021, met een instroom in aandelen wereldwijd die hoger was dan in de afgelopen 19 jaar, aldus data van de Bank of America. Uit die data werd ook duidelijk dat een derde van die vraag naar aandelen met een ESG- of duurzaamheidslabel ging. Eenzelfde ontwikkeling is te zien op de obligatiemarkten.

De afgelopen decennia hebben bedrijven die minder competitief waren en focusten op aandeelhouderswaarde, geteerd op het milieu, leveranciers, werknemers, obligatiehouders en op anderen. De verdere transitie naar duurzaamheid zorgt ervoor dat dit soort economische hefboomen zullen afnemen en waarschijnlijk zelfs zullen omdraaien, waardoor de

winstmarges en resultaten van deze ondernemingen onder druk komen te staan. Wij vrezen dat beleggers met een kortetermijnhorizon niet begrijpen hoeveel bedrijven een groot en zeer reëel probleem hebben.

Impact van klimaatverandering

Er is een lange lijst met redenen waarom de maatschappij, overheden en Special Interest Groepen zich bezighouden met ESG-onderwerpen. Het belangrijkste is natuurlijk het belang voor de wereld. Klimaatverandering of enorme inkomensongelijkheid kunnen grote negatieve gevolgen hebben voor de hele maatschappij.

Deze ontwikkelingen hebben ook aanzienlijke invloed op de resultaten van bedrijven overal ter wereld.

Het is dan ook geen verrassing dat beleggers en managementteams nu aandacht hebben voor ESG. We zien steeds meer dat de link wordt gelegd tussen interesse om ESG-issues aan te pakken en financiële factoren. Zo lopen zorgen van bedrijven over stijgende kosten in gelijke mate op met verwijzingen naar duurzaamheid in bedrijfsdocumenten.

Er zijn heel veel data beschikbaar waaruit op te maken is dat investeerders interesse hebben in ESG, vooral via de instroom in fondsen. Maar voor mij is de toenemende erkenning door managementteams dat bedrijven op een meer duurzame wijze geleid moeten worden, het meest opmerkelijk. Er was bijvoorbeeld een toename te zien in het aantal S&P 500-bedrijven die corporate social responsibility (CSR) noemen in hun kwartaalberichten in 2020 en in 2021 ten opzichte van eerdere jaren.

Duurzaamheid zal bedrijven nieuwe kansen bieden, maar ook risico's vergroten. Veel ondernemingen zullen een grote afwijking in de langetermijnbedrijfswaarde zien. Maar wat vaak wordt vergeten in het ESG-ver-

haal is financiële impact, die uiteraard de koersen beïnvloedt.

Veranderende bedrijfsmodellen

Een scherpe stijging van het minimumloon in de Verenigde Staten zal een aantal bedrijfsmodellen in problemen brengen, onder meer in de detailhandel. Als bedrijven in deze sector al in grote getalen failliet gaan bij een officieel minimumloon van \$ 7,25 per uur, hoe kunnen ze dan overleven als de lonen moeten stijgen naar \$ 15 per uur? Er zullen detailhandelaars zijn die het zich door hun concurrentiepositie kunnen veroorloven om zich aan te passen en een aantal heeft dit ook al gedaan met bonussen en salarisverhogingen sinds het begin van de pandemie. Maar vele zullen ondervinden dat duurzaamheidszorgen een enorme uitdaging zijn voor hun winstgevendheid.

Producenten van fossiele brandstoffen en bedrijven die deze brandstoffen veel gebruiken, zullen grote obstakels tegenkomen. In de olie-industrie gokt men op de groeiende middenklasse in opkomende landen, waardoor de vraag in stand zal blijven en de sta-

tus quo wordt gehandhaafd. Maar ruim twee derde van de vraag naar olie is direct verbonden met auto's met een interne verbrandingsmotor, en die motor zal naar mijn inschatting over niet al te lange tijd bij het grof vuil worden gezet.

Organisaties die de komende veranderingen niet zien of te traag reageren, zullen het waarschijnlijk niet overleven.

Het lijkt dat het wereldwijde tekort aan arbeidskrachten een gevolg is van de pandemie en de monetair stimulerende globalisering en automatisering zorgde er enkele decennia geleden voor dat ondernemingen een voordeel kregen ten opzichte van werknemers. Maar in deze laatste cyclus, met beleidsmakers die de rente naar nul brachten om te zorgen dat de werkgelegenheid in stand bleef, kozen financieel directeurs regelmatig voor het inkopen van aandelen. Dit zorgde voor een enorme toename van de inkomensongelijkheid: beleggers werden rijk en de economie en werknemers bleven achter. Maar het tij keert en werknemers eisen hogere lonen. En ze krijgen die ook. Het zou geen verrassing moeten zijn. ■



Rob Almeida

Global Investment Strategist,
MFS Investment Management

IN HET KORT

De verduurzaming wordt vaak gezien als een win-win-situatie voor ondernemingen.

Veel bedrijven zullen echter grote problemen krijgen omdat hun bedrijfsmodel niet meer past.

Er zullen grote winnaars zijn van de verduurzamingsgolf, maar ook hele grote verliezers.

Met name gevestigde industriële bedrijven doen het vaak niet goed als er ontwikkende ontwikkelingen zijn.

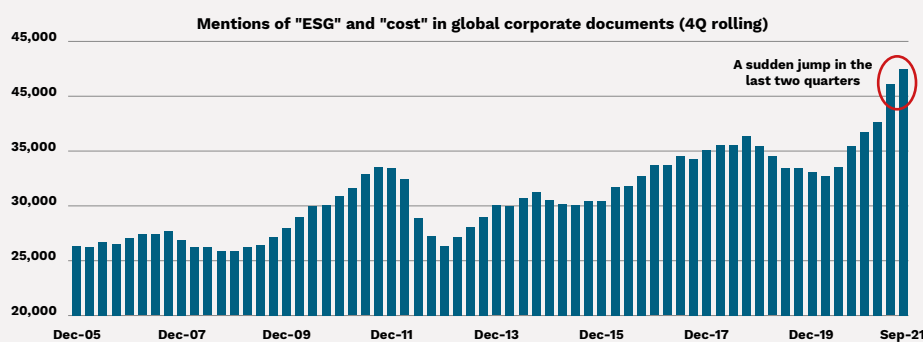
De volatiliteit, die toch al hoog is, zal toenemen, waardoor de allocatie van kapitaal nog belangrijker wordt.

Disclaimer

Please keep in mind that a sustainable investing approach does not guarantee positive results and all investments, including those that integrate ESG considerations into the investment process, carry a certain amount of risk including the possible loss of the principal amount invested.

The views expressed in this presentation are those of the speakers and are subject to change at any time. These views should not be relied upon as investment advice, as securities, recommendations or as an indication of trading intent on behalf of the advisor. No forecasts can be guaranteed.

FIGUUR 1: COMPANIES INCREASINGLY ACKNOWLEDGE A LINK BETWEEN ESG CONCERNS AND RISING COSTS



Bron: Deutsche Bank, as of 30 September 2021. Note: Instances in which the two words appear within five words of each other.

Hoe Artificiële Intelligentie haar plek verdient binnen ESG

Institutionele beleggers kunnen bijdragen aan de juiste inzet van Artificiële Intelligentie (AI) voor economie, samenleving en milieu door 'responsible' AI-criteria toe te voegen aan het ESG-raamwerk.

Door *Liesbeth Hazebroek*

AI zal een groot effect hebben op onze toekomstige welvaart en welzijn. Door haar algemene toepasbaarheid heeft AI een toenemende impact op alle bedrijfssectoren, ons privéleven en de maatschappij als geheel. De manier waarop wij hier nu richting aan geven en controle over nemen, zal de invloed van AI op onze toekomst bepalen.

Zowel vanuit hun financiële als vanuit hun maatschappelijke functie hebben institutionele beleggers hierin een belangrijke rol te vervullen. Door proactief te handelen, kunnen zij mede richting geven aan de ontwikkeling en de toepassing van AI, zodat het leidt tot economisch en sociaal voordeel.

Om dit te realiseren, doen beleggers er goed aan om naast criteria voor milieu, sociaal en goed bestuur (oftewel ESG) ook criteria op te stellen voor 'responsible AI'.

AI is overal

AI is niet langer alleen iets van grote techbedrijven. Bijna alle grote bedrijven, organisaties en overheden gebruiken één of meerdere AI-systemen en hebben dit verweven in hun bedrijfsvoering. AI kan fabricageprocessen ondersteunen en productiekosten verlagen, het energienetwerk efficiënter maken, auto's besturen zonder chauffeur, kankertumoren identificeren, operaties op afstand mogelijk maken, medische geschiedenis en testresultaten analyseren, robots aansturen, helpen bij het modelleren van klimaatverandering, datacenters efficiënter runnen dan mensen, voorspellingen doen over ons gedrag en met suggesties en aanbiedingen reageren op onze waargenomen gemoedstoestand en op onze wensen en behoeften. Het kan ons ertoe aanzetten zowel gezonde als ongezonde keuzes te maken. Het gebruik van



AI als hulpmiddel voor of ter vervanging van het menselijke oordeel en besluitvorming varieert van triviaal – zoals beslissen welke richting op te gaan – tot verrijkend. Bijvoorbeeld over de vraag of we krediet krijgen van de bank of dat we op borgtocht vrijkomen na arrestatie door de politie.

AI wordt gezien als dé manier voor bedrijven om efficiency te verbeteren, kosten te verlagen en research en development te bespoedigen. Het enorme 'potentieel' van AI brengt echter ook een enorme 'verantwoordelijkheid' met zich mee. Weinig beleggers stellen ethische criteria om het gebruik van AI te reguleren en risico's te beperken, zowel bij eigen gebruik als door de ondernemingen waarin ze investeren.

Risico's van ongereguleerde AI

De economische en maat-

schappelijke risico's van ongereguleerde AI zijn groot. Zo toont het schandaal omtrent Cambridge Analytica aan hoe misbruik van AI kan leiden tot privacy-inbreuken, polarisatie, gedragsbeïnvloeding, verlies van autonomie en uiteindelijk vergaande politieke consequenties. Denk bij dat laatste aan de Brexit, de verkiezing van Donald Trump en de toelagenaffaire. Maar ook de vooroordelen gedocumenteerd in de zoekmachines van Google en de werwingstools van Amazon tonen hoe de ongereguleerde inzet van AI zonder kwade bedoelingen kan leiden tot vooroordelen, discriminatie, uitsluiting van groepen en een zogenoemde responsibility gap.

De casus van Zillow Offers (de Amerikaanse equivalent van Funda), die op basis van foutieve AI-voorspellingen huizen opkocht,

laat zien hoe een te grote afhankelijkheid van AI en het beschouwen van AI als de heilige graal tot grote verliezen kan leiden. En dit is nog maar het topje van de ijsberg. Zelfs een relatief simpele inzet van AI, door keycards bij de toegangspoortjes te vervangen door gezichtsherkenning, kan tot ethische issues leiden. Bijvoorbeeld doordat gezichtsherkenningstechnologie donkere gezichten niet goed herkent.

En dan hebben we het nog niet eens gehad over de mogelijke invloed van AI op het veroorzaken van werkloosheid, verlies van menselijk contact (door inzet van robots/chatbots), gezondheidsschade, schending van mensenrechten (clickworkers), milieukwesties (door toename van energie en afval) en de toenemende macht en uiteindelijke monopolievorming bij de vijf grootste technologiebedrijven.

Net als milieu- en sociale kwesties zijn AI-kwesties niet 'slechts' problemen op dat niveau alleen. Ze kunnen leiden tot schandalen, verlies van vertrouwen, reputatieschade, latere claims en zelfs faillissementen van bedrijven. Hiermee zijn ze ook absoluut – en in toenemende mate – cruciaal voor het concurrentievermogen en de financiële prestaties van zowel individuele bedrijven als de bredere economieën en samenlevingen waarin ze actief zijn.

Problemen met regulering

Met wet- en regelgeving kunnen risico's worden verkleind, maar vanwege de ontwikkelingssnelheid en de schaal van AI, het gebrek aan de benodigde expertise,

de beperkingen door jurisdictie en marktvrijheid en de complexiteit van de AI-ketens, zijn ze te beperkt.

Daarnaast zijn AI-risico's lastig te tackelen, omdat ze in sterke mate afhangen van de context, zoals de soort en inrichting van een onderneming en de specifieke toepassing. Zo had de Belastingdienst in de toelagenaffaire hetzelfde algoritme dat leidde tot de blinde veroordeling van mensen, ook kunnen gebruiken om historische fraude-indicatoren nader te onderzoeken en te corrigeren.

Het belang van zelfregulering

De beste manier voor bedrijven om met het gebrek aan voldoende (internationale) regulering om te gaan en toch de vruchten te plukken die AI te bieden heeft, is door middel van zelfregulering. Hiermee kunnen efficiënte, snelle aanpassingen in het beleid gedaan worden naarmate een technologie evolueert. Ook de benodigde know-how over de context en expertise van de specifieke toepassing om de ethische risico's goed te kunnen inschatten, is dan al in huis. IBM lijkt hier een goed voorbeeld van. Een interne ethische commissie toetst de technologie van IBM continu aan haar ethische principes. Dit resulteerde onder meer in het stoppen met de verkoop en ontwikkeling van gezichtsherkenningstechnologie vanwege (bewezen) risico's op surveillance en etnisch profileren.

Het grootste deel van de markt zal echter bij gebrek aan economische prikkels niet vanzelf responsible AI leveren. Ontwikkelaars en

gebruikers concurreren op prijs en gebruiksgemak en niet zozeer op ethische criteria. Hier kan ESG een uitgelezen oplossing bieden.

Gereguleerde zelfregulering via ESG

ESG kan, onder meer door de economische prikkels die daarvan uitgaan, alsmede de (toekomstige) wetgeving omtrent openbaarmaking en verslaglegging, ook een rol spelen in gereguleerde zelfregulering van AI door bedrijven.

Met het stellen van flexibele en meetbare criteria voor responsible AI, als onderdeel van of als aparte pijler binnen het ESG-raamwerk, kunnen beleggers een dwingende stimulans bieden aan bedrijven om hun AI-praktijken te veranderen en te voldoen aan ethische normen voor AI. Hiermee kunnen zij mogelijke schade van AI aanpakken en beperken. Bovendien kunnen de maatschappelijke voordelen van AI worden gestimuleerd en vergroot. Bijvoorbeeld door te investeren in 'goede' AI-bedrijven, die privacy beschermen en transparant zijn. En verder valt nog te denken aan de directe bijdrage aan de economie en eerlijke concurrentie door middel van impactbeleggen, om zodoende de macht en afhankelijkheid van de grote techbedrijven te doorbreken.

Conclusie

De brede toepassing, complexiteit en snelle ontwikkeling van AI maken dat wetgeving niet snel en adequaat genoeg is om voldoende sturing te geven. ESG is het middel bij uitstek om grip te krijgen op en sturing te geven aan de verantwoorde ontwikkeling en inzet van AI. ■



Liesbeth Hazebroek

Ethicus en Oprichter,
Ethics Matter

IN HET KORT

Artificiële Intelligentie wordt steeds meer toegepast door bedrijven, organisaties en overheden.

AI heeft een groot effect op onze toekomstige welvaart en welzijn.

Wettelijke regulering van AI is onvoldoende, als deze al aanwezig is.

Ongereguleerde AI kan negatieve maatschappelijke en economische gevolgen hebben.

'Gereguleerde' zelfregulering van bedrijven in de vorm van ESG kan een oplossing bieden.

Obligatie- beleggers spelen doorslaggevende rol bij halen klimaatdoelen

Er is veel aandacht voor de wijze waarop aandelenbeleggers bijdragen aan het oplossen van het klimaatprobleem, bijvoorbeeld via engagement. Het wordt echter steeds duidelijker dat obligatiebeleggers hierbij een even grote rol kunnen spelen.

Door Michiel Pekelharing

Steeds meer beleggers leggen hun portefeuille op een nieuwe manier langs de meetlat. Behalve naar financiële cijfers wordt ook gekeken naar de impact op mens, milieu en maatschappij. Enkele jaren geleden was het nog uitzonderlijk als een aandelenfonds naast de jaarrendementen en de waardering ook de CO₂-uitstoot van de portefeuille vergeleek met de benchmark. Tegenwoordig is het de normaalste zaak ter wereld om dit soort duurzame statistieken te rapporteren.

Inmiddels tekent zich een nieuwe verschuiving af. Waar de focus aanvankelijk lag op het aanjagen van duurzame verandering via

aandelenbeleggingen, trekt de markt voor duurzame obligaties steeds meer de aandacht met een spectaculaire groei.

Uitgifte van duurzame obligaties: +50 procent in 2022

De totale markt voor duurzame obligaties is gegroeid van net iets meer dan 200 miljard dollar in 2018 tot meer dan 1 biljoen vorig jaar, zo blijkt uit cijfers van S&P Global. De dataverzamelaar voorspelt dat dit bedrag in 2022 zal stijgen tot meer dan 1,5 biljoen. Het indrukwekkende groeitempo is echter niet de enige eigenschap die de aandacht trekt. De markt voor duurzame obligaties krijgt namelijk een meer divers karakter.

Enkele jaren geleden was meer dan 90% van de nieuw uitgegeven leningen een green bond. Dit zijn obligaties waarvan de opbrengst geïnvesteerd moet worden in klimaatmaatregelen en -projecten. Tegenwoordig vormen dit soort leningen nog maar iets meer dan de helft van de totale uitgifte van duurzame obligaties. Sustainability-linked en social bonds – waarvan de rentevergoeding is gekoppeld aan respectievelijk milieu- of maatschappelijke doelstellingen – winnen snel terrein. Al dit soort leningen vallen in het werkgebied van Saida Eggerstedt, die bij Schroders Head of Sustainable Credit en ESG Credit Fund Manager is.

Eggerstedt: 'De enige manier om de klimaatdoelen te halen, is door de CO₂-uitstoot heel snel en heel sterk te verlagen. Halfslachtige maatregelen en uitstelgedrag hebben tot gevolg dat de temperatuur veel verder oploopt dan de stijging van 1,5 graad in 2050 die in het Klimaatakkoord van Parijs is vastgelegd. Als obligatiebeleggers kunnen we op verschillende manieren een rol spelen bij het terugdringen van de CO₂-uitstoot. Dat begint bij het doen van onderzoek en het verzamelen van zoveel mogelijk gegevens. Want zonder goede inzichten en duidelijke informatie, is het lastig om de juiste keuzes te maken.'

Scope 1, 2 & 3: wat zijn de verschillen?

De rapportage van CO₂-uitstoot is een van de gebieden waarop veel vooruitgang wordt geboekt. Het is gebruikelijk dat bedrijven onderscheid maken tussen de uitstoot op basis van Scope 1 en van Scope 2. In de eerste categorie valt de uitstoot die vrijkomt als direct gevolg van bedrijfsactiviteiten, zoals het gebruik van (transport)voertuigen of gasboilers. De uitstoot die ontstaat door het opwekken van de elektriciteit die een bedrijf

FIGUUR 1: HOE WARM GAAT HET WORDEN?



Aan de hand van een aantal politieke, bedrijfsmatige en technologische factoren brengt het Climate Change Dashboard in kaart hoe groot de temperatuurstijging is waar onze planeet op afstevent. De huidige waarde wijst op een temperatuurstijging van 3,3 graden Celsius.

Bron: Schroders, 2022.

gebruikt, valt onder Scope 2. Bedrijven in landen waar stroom vooral opgewekt wordt met vervuilende energievormen zoals kolen, zullen een hoge Scope 2-uitstoot hebben.

Momenteel komt er ook steeds meer aandacht voor Scope 3-uitstoot. Daarmee wordt verwezen naar de CO₂ die vrijkomt in andere segmenten van de waardeketen. Een fabrikant van benzine- of dieselwagens zal slecht scoren binnen Scope 3 omdat de auto's die gefabriceerd worden veel brandstof verbruiken. Dat geldt bijvoorbeeld ook voor banken, die veel leningen verstrekken aan olie- en aardgasbedrijven. Het is echter behoorlijk lastig om Scope 3-uitstoot goed in kaart te brengen. Er zijn vaak geen precieze gegevens beschikbaar. Het is namelijk ondoenlijk om te becijferen hoeveel kilometers de auto's van een bepaalde autofabrikant binnen een jaar afleggen en wat het gemiddelde brandstofgebruik is. Bovendien is er vaak een overlap met de uitstootcijfers van andere bedrijven. Denk hierbij aan de autoverhuurbedrijven of logistieke firma's die een wagenpark in eigendom hebben.

Duurzame beleggers kunnen op verschillende manieren omspringen met de groeiende aandacht voor Scope 3-uitstoot. 'Wij willen scherp in beeld krijgen hoe groot de uitstoot van bedrijven is en vooral ook hoe die ontstaat', stelt Eggerstedt. 'Dat gebeurt op verschillende manieren. In 2020 hebben onze financieel analisten samen met het duurzame beleggingsteam van Schroders aan banken wereldwijd gevraagd om te berekenen hoeveel CO₂ er vrijkomt als gevolg van door hen gefinancierde activiteiten. We hebben ze ook verzocht om deze cijfers te publiceren en om hiervoor duidelijke doelen te stellen. Met elektriciteitsbedrijven knopen we het gesprek aan over het overschakelen van kolencentrales naar meer duurzame energiebronnen. In sommige gevallen probeert het obligatieteam bedrijven te motiveren om meer ambitieuze klimaatdoelen te stellen. Als ze hierdoor aan onze voorwaarden voldoen, kunnen we mogelijk in de obligaties van deze bedrijven beleggen.'

Op deze manier wordt in allerlei opzichten vooruitgang geboekt met het beter in kaart brengen van Scope 3-uitstoot. Maar voorlopig ligt de focus van de Sustainable Euro Credit Strategie van Schroders – die Eggerstedt en haar team beheren – op de uitstoot volgens Scope 1 en Scope 2.

Duurzame obligaties: zo werkt het
Het is volgens Eggerstedt van het grootste belang dat er op korte termijn vaart ge-



CV

Saida Eggerstedt

Saida Eggerstedt is in augustus 2019 in dienst getreden bij Schroders, waar zij Head of Sustainable Credit en ESG Credit Fund Manager is. Eggerstedt heeft meer dan twintig jaar ervaring in de sector, waarvan ze meer dan tien jaar duurzame kredietstrategieën heeft beheerd voor instellingen en tussenpersonen. Verder was zij acht jaar werkzaam bij Deka Investments als Head of Corporates - Financials en als Sustainability Portfolio Manager.

maakt wordt met klimaatmaatregelen. Veel regio's, landen en bedrijven hebben al ambitieuze doelen voor 2030 gesteld. Europa streeft bijvoorbeeld naar een 55% lagere broeikasgasuitstoot dan in 1990. 'Als obligatiebeleggers willen we dat bedrijven op korte termijn al een bijdrage leveren aan het verlagen van de CO₂-uitstoot', aldus Eggerstedt. 'In de wereld van klimaatverandering is dat een periode van hooguit vijf jaar. Het begint bij het aanpakken van de uitstoot waar bedrijven direct invloed op hebben.'

Daarvoor krijgen beleggers in duurzame obligaties steeds meer kansen, dankzij het toenemende aanbod en de groeiende diversiteit van deze markt. Zo heeft een Spaans telecombedrijf vorig jaar een green bond uitgegeven. Met de opbrengst wordt het koperen kabelnetwerk vervangen door glasvezel. Hierdoor daalt het energieverbruik – en indirect ook de CO₂-uitstoot – met meer dan 85%.

Een ander voorbeeld is een sustainability-linked bond van een Italiaans energiebedrijf, dat een hogere rentevergoeding betaalt als het niet lukt om het aandeel van duurzame bronnen in de totale elektriciteitsgeneratie volgens plan op te voeren. Eggerstedt: 'Het mooie van dit soort leningen is dat ze beleggers vaak een aantrekkelijke verhouding tussen risico en rendement bieden, maar tegelijkertijd ook een effectief middel zijn voor het in gang zetten van duurzame verandering.' ■

Structural themes creating opportunities in core real estate

By Guillaume Masset

Many of the long-term structural changes that had been shaping real estate markets for several years became sudden and dominant drivers of demand as the pandemic took hold. The result is an entirely new status quo for real estate investors. One in which uncertainty is a seemingly permanent fixture of the investment landscape.



Many pre-pandemic norms relating to how we live and work are likely gone forever, while some may return as COVID-19 becomes less of an economic and public health concern.

Core real estate investing has evolved alongside these shifts. Prior to the pandemic, we identified a number of structural themes that will drive future investment performance. These 'digital' themes (demographics, infrastructure, globalization and innovation & technology) remain highly relevant and instructive, especially considering the fact that many were greatly accelerated by the COVID-19 pandemic.

We believe these themes are creating new opportunities for real estate investors.

Today's digital drivers of demand

Secular shifts are creating both headwinds and tailwinds for different industries. Real estate has seen a significant rise in niche, or non-traditional, sectors as a result of tailwinds from e-commerce and changes in demographic and migration patterns. While industrial and residential are poised for growth given strong digital demand drivers, retail and office properties are likely to face a more uneven environment going forward given the structural shifts underway.

This shift is creating new opportunities in sectors that are experiencing an increase in market share as they grow in parallel with trends. Examples include data centres, life science,

and single-family rentals – all non-traditional property types that benefit from lifestyle and demographic shifts, that exhibited a high degree of growth and resilience during the pandemic, and that are well-positioned over the longer term.

But opportunities should not be viewed solely as traditional versus non-traditional. More broadly, the thematic drivers shaping the core real estate landscape include the following:

- **Technological developments.** The pandemic immediately shifted our existing patterns of work and home life. For those employed in the professional and business service industries, video conferencing and other technologies led to the

majority of office workers being able to do their jobs from home. What was surprising was how effective and seamless this transition was for most businesses, a realisation that spurred many businesses to make remote working a more permanent fixture.

- **Changing consumer trends.** The retail investment landscape echoes many of the structural themes we are seeing, including convenience, necessity and value. This has led to a preference for online shopping and value-oriented brick-and-mortar retailers. Demographics are also altering the retail environment as baby boomers are becoming net spenders rather than net savers and many millennials are buying their first homes, which will lead to increased aggregate spending.
- **Supply chain issues.** Global supply chain disruptions have touched many sectors of the economy, but demand for industrial goods spiked during the pandemic as shopping moved online and more space was needed to facilitate the

moving of these goods. The expansion of the industrial sector will likely continue as companies look to mitigate the risk of disruption through establishing domestic supply chains and distribution nodes closer to major population hubs, a process referred to as onshoring.

- **Strong logistics performance.** We anticipate the continued robust performance of the logistics sector and are favouring key global gateway markets as well as select port cities such as Rotterdam and Hamburg. There is strong demand for warehouse logistics, particularly from e-commerce and third-party logistics companies. Amazon has dominated leasing in this space since 2019 and could be a marginal risk for demand and valuations as its expansion plateaus. In addition to XXL logistics, we also see a fast-growing last mile sector, especially around major population hubs.

Going forward: New challenges and opportunities

Structural shifts, such as the preference for e-commerce, have been dramati-

cally catalyzed by the pandemic. At the same time, other shifts, such as the movement from gateway markets to the suburbs, may fade or reverse over time. However, the pre-pandemic 'normal' is not returning and investors will continue to face unprecedented challenges in trying to determine the direction of specific real estate markets. The continued evolution of the growth of Europe's main distribution corridors is also a result of the enlargement of the EU and infrastructure projects like new highways and train connections. This dynamic will continue to impact the locations of logistics over the next decade and create new opportunities for investors that are able to adjust to these changes.

This dynamic is creating new opportunities that can be uncovered through a selective core approach strengthened by regional expertise and resources. Regardless of the performance of individual regions or sectors, having resources on the ground to understand and access these markets opportunistically will remain key for any core investment approach. ■



Guillaume Masset

Managing Director and Head of Transactions & Asset Management Europe, Principal Global Investors

FIGURE 1: ONLINE RETAIL SALES AS A % OF TOTAL RETAIL SALES ACROSS EUROPE



Source: Centre of Retail Research, Forecast Results, July 2020.

SUMMARY

There has been widespread adoption of new technologies in our home and work lives.

Changes in consumer trends, such as the saturation of online retail, will continue.

Chain disruptions have touched many sectors, leading to a move toward localization.

The logistics sector will continue its strong performance.

Een nieuw pensioenstelsel: We gaan voor goud!

‘Dit is toch ongelooflijk, Bert?’ zei Ireen Wüst bij haar eerste olympische medaille en zestien jaar later opnieuw bij haar zesde gouden plak. Laten we ervoor zorgen dat de pensioensector, met de nodige aanpassingen, straks ook voor goud in aanmerking komt.

Door Roland van den Brink

Het pensioenstelsel steunt op drie pilaren: de AOW, een aanvullende uitkering vanuit het pensioenfonds en eventueel andere inkomensbronnen zoals een levensverzekering. Dit stelsel heeft als doel om senioren voor een grote terugval in inkomen te behoeden en de uitvoering is zo opgezet dat oneerlijke concurrentie tussen bedrijven wordt voorkomen. Hieraan is tot nu toe redelijk voldaan: ongeveer 85% van de ouderen kan zonder aanvullende steun rondkomen (ook als het pensioeninkomen achterblijft bij de inflatie), verreweg de meeste werkgevers zijn pensioenloyaal en de uitvoeringskosten zijn naar verhouding laag.

Het bestaande stelsel is in de loop van de tijd op onderdelen flink aangepast. Zo is het te bereiken pensioen inmiddels veelal gebaseerd op het middelloon in plaats van het eindloon en is de pensioenleeftijd twee jaar

‘Het aanhouden van laagrenderende staatsobligaties is feitelijk een verkapte belastingheffing waar geen deelnemer om heeft gevraagd of aan wil meewerken.’



opgeschoven. Niet onbelangrijk is het feit dat ook het prudentieel toezicht is veranderd, waardoor de dekkingsgraad op marktwaarde een hoofdrol is gaan spelen. Helaas is bij het creëren van het FTK een denkfout gemaakt, namelijk dat pensioenfondsen een soort verzekeraars zijn. Het gevolg was dat alle pensioenverplichtingen ‘gegarandeerd’ moesten worden voor een periode van vijftig jaar of langer. Die denkwijze stond haaks op de tot dan toe heersende praktijkgedachte dat voor de langere looptijden het beleggen in zakelijke waarden de beste kans biedt op een waardevast pensioen. Alleen voor de eerstvolgende jaren behoefden de beleggings- en premie-inkomsten voldoende te zijn om de pensioenen te betalen. Kortom, het volstond om een deel van het vermogen te beleggen in (staats)obligaties met een looptijd van tien jaar

De vernieuwing

De nieuwe stelselwijziging is ingegeven door drie doelstellingen: dat de opbouw beter aansluit op de arbeidsmarkt, dat de premie betaalbaar blijft en dat gepensioneerden eerder kunnen indexeren. Kortom, twee langetermijndoelen en een kortetermijndoel. Het laatste doel is ingegeven om de pensioenen na veertien jaar weer te kunnen verhogen. Zeker nu, gezien de opgelopen inflatie.

In de uitwerking valt op dat we terugkeren naar de voorheen gehanteerde praktijkgedachte: voor jongere deelnemers geven zakelijke beleggingen de beste kans op een redelijk pensioen en alleen voor de oudere deelnemers is kasstroom-matching gewenst. In die zin is het nieuwe stelsel een stap vooruit. Ook het feit dat pensioen variabel wordt, is een plus, omdat eindelijk de schijn verdwijnt dat je tegen lage kosten langetermijngaranties kunt afgeven. Ten slotte worden deelnemers zich meer bewust van het belang van pensioen doordat over het eigen opgebouwde pensioenpotje wordt gecommuniceerd.

Gaan we voor goud?

Er zijn talloze opmerkingen gemaakt over de opzet van het nieuwe stelsel. Veel gehoorde kritiekpunten zijn dat de nieuwe opzet té complex is en dat té optimistische verwachtingen worden gehanteerd als het gaat om het te bereiken pensioen en de mogelijkheid tot indexeren. Gaan we de drie doelstellingen bereiken? Een voorwaarde is dat we deelnemers het vertrouwen geven dat we voor goud gaan.

[1] Begin goed en maak de 10% opname eenvoudig

Vanaf 1 januari 2023 kunnen deelnemers maximaal 10% van hun pensioenpot of lijfrente als 'bedrag ineens' opnemen bij de aanvang van hun pensioen. Het Nibud waarschuwt dat de huidige voorwaarden onduidelijk zijn, waardoor zo'n honderd-duizend mensen die op het punt staan met pensioen te gaan, niet weten waar ze aan toe zijn. Begin goed met één belastingtarief en schrap de leeftijdsvoorwaarde (pensioenleeftijd). Dat zal het vertrouwen in het nieuwe stelsel zeer ten goede komen en ondersteunt het kortetermijndoel.

[2] Vermijd een politiek ingegeven richtdekkingsgraad

Tot op heden zijn de premie-inkomsten van alle pensioenfondsen tezamen groter dan wat aan pensioen wordt uitgekeerd. Voor 2021 was er een overschot van ongeveer € 7 miljard, dus per saldo investeren pensioenfondsen. Door de vergrijzing en de stelselwijziging zullen fondsen dit decennium per saldo echter beleggingen gaan verkopen. Dat maakt dat de beleggingsopbrengsten van de sector steeds meer 'padafhankelijk' worden. Eerst een aantal goede beleggingsjaren en daarna minder goede jaren geeft veel betere uitkomsten dan

omgekeerd, ook al is het gerealiseerde meerjaren-rendement in beide gevallen gelijk. Een prudente richtdekkingsgraad tijdens de transitie is de beste aanpak om de kans te verkleinen dat er niet opnieuw moet worden gekort, wat het vertrouwen ernstig schaadt.

[3] Maak het hanteren van het projectierendement consistent

Een nieuw begrip is het 'projectierendement', dat gebruikt kan worden om de hoogte van de pensioenuitkering te bepalen. Bij het hanteren vind ik consistentie raadzaam. Een voorbeeld: stel, het projectierendement voor de zakelijke beleggingen wordt ingeschat op 5% voor de komende twintig jaar. Als in een jaar 20% rendement wordt behaald, dan is het consistent om voor de volgende periode van twintig jaar $4,3\% = ((1,05)^{21}/(1,2))^{(1/20)} - 1$ te veronderstellen (tenzij de vooruitzichten aantoonbaar zijn veranderd). Het is verstandig om via regelgeving een consistent gebruik te bevorderen.

[4] Beleg voldoende in zakelijke waarden

Neem een persoon die zijn of haar eigen pensioen regelt en net als een pensioenfonds prudent belegt. Er zijn diverse aanbieders in de markt die particulieren met een pensioenkapitaal van € 350.000 of meer graag begeleiden. Geen van deze aanbieders stelt laag-renderende beleggingen voor, zoals staatsobligaties die nauwelijks rente geven. Waarom zouden pensioenfondsen dat (massaal) wel blijven doen? Is dat omdat het risicobeleid bij fondsen beter op orde is, of is het omdat niet de deelnemer centraal staat, maar de positie van het bestuur, die koste wat kost kortingen wil voorkomen? Het aanhouden van laag-renderende staatsobligaties is feitelijk een verkapte belastingheffing waar geen deelnemer om heeft gevraagd of aan wil meewerken. Vanuit het behoud van koopkracht oogt het verstandig dat voor de groep 60 tot 75-jarigen tenminste 35% aan zakelijke waarden wordt aangehouden en dat gestuurd wordt op kasstroom-matching voor de komende tien à vijftien jaar, rekening houdend met alle inkomensbronnen. Dit vervangt de renteafdekking.

Voor goud is vertrouwen bij deelnemers essentieel. Laten we streven naar een 'Dit is toch ongelooflijk, sector'. ■



Roland van den Brink

Oprichter van TrigNum

IN HET KORT

Hanteer één belastingtarief en schrap de leeftijdsvoorwaarde bij het 'bedrag ineens', zodat deelnemers weten waar ze aan toe zijn.

Een prudente richtdekkingsgraad voorkomt bij de transitie het scenario 'eerst indexeren en daarna moeten korten'.

Breng het projectierendement in lijn met de behaalde rendementen, zodat het realistisch blijft.

Beleg voor 60-plussers minimaal 35% in zakelijke waarden en hanteer kasstroom-matching als risicobeheersing (nu de rente laag is).

Denk nu al na over je beleggingen

Door Baart Koster Fotografie Cor Salverius Fotografie



Met het gestaag naderen van het nieuwe pensioenstelsel, komt ook het moment voor pensioenfondsen dichterbij om verstrekende beslissingen te nemen. Waar kun je nu al over nadenken?

Dagvoorzitter Roland van den Brink opent de paneldiscussie tijdens de door Financial Investigator georganiseerde bijeenkomst over ‘Beleggen onder het Nieuwe Pensioenstelsel’ met de praktische vraag naar de do’s en don’ts in de aanloop naar het nieuwe stelsel. Volgens Ruben van der Aa van Pensioenfonds PME is het zaak snel vast te stellen wat je op korte termijn al kunt doen ter voorbereiding op latere keuzes. Hij adviseert om dit als bestuur in samenspraak met sociale partners te doen en in elk geval al globaal na te denken over een beslissingsrichting en de belangrijke vraag hoe je daar je deelnemers in meeneemt.

Rekenmachine kan in de la blijven

Karin Roeloffs van Aegon Asset Management kan zich vinden in Van der Aa’s advies om tijdig in actie te komen. Zij merkt daarnaast in de discussies die ze met klanten voert dat het pensioenfondsen ook helpt om een richtdatum te bepalen. Zo is het voor besturen, maar ook voor uitvoeringspartners en andere stakeholders bij de overgang naar het nieuwe stelsel, duidelijk waar gezamenlijk naartoe wordt gewerkt. Er is wat Roeloffs betreft overigens ook een duidelijke don’t. ‘Ga in het begin vooral niet te veel varianten en afwegingen doorrekenen, want dat zullen er uiteindelijk zoveel zijn, dat je daar nooit mee klaar bent.’ Hamadi Zaghdoudi van Willis Towers Watson noemt het een paradox, maar zegt als actuaris toch om weg te blijven bij de cijfers. Want dat is, aansluitend bij Roeloffs’ don’t, vooral nog zijn advies. ‘Als je conceptueel iets nog niet voor je ziet, dan moet je nog niet gaan rekenen. Ik heb overigens gemerkt in trajecten die ik momenteel begeleid, dat het niet zozeer gaat om het maken van keuzes, maar om het wegstrepen van opties die niet je voorkeur genieten. Als je dat doet, kom je al snel bij twee mogelijke opties uit en is het vervolgens makkelijker kiezen.’

Een van de eerste keuzevragen voor pensioenfondsen is volgens Van den Brink of

het verstandig is nu al je beleggingen aan te passen, of dat pas te doen nadat bepaalde keuzes gemaakt zijn. Zaghdoudi merkt op dat hij geen beleggingsstrategie is en dat hij het principe ‘schoenmaker blijf bij je leest’ huldigt. Toch staat dat de beantwoording van de vraag niet in de weg, vindt hij, omdat je ook met je boerenverstand een heel eind komt. ‘Het is weinig zinvol om, vóórdat je keuzes hebt gemaakt, al blind te gaan voorsorteren op iets onbepaalds wat nog gaat komen. Dat doe je pas als je een bepaalde beslissingsrichting voor ogen hebt. Het is bovendien naïef om te denken dat je op één moment als het ware met een ‘big bang’ iets kunt veranderen en daar direct alle beleggingen op aan kunt passen. Als iedereen dat doet, geeft dat disruptie in de markt.’

Dekkingsgraad straks bepalend

Roeloffs constateert dat er tot de overgang nog aardig wat tijd is, maar dat daarin wel heel veel moet gebeuren. Ze vindt daarom dat je in deze aanloopfase zeker al over bepaalde zaken in de beleggingsportefeuille moet gaan nadenken, zoals over de dekkingsgraad bij invaren. ‘Die gaat cruciaal zijn, want die bepaalt straks hoeveel je te verdelen hebt. Dat zal met een hoge dekkingsgraad veel gemakkelijker zijn dan met een lage.’ Heb je een hele goede dekkingsgraad, dan zou je kunnen overwegen om je rentehedge te verhogen’, stelt ze. ‘Maar dat is één kant van het verhaal. De andere kant is dat elke aanpassing die je doet, iets betekent voor de verschillende leeftijdscohorten. Nu neem je alle beslissingen voor het totaal van het pensioenfonds, maar straks doe je dat voor leeftijdscohorten. Van de effecten van eventuele acties nu op de verschillende cohorten moeten bestuurders zich goed bewust zijn.’ Ook kunnen er volgens Roeloffs vragen ontstaan over bijvoorbeeld illiquide beleggingen. Kies je namelijk een flexibel contract en heeft het fonds nu heel veel illiquide beleggingen, dan zul je moeten onderzoeken hoe je daarmee omgaat.

Dergelijke issues staan volgens Roeloffs los van het overgangsmoment, maar hebben alles te maken met hoe je portefeuille er straks, onder het nieuwe pensioenstelsel, uitziet. ‘Hetzelfde geldt voor hoe je de rentehedge hebt ingeregeld. Dus je kunt om verschillende redenen eventuele aanpassingen in de portefeuille doen. Buiten kijf staat in elk geval dat je nu al moet nadenken over wat je met je portefeuille doet. Dat kun je niet meer parke- ➤



VOORZITTER

Roland van den Brink

Oprichter, TrigNum



Ruben van der Aa

Extern Adviseur van de Commissie Balans- en Vermogensbeheer, Pensioenfonds PME



Karin Roeloffs

Hoofd Fiduciair Management, Aegon Asset Management



Hamadi Zaghdoudi

Head of Retirement Benelux, Willis Towers Watson

FOTO'S: COR SALVERIUS FOTOGRAFIE, ARCHIEF RUBEN VAN DER AA, ARCHIEF AEGON ASSET MANAGEMENT, COR SALVERIUS FOTOGRAFIE

‘Het is belangrijk dat pensioenfondsbesturen zich realiseren dat er meer dan twee smaken zijn wanneer ze samen met hun achterban en sociale partners de keuze gaan maken.’

ren.’ Op Van den Brinks vraag naar concrete veranderingsacties in aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel, geeft Van der Aa het volgende voorbeeld: ‘In het licht van de renteafdekking, die gaat veranderen ten aanzien van hoe die nu is, zijn wij al begonnen met de afbouw van de lange-termijnswaps. We zien dat die in het nieuwe stelsel minder nodig zijn. Dat is een concrete maatregel die we ongeacht onze keuze voor een solidair of flexibel contract al konden uitvoeren.’

Gedachtenexperimenten

Illiquide beleggingen vindt ook Van der Aa heel interessant. PME investeert hierin, wat consequenties heeft voor het alloceren van rendement in het nieuwe stelsel. ‘Als je naar het solidaire contract kijkt, kun je nu al kaders gaan neerzetten en als bestuur of beleggingscommissie gaan nadenken over hoe je daarmee wilt omgaan. Bijvoorbeeld omtrent het toerekenen van rendementen en het verdelen daarvan. Ook de opbouw van de matchingportefeuille, de afdekking van renterisico’s met swaps en de hoeveelheid obligaties die je in je matchingportefeuille houdt, zijn belangrijke vraagstukken. Die

hoeveelheid zou bijvoorbeeld kunnen veranderen door een verschuiving naar credits. Dus er zijn bij ons wel gedachtenexperimenten gaande over hoe we zo goed mogelijk kunnen voorsorteren.’

Vervolgens verschuift de gespreksfocus naar de twee verschillende contracten en de impactvolle keuze die pensioenfondsbesturen op dit punt moeten maken. Hoe verschillend zijn het solidaire en het flexibele contract eigenlijk, wil Van den Brink weten. Duidelijk verschillend, reageert Zaghdoudi, en daarbij springen de solidaire elementen uiteraard in het oog. Toch past hier enige nuancering, want ook flexibele contracten bevatten solidaire elementen, vervolgt hij. Maar tegelijkertijd zijn er significante verschillen. Denk alleen al aan technische zaken zoals leenrestricties. Maar al te technisch wil Zaghdoudi niet worden. Hij gaat liever door naar een vraag die qua praktische impact relevant is voor pensioenfondsbesturen: welk contract kies je? ‘Onderdeel van die vraag is het moment waarop je over wilt naar dat nieuwe contract. Gevoelsmatig is dat lastig te bepalen voor mensen, want het is nu eenmaal moeilijk om vooraf te zeggen wanneer je daar precies klaar voor wilt zijn. Dat is achteruitwerken.’

Deze roze olifant verdient aandacht

Toch is het belangrijk dat je dit moment bepaalt en uitspreekt, zegt Zaghdoudi, want je hebt te maken met een heleboel stakeholders die je in de transitie wilt meenemen. Een stip op de horizon is daarbij onmisbaar, ervan uitgaande dat het transitie-FTK vanaf 1 januari 2023 gaat gelden, waarvoor de lichten inmiddels op groen lijken te staan, aldus Zaghdoudi. Hij noemt de keuze voor een contractsvorm de roze olifant in de kamer. En juist omdat mensen geneigd zijn dergelijke olifanten zo lang mogelijk te negeren, is het voor pensioenfondsbesturen cruciaal hierover een besluit te nemen. ‘Zonder dat je daar een rekensom op loslaat, kun je je beperken tot de vraag of je solidaire elementen in je contract wilt hebben of niet. Natuurlijk spelen vele facetten een rol, maar als je die knoop eenmaal hebt doorgehakt, gaat het vervolgens snel.’

Roeloffs ziet in haar omgeving nog niet veel pensioenfondsen die al weten voor welke contractsvorm ze zullen kiezen. Er wordt nog veel gerekend en overlegd, zegt



ze. ‘Ik denk dat we logischerwijs als sector nog in die fase zitten. We hebben het tenslotte over een heel groot besluit en hebben nu een lange beleggingshorizon. Door het moment van invaren te bepalen, creëer je een soort afkapping van die horizon, want dat is het moment dat er toegerekend gaat worden. Zeker voor oudere deelnemers kan dat ingrijpend zijn. In tegenstelling tot jongere deelnemers hebben zij veel minder tijd om van een tegenvallende uitkomst te herstellen. Het invaarmoment is dus beduidend meer dan alleen het even toerekenen van beleggingspotjes. We moeten dat echt niet onderschatten.’

Is een scherpe keuze wel nodig?

Van der Aa geeft aan dat ook PME nog geen keuze heeft gemaakt. Maar, voegt hij daaraan toe, het is goed je te realiseren dat je niet per se voor het ene of het andere contract hoeft te kiezen. ‘Er zijn ook andere vormen van regelingen mogelijk waarbij je bijvoorbeeld kunt kiezen voor een solidaire basisregeling met daarbovenop een flexibele regeling. Het is belangrijk dat pensioenfondsbesturen zich realiseren dat er meer dan twee smaken zijn wanneer ze samen met hun achterban en sociale partners de keuze gaan maken.’

Misschien kunnen er ook meer smaken zijn als het om cohorten gaat, reageert Van den Brink. Soms lijkt het alsof de indeling naar leeftijdsc cohorten de enige bestaande is. Maar hoe zit het met draagkrachtcohorten, wil hij weten. PME heeft inderdaad niet alleen een risicobereidheidsuitvraag gedaan, maar tevens een uitvraag naar risicodraagkracht, reageert Van der Aa. Weliswaar is leeftijd een concreet criterium dat houvast biedt, maar je kunt ook verder kijken. Bijvoorbeeld naar hoe je achterban eruitziet en naar hoe het zit met de werkgevers en de inkomenseffecten van mensen. Hierbij mag je ook wetenschappelijke inzichten meenemen in je beslissingen, aldus Van der Aa.

Het klinkt logisch de voorliggende keuzes op gedegen onderzoek naar risicobereidheid en risicodraagkracht te baseren. Maar maken pensioenfondsen ook gebruik van deugdelijke cijfers? En hebben ze wel alle relevante data in beeld, zoals de inkomenspositie van de partners van deelnemers, vraagt Van den Brink zich af. De data zijn soms beperkt, weet Zaghoudi als actuaaris. Gegevens over de

sterftekansen van de partners van gepensioneerden zijn bijvoorbeeld bij fondsen niet bekend. Je zult het toch gewoon moeten doen met de data die je hebt, concludeert Zaghoudi. Dan knoopt hij nog even aan bij wat eerder gezegd is over risicodraagkracht. Bij het bepalen daarvan realiseert men zich volgens hem lang niet altijd dat je óók te maken hebt met hoe het inkomen van mensen op de AOW-leeftijd procentueel is verdeeld tussen AOW en pensioen. ‘Maakt je pensioen procentueel een groot deel van je inkomen uit, dan kun je soms een slecht beleggingsjaar lijden. Maar beslaat je pensioen procentueel een veel kleiner deel van je totale inkomen, dan maakt het voor mensen ineens wél veel uit als daar op enig moment op wordt gekort.’

Vrijwaren van invaren?

Überhaupt zul je, ook als je alle data hebt, voorzichtig moeten zijn met het interpreteren van onderzoeksuitkomsten. Vaak stuurt de vraag namelijk het antwoord, waarschuwt Zaghoudi. ‘Ik ben daarom toch voorstander van wat paternalisme. Bescherm deelnemers door niet te veel beleggingsrisico te nemen met het pensioen waarvan zij denken en hopen dat het voor ze wordt verzorgd. Beleggingsrisico’s zijn voor de meeste mensen nu eenmaal moeilijk te doorgronden, omdat ze financieel vaak ongeletterd zijn.’ Roeloffs benadrukt dat voor pensioenfondsen en fiduciair managers de communicatie over de beleggingen veel belangrijker gaat worden, zeker in tijden dat de markten slechte resultaten laten zien.

De zaal laat zich ook niet onbetuigd en vraagt wat de redenen zouden kunnen zijn om reeds ingegane pensioenen niet in te varen. Zaghoudi pakt hierop de handdoek op en vertelt dat hij enige tijd geleden als gespreksleider met een aantal pensioenprominenten aan tafel zat toen hij zelf de mogelijkheid offerde om gepensioneerden middels een zogenaamde carve out te vrijwaren van invaren. Daar schrok men van, vertelt hij. ‘Dat was welbewust wat kort door de bocht van mij. Tegelijkertijd denk ik dat veel gepensioneerden zich niet realiseren dat na invaren hun uitkering variabel wordt. Valt het dan qua beleggingen tegen, dan is Leiden in last. Er valt dus wel wat voor te zeggen om op het moment van invaren naar je populatie gepensioneerden te kijken en je af te vragen of je hen een plezier doet met een variabele uitkering.’ ■

IN HET KORT

Ga in aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel geen berekeningen uitvoeren als je conceptueel nog niet voor je ziet waar je naartoe wilt.

Je kunt ook kiezen voor een combinatie van een solidaire en een flexibele regeling.

Bescherm deelnemers door niet te veel beleggingsrisico te nemen met het pensioen.

Het zou goed zijn op het moment van invaren naar je populatie gepensioneerden te kijken en je af te vragen of je hen een plezier doet met een variabele uitkering.

De taken van de fiduciair manager worden breder

Welke veranderingen gaat het nieuwe pensioenstelsel brengen op het terrein van vermogensbeheer? Financial Investigator gaat in gesprek met Maureen Schlejen-Peeters, Hoofd Institutionele Relaties bij NN Investment Partners. ‘Cruciaal is een nauwe samenwerking tussen alle partijen in de keten.’

Door Jan Jaap Omvlee

Schlejen-Peeters wijst erop dat pensioenfondsen onder het huidige pensioenstelsel gebonden zijn aan rekenregels voor het vereist eigen vermogen. Dat gaat in het nieuwe stelsel veranderen. ‘Er kan dus meer gekeken worden naar de economische inschatting van risico’s zoals de financiële markten die inrijzen. Ik denk dat dit een heel groot verschil is. Het nieuwe stelsel zal meer lijken op DC en gericht zijn op beleggen via lifecycles. Dat betekent ook dat het beleggen meer gericht zal zijn op individuele deelnemers of op cohorten van deelnemers.’

Welk verschil ziet u nog meer?

‘Wat verder anders zal worden, is het hedgen van renterisico’s. Naar alle waarschijnlijkheid zal er meer worden gefocust op de bescherming van de oudere deelnemers en daarmee op kortere looptijden. Ook worden de portefeuilles wellicht meer ingevuld met andere, meer spreadgevoelige

instrumenten, omdat er dus geen vereist eigen vermogen meer is waarin de precisie van de afdekking risicobudget vrijmaakt. Dat zal mogelijkheden bieden.’

Schlejen-Peeters tikt ook een ander punt aan. ‘Er komt meer aandacht voor koopkracht onder het nieuwe pensioenstelsel. Hierdoor zou er eigenlijk tevens meer ruimte moeten komen voor het opnemen van inflatiegerelateerde obligaties of derivaten. Ik verwacht dat dat een vlucht zal nemen, maar de exacte uitwerking daarvan is nog niet duidelijk.’

Hoe zit het met de afdekking van valutarisico’s?

‘De valuta-afdekking maakt nu als het ware budget vrij voor andere, wellicht beter beloofde risicobronnen. Maar als de VEV-restrictie straks vervalt, ontstaat er ruimte voor een andere benadering van valutarisico’s. Dat maakt het voor een vermogensbeheerder heel interessant om op in te spelen en om te kijken welke producten daar passend voor zijn. Je krijgt straks meer lifecyclemodellering, waaraan je per cohort invulling kunt geven. En die invulling zal dus per cohort anders zijn. Andere producten kunnen daarin bruikbaar zijn.’

Welke veranderingen brengt beleggen onder het nieuwe pensioenstelsel met zich mee voor de fiduciair manager?

‘Allereerst is dat het belang van de communicatie over de beleggingen. Je moet gaan communiceren over die cohorten, over de beleggingen. Er is een administratieve scheiding van de beleggingsportefeuilles van de deelnemers. Bovendien speelt er de vraag: wie pakt welke rol in de keten? Gaat de pensioenuitvoerder dat doen? De fiduciair manager? Of de custodian? Een groot pensioenfonds met een eigen bestuursbureau zit in een andere situatie dan een kleine partij die dat eigenlijk niet kan faciliteren. Wij hebben zelf bijvoorbeeld een unitadministratie in huis omdat we al een PPI hebben. Maar als je dat niet zelf hebt, wil je dat dan überhaupt gaan opzetten? Zo’n unitadministratie is immers best ingewikkeld.’

Cruciaal is dat er een hele nauwe samenwerking komt tussen de partijen in de keten, die heel frequent informatie moeten gaan delen. Als fiduciair manager ga je ook

‘Cruciaal is dat er een hele nauwe samenwerking komt tussen de partijen in de keten, die heel frequent informatie moeten gaan delen.’



CV

Maureen Schlejen-Peeters

Maureen Schlejen-Peeters is Hoofd Institutionele Relaties voor de Nederlandse markt bij NN Investment Partners. Voorheen werkte zij bij Robeco waar zij ruim twintig jaar ervaring heeft opgebouwd in de vermogensbeheerindustrie. Zij heeft daarbij altijd gestreefd naar een klantgeoriënteerde en hoogwaardige bediening.

een andere rol spelen in de waardeketen. Want er moet één iemand zijn die de regie neemt. Daarom denken wij dat de rol van de fiduciair alleen maar groter zal worden, mits de fiduciair die extra en intensievere taken ook aan kan.

De fiduciair die al DC-ervaring heeft, geniet een voorsprong, omdat die al gewend is aan het leveren van input voor de deelnemerscommunicatie. Daarnaast is het zo dat die fiduciair de lifecyclemodellering reeds beheerst en beschikt over de operationele ervaring, wat gunstig is vanwege de efficiëntie.

Heeft NN Investment Partners de benodigde dienstverlening al in huis? Waar moeten we aan denken?

‘Ja, wij hebben dat al in huis, want wij zijn de fiduciair van een PPI en van meerdere andere DC-uitvoerders, waaronder diverse pensioenfondsen. Daarnaast hebben wij als NN Investment Partners ook het platform FitVermogen, een platform voor individuele beleggers, waardoor we de unitadministratie eigenlijk al in huis hebben.’

Van welke beleggingscategorieën verwacht u dat ze meer of minder interessant worden onder het nieuwe pensioenstelsel? Waarom?

‘Wij verwachten met name meer mogelijkheden voor illiquide beleggingscategorieën, omdat ook voor die categorieën de

beperkingen uit hoofde van het vereist eigen vermogen wegvallen. Uiteraard zien we daar nog wel wat uitdagingen voor wat betreft de liquiditeit en de waardering. Ik ben daar positief over, aangezien wij al praktijkervaring hebben met illiquide beleggingen in een DC-portefeuille, bijvoorbeeld met een fondsschil die een liquide en een illiquide asset class combineert. Ik voorzie ook dat we gaan profiteren van de expertise van onze nieuwe moeder. We worden straks onderdeel van Goldman Sachs Asset Management, een bedrijf dat al geruime tijd actief is op het fiduciaire vlak in andere volwassen DC-markten. Dus die kennis kunnen wij straks ook inzetten.’

Welke gevolgen heeft individueel beleggen voor de operationele implementatie van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen?

‘Onder het huidige pensioenstelsel is de beleggingsportefeuille volledig collectief ingevuld en is deze relatief sterk gescheiden van de premie- en uitkeringenadministratie. Onder het nieuwe stelsel komt dit dichterbij elkaar te liggen, zowel onder het solidaire als onder het flexibele contract. Daarnaast zijn er nieuwe verdeelregels voor de rendementen, die doorgerekend, uitgevoerd en gecontroleerd moeten worden. Daarmee wordt de communicatie en afstemming met andere partijen in de

‘Het begint bij de vraag aan de bestuursleden van een pensioenfonds welke risico’s zij onacceptabel vinden. En welke verzekeringspremie of welk opwaarts potentieel zij bereid zijn om voor die bescherming te betalen dan wel op te geven.’

keten veel intensiever, zowel wat betreft de inhoud als wat betreft de frequentie.

Deelnemers moeten straks kunnen inloggen op een deelnemersportal. Ze moeten daar toegang krijgen tot hun eigen beleggingsportefeuille en daar ook informatie over kunnen vinden. Wij zijn nu alle bestaande en nieuwe processen onder zowel het flexibele als het sociale contract aan het inventariseren. Daarbij keren we echt elke steen om en kijken we hoe we dat straks moeten gaan oplossen en wie daar in de waardeketen verantwoordelijk voor is. Daarmee leggen we de basis voor een nieuwe governancematrix voor onze klanten. Dat wordt natuurlijk heel belangrijk. Daar steken we nu veel ontwikkeltijd en ontwikkelbudget in. Er gaat namelijk wel wat veranderen in de operatie.’

Moeten pensioenfondsden zich voorafgaand aan de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel beschermen tegen al te grote schommelingen? Hoe kunnen ze dat het beste doen?

‘Wij vinden het in ieder geval raadzaam om hier op tijd naar te kijken. Ten opzichte van een jaar geleden zijn de dekkinggraden bovendien gestegen. Wij adviseren onze klanten momenteel over de transitieperiode en geven hun bijvoorbeeld inzicht in de effectiviteit van verschillende beschermingsmaatregelen. Waar het echter wel bij begint, is de vraag aan de bestuursleden van een pensioenfonds welke risico’s zij onacceptabel vinden. En welke verzekeringspremie of welk opwaarts potentieel zij bereid zijn om voor die bescherming te betalen dan wel op te geven. Dat zijn hele belangrijke gesprekken die je hebt met je klanten.’

Verwacht u dat individuele deelnemers zich meer bezig gaan houden met hun pensioenbeleggingspotje?

‘Dat hopen we natuurlijk wel, want het pensioenbewustzijn is in Nederland nog altijd laag. En straks zie je met een individuele portefeuille veel directer het effect van je beleggingsrendement. Dat zal de situatie doen veranderen. En daarbij is communicatie echt zeer urgent en belangrijk. Tegelijkertijd is dat ook de grootste uitdaging. Ik denk dat het in de aanloop naar het nieuwe stelsel – dus eigenlijk nu al – ontzettend belangrijk is om een breed draagvlak te creëren voor de transitie en voor het vertrouwen in pensioen in het algemeen. En om dat te kunnen bereiken, moet je begrijpelijk zijn in je taalgebruik. Je moet het voor een deelnemer dus ook aantrekkelijker maken om zich te gaan verdiepen in en zich te interesseren voor dit onderwerp.’

Communicatie is ook belangrijk als je het proces van de transitie ingaat. Het moet voor de deelnemer duidelijk zijn wat er gaat gebeuren. Dus een individuele deelnemer moet informatie krijgen over wat het nieuwe stelsel nou eigenlijk betekent en over de individuele doorrekening van zijn of haar portefeuille. Daar ligt echt een rol voor ons als vermogensbeheerder en als fiduciair: het informeren van deelnemers over de beleggingskeuze en de impact ervan op hun pensioen, op een informatieve, begrijpelijke en aantrekkelijke manier. Want het nieuwe pensioenstelsel komt eraan en heeft effect op iedereen. Dat mogen we als sector wel wat beter over het voetlicht brengen. In dat opzicht hebben we als sector een verantwoordelijkheid.’ ■

IN HET KORT

Beleggen zal meer gericht zijn op individuele deelnemers en op cohorten van deelnemers.

Dat heeft gevolgen voor de afdekking van balansrisico's. Gelijktijdig zullen er meer mogelijkheden ontstaan voor bijvoorbeeld illiquide beleggingscategorieën, omdat de beperkingen uit hoofde van het vereist eigen vermogen wegvallen.

Fiduciair managers dienen te kiezen welke dienstverlening zij onder het nieuwe pensioenstelsel aan hun klanten willen bieden.

Er ligt een belangrijke rol voor vermogensbeheerders en fiduciairs om deelnemers te informeren over de beleggingskeuze en de impact ervan op hun pensioen.

Verder lezen:

NN Investment Partners - Checklist: marktrisico pensioenfonds in de transitieperiode

Publicatie voor professionele beleggers maart 2022

Checklist: marktrisico pensioenfonds in de transitieperiode



Tot 1 januari 2024 (of wellicht 1 januari 2025) hebben pensioenfondsden de keuze: wordt het een volledig sociaal of een flexibel contract? In de transitieperiode is er een overgang naar het nieuwe pensioenstelsel waarbij het Fonds mogelijk een veel kortere beleggingsperiode heeft. Daarom is het belangrijk om nu te denken over de benodigde financiële aanpak voor de overgang naar het nieuwe stelsel. Het kan een eventuele buffer worden beschermd. NN IP staat ondersteuning bij het ontwikkelen van een beschermingsstrategie.

 NN investment partners www.nnip.com

Voor meer informatie over FitVermogen:
www.fitvermogen.nl

Economische groei gaat de westerse democratie niet redden (2)

Elk politiek systeem dat onvoldoende probleemoplossend vermogen heeft, gaat ten onder. Dat geldt ook voor onze westerse democratie.

We leven in een tijd van versnellende technologische veranderingen, met creative destruction op grote schaal tot gevolg. Dat levert per definitie winnaars en verliezers op. De overheid heeft als taak om de spelregels van de democratie zodanig te bewaken, dat er sprake is van een level playing field dat van voldoende omvang is voor alle burgers. Maar het vertrouwen in de overheid neemt af. Wat kunnen we doen om deze veelheid aan problemen in voldoende mate het hoofd te bieden?

Waarom we economisch geen level playing field hebben, heb ik al in mijn vorige column besproken. Samengevat komt het erop neer dat hoogproductieve sectoren arbeid uitstoten. De werkgelegenheids-groei in laagproductieve sectoren leidt alleen maar tot een verder groeiende scheefheid in de inkomensverdeling. Ergo, met economische groei los je dit probleem niet op. Hetzelfde geldt grosso modo voor de schever wordende vermogensverdeling. Platformbedrijven met netwerkeffecten zijn dominant geworden in onze samenleving. Winner takes all.

Mede door social media gedreven, laten de politici in onze democratische samenleving vaak 'hap snap'-beleid zien. Los daarvan lijken vele politici ook niet meer te weten hoe ze de versnelling in veranderingen en de gevolgen daarvan het hoofd moeten bieden. De rode draad? Dat beleid minder en minder op visie is gestoeld. Het vertrouwen in de overheid is stelselmatig aan het afbrokkelen. Zonder een effectieve overheid ziet de toekomst voor onze democratie er niet florissant uit.

Een democratische samenleving heeft inclusieve politieke en economische instituties. Daarmee worden de voorwaarden

voor een level playing field gecreëerd. Hiervoor is een overheid nodig die de randvoorwaarden definieert en bewaakt. Onder meer de toeslagenaffaire heeft aan de politiek en de kiezers duidelijk gemaakt dat zowel het parlement als de vrije pers hun taak als 'bewakers' van de overheid onvoldoende vervullen. Er zijn enkele belangrijke aspecten die het probleemoplossend vermogen van de overheid aantasten. Allereerst de misvatting dat meer regels tot meer controle leiden. Dit blijkt absoluut niet te werken. Sterker nog, we hebben onszelf zo ongeveer tot stilstand geregeld. Daarnaast is de politieke pluraliteit doorgeschoten met als gevolg minder deskundigheid bij de politici. Dalende oplages van alle grote dag- en weekbladen hebben tot gevolg gehad dat er minder middelen zijn om onderzoeksjournalistiek te financieren. Dit is onder andere een gevolg van technologische ontwikkelingen en lijkt onomkeerbaar. En goede onderzoeksjournalistiek hebben we nodig om vragen te stellen en affaires aan het licht te brengen die overheden onvoldoende transparant maken.

Wellicht zou het een goed begin zijn als de overheid alle grotere dag- en weekbladen, net als de publieke tv-zenders, een budget geeft voor onderzoeksjournalistiek, zonder daar voorwaarden aan te verbinden. Dit zorgt voor verdieping en uitdieping van de problemen in onze samenleving alsmede een noodzakelijke check op onze overheid. Hopelijk leidt dat ertoe dat de kiezers én de politiek zich beter geïnformeerd op de grote vraagstukken van onze samenleving kunnen richten. Het is niet dé oplossing voor al onze problemen, maar het vergroot de transparantie in onze samenleving. Transparantie is een fundamentele voorwaarde voor vertrouwen. Indien we er niet in slagen om in deze tijd van creative destruction op grote schaal slagvaardiger en met visie de vraagstukken van deze tijd te lijf te gaan, vrees ik voor de toekomst van onze westerse democratie. ■



Door **Thijs Jochems**,
Adviseur en Private
Investor

Risicodeling onder het solidaire pensioencontract

Door Rik Albrecht, Henk Bets en Gerard van de Kuilen

Onder het solidaire pensioencontract krijgt iedere deelnemer zijn persoonlijke pensioenvermogen, waarop rendementen worden bijgeschreven op basis van het toedelingsbeleid. Hierbij kan ongewenste risicodeling ontstaan. Het pensioenfonds loopt ook risico verwachtingen te creëren die het niet waar kan maken.

Het toedelingsbeleid is het belangrijkste nieuwe punt in de financiële opzet van het solidaire contract. Om te beginnen worden deelnemers ingedeeld in leeftijdscohorten. Per leeftijdscohort bepaalt het pensioenfonds de risicohouding en aan de hand van de risicohouding bepaalt het pensioenfonds het toedelingsbeleid per leeftijdscohort. In het toedelingsbeleid staat hoeveel beschermings- en overrendement de deelnemers in een leeftijdscohort krijgen toebedeeld. Het beschermingsrendement is afhankelijk van de rentetermijnstructuur van DNB en heeft de bedoeling de toekomstige pensioenuitkering nominaal stabiel te houden. Nadat het beschermingsrendement van het collectieve fondsrendement is afgetrokken, resteert het overrendement en daarmee kan het vermogen groeien. Met overrendement wordt het

rendement van aandelen (en/of andere zakelijke waarden) bedoeld. Het idee is dat oudere leeftijdscohorten vooral beschermingsrendement krijgen en jongeren meer overrendement. Een belangrijk uitgangspunt van de wetgever is dat daarbij geen sprake mag zijn van ex-ante herverdeling.

Toedelingsbeleid en verwachtingen

Het toedelingsbeleid moet van tevoren worden vastgesteld. Het pensioenfonds creëert daarmee concrete

verwachtingen bij de deelnemers en zo ontstaan quasi-verplichtingen. Het is dus niet zo dat onder het nieuwe solidaire contract geen toezeggingen meer worden gedaan. Integendeel: het pensioenfonds zegt via het toedelingsbeleid niet alleen obligatierendement, maar ook aandelenrendement toe.

Als gevolg van de toezeggingen in het toedelingsbeleid worden bij deelnemers verwachtingen gewekt. Wat komt daarvan terecht? Het volgende voorbeeld laat zien hoe dat werkt. Drie deelnemers hebben elk € 100 vermogen en – om het rekenwerk eenvoudig te houden – een duration van 10. Meneer Oudega is beloofd dat zijn uitkering onveranderd blijft, ongeacht de hoogte van de rente. Meneer Middelman kan rekenen op 50% bescherming. En mevrouw Jongeneel is 100% overrendement toegezegd. Om de toezegging voor meneer Oudega (100% beschermingsrendement) en meneer Middelman (50% beschermingsrendement) in te dekken, belegt het pensioenfonds de helft van de € 300 aan collectief vermogen in staatsobligaties met een duration van 10 jaar en de andere helft in cash.

Scenario A

In scenario A daalt zowel de rentetermijnstructuur van DNB als de staatsobligatie-

rente met 0,10%. Het voorbeeld laat zien dat het pensioenfonds precies genoeg verdient om het toegezegde beschermingsrendement waar te maken. Het beschermingsrendement bestaat uit twee delen: Om te beginnen krijgt iedere deelnemer altijd het rendement voor het verstrijken van de tijd. In dit geval is dat de korte rente van 1%, oftewel € 1 voor iedere deelnemer. Daarbovenop wordt Oudega 100% gecompenseerd voor de daling van de rente. Op basis van de rentetermijnstructuur van DNB is dat hier € 2,72. Middelman krijgt daar 50% van: € 1,36. Al het toegekende beschermingsrendement van € 7,08 is ook verdiend, dus er resteert geen overrendement. Dat gaat dus goed.

Scenario B

In scenario B belegt het pensioenfonds dezelfde € 150 in staatsobligaties, maar dan met een duration van 5. Daarmee loopt het pensioenfonds renterisico, zoals veel pensioenfonds nu ook doen. Duidelijk is dat het collectieve fondsrendement lager is. Daar houdt het beschermingsrendement geen rekening mee. Ongeacht wat het gerealiseerde fondsrendement is, wordt het beschermingsrendement volgens het toedelingsbeleid en, in de 'top down' methode, op basis van de rentetermijnstructuur van DNB toegekend. Zodoende ontstaat een tekort van € 2,27 dat via de toedelingsregels voor het overrendement wordt verdeeld. Dat wil zeggen dat Middelman een deel van het zojuist toegekende beschermingsrendement weer kan inleveren en Jongeneel al helemaal de kloos is. Effectief is Middelman niet 50%, maar 22% beschermd tegen renterisico. Dit risico kan ook positief uitpakken, maar de constatering is dat hier risico

FIGUUR 1: RENDEMENTSWATERVAL



FIGUUR 2: VOORBEELD VAN HERVERDELING

	A. Gehedged	B. Rente- risico	C. Spread- risico	D. Aandelen- risico
Toedelingsbeleid				
Beschermingsrendement				
Jongeneel	0%	0%	0%	0%
Middelman	50%	50%	50%	50%
Oudega	100%	100%	100%	100%
Overrendement				
Jongeneel	100%	100%	100%	200%
Middelman	50%	50%	50%	50%
Oudega	0%	0%	0%	0%
Beleggingsbeleid				
Staatsobligaties	€150	€150	€150	€150
Aandelen				€150
Cash	€150	€150	€150	
Verandering rentetermijn- structuur van DNB	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%
Verandering staatsobligatierente	-0,10%	-0,10%		-0,10%
Resultatenrekening				
Rendement staatsobligatie	€ 5,58	€ 3,31	€ 4,21	€ 5,58
Rendement op aandelen				€ 9,00
Rendement op cash	€ 1,50	€ 1,50	€ 1,50	
Totaal	€ 7,08	€ 4,81	€ 5,71	€ 14,58
Toedeling beschermingsrendement				
Jongeneel	€ 1,00	€ 1,00	€ 1,00	€ 1,00
Middelman	€ 2,36	€ 2,36	€ 2,36	€ 2,36
Oudega	€ 3,72	€ 3,72	€ 3,72	€ 3,72
Totaal	€ 7,08	€ 7,08	€ 7,08	€ 7,08
Toedeling overrendement				
Te verdelen overrendement		€ -2,27	€ -1,37	€ 7,50
Jongeneel		€ -1,51	€ -0,91	€ 6,00
Middelman		€ -0,76	€ -0,46	€ 1,50
Oudega		€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00

Bron: Rik Albrecht, Henk Bets en Gerard van de Kuilen, 2022.

wordt herverdeeld, terwijl dat niet de bedoeling is van de wetgever. Ten slotte wordt Jongeneel onverwacht en ongewenst geconfronteerd met renterisico.

Scenario C

In scenario C is de ex-ante rentehedge weer keurig 100%, maar nu daalt alleen de rentetermijnstructuur van DNB met 0,10%, terwijl de rente op staatsobligaties niet verandert. Ook nu blijft het toegekende beschermingsrendement ongewijzigd € 7,08. Immers: het beschermingsrendement wordt op basis van de rentetermijnstructuur van DNB toegekend. Het spreadrisico wordt via de regels voor het overrendement herverdeeld, waarbij Jongeneel vooral de rekening betaalt. Uiteraard kan dit ook positief uitpakken, maar het punt is dat Jongeneel geconfronteerd wordt met spreadrendement waar zij niet op gerekend

heeft als gevolg van een belegging die voor de bescherming van anderen is gedaan.

Scenario D

In scenario D gaan we in aandelen beleggen. Voor Jongeneel laten we de leenrestrictie los en we zeggen haar een dubbele portie aandelenrendement toe: een overrendement van 200%. Teneinde het toegezegde overrendement voor Jongeneel (en Middelman) te verdienen, belegt het pensioenfonds nu de andere helft van het collectieve fondsvermogen in aandelen die 6% rendement opleveren. Let wel dat we nu dus niet meer € 1,50 cash rendement verdienen. Net als in scenario A wordt het renterisico 100% afgedekt met een staatsobligatie met een duration van 10 jaar en de staatsobligatiespread verandert niet. Het collectieve fondsrendement wordt nu

€ 14,58. Ook in dit scenario wordt eerst dezelfde € 7,08 beschermingsrendement toegekend. Het aandelenrendement van € 9,00 wordt verdeeld op basis van de toedelingsregels voor het overrendement. Jongeneel krijgt daar 200% van en Middelman 50%. Samen is dat 250%. Dus Jongeneel krijgt $200\%/250\% \times € 9,00 = € 7,20$ en Middelman € 1,80. Op basis van het toedelingsbeleid rekt Jongeneel echter op 200% van het 6% aandelenrendement op haar vermogen van € 100. Dat is € 12. De effectieve blootstelling naar aandelen is dus niet 200%, zoals het toedelingsbeleid suggereert, maar slechts $200\%/€ 12,00 \times € 7,20 = 120\%$. Dit is het gevolg van verschillen tussen de toedelingsregels en het beleggingsbeleid.

Maar er is meer: van het collectieve fondsrendement van € 14,58 hebben we nu € 7,08 beschermingsrendement en € 9,00 aandelenrendement verdeeld. Dan staan we € 1,50 in de min. Dat komt doordat als onderdeel van het beschermingsrendement iedere deelnemer € 1,00 rendement voor het verstrijken van de tijd is toegekend. De helft van die € 3,00 is verdiend met de obligaties, maar aangezien we niet meer in cash beleggen, levert dat niets meer op. Het tekort van € 1,50 moet alsnog via de regels van het overrendement verdeeld worden. Vooral Jongeneel betaalt hiervoor, zodat haar effectieve rendement voor het verstrijken van de tijd niet € 1,00, maar € -0,20 is. In feite is dit het gevolg van het opheffen van de leenrestrictie: de betaalde rente.

Is dit een vorm van solidariteit en is het daarom goed? Het is net wat je verwachtingen zijn. Het idee achter het



Rik Albrecht

Bestuurder, Toezichthouder en Voorzitter beleggingscommissie bij diverse pensioenfondsen, Docent bij SPO en Adviseur bij Roccade Advies



Henk Bets

Onafhankelijk Pensioenexpert en eigenaar Actuariel Adviesbureau Confident



Gerard van de Kuilen

Bestuurder en Toezichthouder bij diverse pensioenfondsen en Docent bij SPO

nieuwe pensioencontract is draagvlak te vergroten door duidelijkheid over hoe rendement wordt verdeeld zonder dat daarbij sprake is van ex-ante herverdeling.

Uit bovenstaande voorbeelden blijkt dat er een risico op verschillen bestaat tussen het gerealiseerde beleggingsresultaat en datgene wat deelnemers mogen verwachten. Het is dus zaak om de juiste verwachtingen te wekken en om het beleggingsbeleid zorgvuldig in te richten. ■

De matching-portefeuille op weg naar het nieuwe pensioenstelsel

Hoewel de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel nog even duurt, zijn er nu al stappen te zetten die het rendement en de duurzaamheid van de matching-portefeuille ten goede komen.

Door *Martin Sanders*

Met het nieuwe pensioenstelsel in aantocht zullen bestuurders strategische keuzes moeten maken. Zoals die tussen het solidaire en het flexibele contract. Maar welke keuze het ook wordt, in beide contracten blijft het Matching & Return-concept zeer geschikt om liquide lifecycle-portefeuilles samen te stellen voor de diverse leeftijdscohorten van deelnemers.

In dit artikel ligt de focus op de matching-portefeuille en de stappen die reeds gezet kunnen worden om het rendement en de duurzaamheid te bevorderen. Dit vereist evenwel zorgvuldigheid en, zolang het nFTK van kracht is, ook een voldoende hoge dekkingsgraad. Daarnaast speelt de risicohouding (VEV) van het fonds een rol.

De matchingportefeuille

De meeste pensioenfondsen hebben hun portefeuille opgedeeld in een matching- en een returnportefeuille. De matching-portefeuille wordt voornamelijk ingezet om de verplichtingen bij te houden, terwijl de returnportefeuille met name wordt gebruikt om extra rendement te behalen waaruit de indexatie kan worden betaald.

Vaak bestaat de matchingportefeuille uit een LDI-mandaat dat belegt in staatsobligaties, swaps en cash, een externe Euro IG Credit-portefeuille die actief of passief wordt beheerd, en een fondsallocatie naar Nederlandse hypotheken. Bij de laatste twee componenten wordt rekening gehouden met de rentegevoeligheid om de duration van het LDI-mandaat te bepalen. Samen matchen zij de duration van de verplichtingen voor het strategisch afgesproken percentage. Dit percentage is vaak afgeleid van de hoogte van de 30-jarige swaprente en volgt een strategische staffel.

De bovengenoemde opzet is vrij eenvoudig van aard. In de beginjaren van het FTK werd zelfs de staatobligatieportefeuille apart beheerd tegen een pan-Europese benchmark, maar de eurocrisis maakte daar een eind aan. Vanwege collateral-behoefte werd de stap gezet om voortaan alleen staatsobligaties van kern-eurolanden op te nemen in het LDI-mandaat. De creditportefeuille wordt wel nog altijd apart beheerd. Dat is qua efficiënte matching van de verplichtingen niet optimaal. Er wordt nu te veel belegd in obligaties met een korte looptijd en vaak moeten hiertegen payer-swaps worden afgesloten, wat inefficiënt is vanuit het oogpunt van kapitaalgebruik en liquiditeit. Het is veel efficiënter om Euro IG credits op te nemen in het LDI-mandaat en deze beter te spreiden, ook over langere looptijden (tot 15 jaar), in een defensieve strategie met een laag transactievolume. Kortlopende cashflows worden

FIGUUR 1: SPREADS BOVEN EEN 10-JAARS STAATSOBLIGATIE



Bron: AXA IM, Bloomberg, maart 2022.

belegd in cyclische sectoren, middellange termijn cashflows naar financiële sectoren en lange termijn cashflows naar defensieve sectoren.

Daarnaast is een uitbreiding van het credit spectrum naar Sub-sovereigns, Supranationals en Agency bonds (SSA-obligaties) met een langere looptijd aan te raden. Deze SSA-obligaties zouden dan vanwege hun goede kredietwaardigheid ingezet kunnen worden in het lange looptijdsegment (tot 30 jaar) van het LDI-mandaat. Tenslotte kunnen de veiligste staatsobligaties dan de langste looptijden voor hun rekening nemen.

Naast het voordeel van de integratie van Euro IG credits in het LDI-mandaat voor een efficiënter gebruik van kapitaal, verhoogt dit ook het rendement. Zowel SSA-obligaties als Euro IG credits hebben een positieve spread ten opzichte van de swapcurve, terwijl de veelgebruikte Duitse en Nederlandse staatsobligaties juist een negatieve rentespread hebben. Uiteraard staat hier een (beperkt) kredietrisico tegenover. Het is echter vaak het geval dat een pensioenfonds juist te weinig van haar VEV-budget allocceert naar kredietrisico. In het voorbeeld dat hierna wordt beschreven, wordt een variant getoond met een gelijkblijvend VEV-budget maar een hoger rendement. Fondsen die uit herstel zijn en een voldoende hoge dekingsgraad hebben, kunnen zelfs een hogere VEV accepteren. Deze fondsen kunnen ook weer deels of geheel indexeren, waardoor inflatieprotectie belangrijker wordt. Dat kan door meer in inflation linked bonds en swaps te beleggen binnen het LDI-mandaat.

Ten slotte worden, waar het mogelijk en zinvol is, green, social en sustainable obligaties ingezet. Dit verbetert de ESG-footprint van de LDI-portefeuille aanzienlijk. Aangezien dit vaak de grootste portefeuille is van een pensioenfonds, kunnen deze instrumenten niet genegeerd worden in het streven naar een strategisch duurzame portefeuille.

Uitgangspunten:

- Maximaliseer de Z-spread van de geoptimaliseerde LDI-portefeuille
- VEV (FtK S1 and S5) mag niet toenemen
- IG Euro credits worden toegevoegd aan

het LDI-mandaat

- IG Euro credits worden goed gespreid over diverse sectoren (cyclicals, financials, defensives)
- Uitbreiding van LDI-mandaat met SSA-obligaties
- Minimale rating van alle obligaties in het LDI-mandaat is BBB-. Geen BBB-bonds met een looptijd langer dan 10 jaar
- Verbeter de liquiditeitsbuffer voor collateral doeleinden en pensioenbetalingen
- Minimum ESG-score voor de portefeuille of een minimum percentage green, social en sustainable bonds
- Gebruik van actuele marktdata over maart 2022 of historische gemiddelden

Resultaten op basis van huidige marktspreads:

Het integreren van Euro IG credits en SSA-obligaties in de LDI-portefeuille verhoogt het rendement op jaarbasis met 52 basispunten en door het verbeterde looptijden/rating-profiel neemt het VEV niet toe. Het portefeuillebeheer is op buy & hold-basis (semi-passief), om de transactiekosten zo laag mogelijk te houden.

Resultaten op basis van gemiddelde historische marktspreads:

Indien gewerkt wordt met gemiddelde spreadniveaus over de lange termijn, is de verbetering van het jaarrendement 26 basispunten ten opzichte van de uitgangspositie.

Mede als gevolg van de crisis in Oekraïne en met het einde in zicht van de ruime geldmarktpolitiek van centrale banken, zijn de huidige (maart 2022) creditspreads ten opzichte van Euro staatsobligaties aantrekkelijk. ■

Disclaimer

Dit artikel is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers in de zin van MiFID (2014/65/EU). Het is geen financiële promotie, zoals gedefinieerd door de financiële toezichthouder, en is uitsluitend bedoeld ter informatie. Op basis van de verstrekte informatie dienen geen financiële beslissingen te worden genomen. Dit artikel vormt geen aanbod tot koop of verkoop van enig product of enige dienst van de groep bedrijven die onder AXA IM vallen ('de Groep') en dient niet te worden beschouwd als uitnodiging of aanbeveling om tot enige beleggingstransactie over te gaan. Bovendien moet de informatie in dit document vanwege de vereenvoudiging als subjectief en niet volledig worden gezien. De standpunten in dit artikel zijn geen beleggingsadvies, komen niet per se overeen met de standpunten van enig bedrijf binnen de Groep en kunnen wijzigingen ondergaan zonder voorafgaande kennisgeving, hoewel AXA IM daartoe niet verplicht is. Ofschoon de grootste mogelijke zorgvuldigheid is betracht, wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, (inclusief aansprakelijkheid jegens derden) met betrekking tot de nauwkeurigheid, betrouwbaarheid en volledigheid van de hier gepresenteerde informatie.



Martin Sanders

Head of Pension Investments,
AXA Investment Managers

IN HET KORT

De bouwstenen Matching & Return zijn zeer geschikt om lifecycles te implementeren.

Extra return seeking-instrumenten in de matchingportefeuille zijn nodig voor het herstel van pensioenopbouw en indexatie.

IG credits, SSA-obligaties en inflation linked bonds gaan een groter deel uitmaken van de LDI-portefeuille.

De toevoeging van deze instrumenten verhoogt het verwachte rendement van de LDI-portefeuille.

Voorsorteren op nieuwe pensioenstelsel niet zonder risico

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Het nieuwe pensioenstelsel gaat uiterlijk op 1 januari 2027 in. Pensioenfondsen dienen hun pensioenregelingen en administratie aan te passen in lijn met de nieuwe pensioenwet, die naar verwachting per 1 januari 2023 van kracht wordt. Hoe zal een en ander zich ontwikkelen? En welke effecten heeft de nieuwe regeling op de toedeling van rendementen?

Tijdens de paneldiscussie ter afsluiting van het door Financial Investigator georganiseerde seminar 'Beleggen onder het nieuwe pensioenstelsel' gingen drie experts onder leiding van Roland van den Brink in op de uitdagingen waar pensioenfondsen voor staan, met name op het onderdeel van de Matching & Return-portefeuille.

In hoeverre moeten pensioenfondsen nu al hun beleggingsbeleid aanpassen?

Justus van Halewijn: 'In de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel gaat zeker veel gebeuren en er zullen tussentijds nog wel aanpassingen plaatsvinden. Er is natuurlijk ook sprake van een grote overgang in regeling. Vanaf het moment dat je overstapt naar het nieuwe contract, ga je werken met beleggingen per leeftijdscohort. Er zullen verschillende leeftijdscohorten komen met een eigen renteafdeckingsbeleid. Dat speelt natuurlijk pas vanaf de datum dat het nieuwe contract ingaat. Daarvoor is er nog steeds één grote beleggingspot. Als de hele beleggingsportefeuille bijvoorbeeld 6% rendement maakt, geldt dat in de huidige situatie voor iedereen. In de nieuwe situatie ga je dat rendement toedelen aan leeftijdsgroepen en krijgt de oudere deelnemer misschien een veel hoger rendement dan de jongere. Daarom verwacht ik geen grote tussentijdse aanpassingen in het beleggingsbeleid voordat het nieuwe contract ingaat.'

Henk Bets: 'Een tijd geleden leek het heel spannend, want veel pensioenfondsen hadden een zeer lage dekkingsgraad. Inmiddels is er wat meer lucht gekomen. Verder is de wetgeving nog niet geheel duidelijk. Omdat de nieuwe pensioenwet ingewikkeld is, heeft de minister aangegeven dat er meer tijd nodig is voor de uitwerking. Dat is ook de reden dat de wet een jaar later ingaat dan oorspronkelijk gedacht. Misschien is er

straks veel, of wat meer, ruimte voor het projectierendement. Dat soort zaken zijn bepalend voor wat pensioenfondsen kunnen doen. Hoe meer vrijheid ze hebben, hoe meer ze die zullen gebruiken om geleidelijk over te gaan naar het nieuwe pensioenstelsel. De ontwikkeling van de dekkingsgraad kunnen we natuurlijk niet voorzien, maar de relevante wetgeving gaat de komende tijd wel duidelijk worden.'

Ridzert van der Zee: 'Afhankelijk van de regeling die je kiest, moeten er natuurlijk berekeningen worden gemaakt waaruit blijkt of veranderingen in het beleggingsbeleid passend zouden zijn. Stel dat je je afdekking zou willen afbouwen omdat je in de nieuwe regeling minder afdekking nodig hebt. Dan is het nog maar de vraag of je daarop kunt voorsorteren, want de dekkingsgraad moet minimaal voldoen aan de richtdekkingsgraad, die nodig is om evenwichtig te kunnen invaren. Voorsorteren is dus niet zonder risico. Als we in de nieuwe regeling later misschien meer inflatie-afdekking willen hebben, kunnen we daar nu eigenlijk ook nog niet op voorsorteren, want we zitten vooralsnog in een nominaal kader.'

Moeten pensioenfondsen alert zijn op de mogelijke verruiming door de Europese Centrale Bank?

Van Halewijn: 'Ja, natuurlijk. Het maakt heel wat uit welke variant je gaat kiezen. De solidaire premiereregeling met theoretische beschermingsrendementen wordt berekend op basis van de nominale swapcurve en zorgt dus voor volledig nominaal beschermingsrendementen. De variant met gerealiseerde beschermingsrendementen biedt ruimte om bijvoorbeeld inflation bonds in de matchingportefeuille op te nemen en zorgt dan voor een gedeeltelijke reële afdekking.'

Zijn de verschillen tussen de contracten groot of liggen ze vrij dicht bij elkaar?

Van der Zee: 'Ze kunnen redelijk dicht bij elkaar komen te liggen. Ik wil nog even terugkomen op het mogelijke voornemen van de ECB. Ik denk dat het nu gevaarlijk is om een sterke rentevisie te hebben. Je mag best een visie hebben, maar daarop handelen, bijvoorbeeld door de afdekking te verlagen, is niet zonder gevaar. Naast je rentebeleid is ook het renteniveau op het moment van invaren van invloed op de hoogte van de dekkingsgraad. Als je beleidsaanpassingen zou gaan doen, moet je sowieso opnieuw berekeningen gaan maken en checken of een en ander evenwichtig is.' >



VOORZITTER

Roland van den Brink

Oprichter, TrigNum



Henk Bets

Directeur, Actuariel Adviesbureau Confident



Justus van Halewijn

Senior Delegated Chief Investment Officer, BMO Global Asset Management



Ridzert van der Zee

Partner, Triple A – Risk Finance

‘Het nieuwe kader kent nog een groot aantal nominale aspecten. Dat is jammer en een beetje een gemiste kans.’

Bets: ‘De afscherming van het rendement is een lastig verhaal. Inflatie speelt een heel belangrijke rol in pensioenregelingen, of zou dat in ieder geval moeten doen. In de uitwerking van de Wet Toekomst Pensioenen heeft inflatie niet de rol gekregen die haar toekomt. Inflatie zou veel meer in het contract verwerkt moeten worden.’

Van Halewijn: ‘Het nieuwe kader kent nog een groot aantal nominale aspecten. Dat is jammer en een beetje een gemiste kans. Tegelijkertijd wordt er meer beleggingsruimte geboden om ook reëel te blijven beleggen. Dat is een belangrijke component in onze advisering, want uiteindelijk ga je daarmee inflatie terugverdienen. Aandelen of vastgoed blijven in die zin belangrijk in een beleggingsportefeuille.’

Van der Zee: ‘Je zou in theorie best zogenoemde inflatieproducten kunnen introduceren. Alleen komen de plussen in de variant van de solidaire premiereregeling met theoretisch beschermingsrendement in het overrendement terecht en waarschijnlijk dus niet bij de oudere deelnemer die meer aangewezen is op het beschermingsrendement.’

In hoeverre kunnen complexe leningen van verschillende aard meegenomen worden?

Bets: ‘Complexe leningen vormen een nogal lastig probleem bij een solidair contract. Je wilt natuurlijk niet elke maand, of in ieder geval niet al te vaak, gaan zitten corrigeren.’

Als alle Nederlandse pensioenfondsen hun oog zouden laten vallen op inflatiegedekte obligaties, dan zijn er daarvan niet genoeg voorhanden. Zijn er überhaupt genoeg mogelijkheden in de wereld om meer in alternatieve, complexe of illiquide leningen te beleggen?

Van Halewijn: ‘Je hebt het over een beleggingscategorie die in Nederland niet supergroot is. Maar van hypotheek is er bijvoorbeeld een aardig aanbod. Internationaal zijn er zeker meer dan voldoende mogelijkheden om in alternatieve leningen te beleggen.’

Van der Zee: ‘Vaak is het aanbod van specifieke inflatieleningen beperkter dan de vraag. Daarnaast speelt in de prijsvorming nog het feit mee dat er een inflatie-risicopremie in zit. Door in inflatieleningen te gaan beleggen, heb je op korte termijn wel de inflatiebescherming, maar op de lange termijn mis je in de verwachting een klein stukje rendement ter grootte van de inflatierisicopremie, in vergelijking met de nominale obligatie. Dit effect is wel degelijk relevant om mee te nemen in de berekening van verwachte pensioenuitkomsten.’

Het wordt almaar complexer. Kan het niet een beetje eenvoudiger?

Bets: ‘Ja, het kan veel eenvoudiger. Een van de ingewikkelde dingen nu is dat we al werken met een risicohouding. We werken eigenlijk met een concept dat wetenschappelijk nog niet helemaal is uitgekristalliseerd. Beleggingstechnisch wordt de rendementstoedeling een heel moeilijk verhaal. Een pensioenfonds moet uitleggen dat sommige deelnemers erop vooruitgaan en anderen erop achteruit. Niet alleen absoluut, maar ook ten opzichte van de verwachting. Kan het bestuur dat goed verantwoorden? Ik weet het niet. Wat we zouden kunnen doen, is verschillende potjes maken. Het pensioenfonds moet dan drie beleggingspotten hebben. Eén gericht op nominaal pensioen, één op geïndexeerd pensioen en één op hoog rendement. Dan mogen de deelnemers zelf kiezen in welke potjes zij hun geld stoppen, of liever gezegd; hoe zij hun geld over die potjes willen verdelen.’

Als dat gebeurt, ligt de belangrijke beslissing over hoe er belegd moet worden niet meer bij het bestuur van het pensioenfonds, maar bij de deelnemers, uiteraard wel binnen verantwoorde marges. Natuurlijk moet je dan nog wel kijken naar het risico, maar nu als randvoorwaarde in het geheel. Het risico blijft dus een rol spelen, maar secundair,



terwijl de doelstelling primair is. Voor het bestuur wordt het zo gemakkelijker om op een goede manier verantwoording af te leggen over de resultaten van de drie beleggingspotten. Die zijn als het ware eenvoudig af te lezen. Je kunt dan ook beter pensioenfondsen met elkaar vergelijken. En ten slotte wordt de communicatie met de deelnemers gemakkelijker. Per potje kan je aangeven of het fonds haar doelstelling heeft gehaald. Een ander voordeel is dat het invaren beter te verdedigen is. Het pensioenfonds kan immers zeggen: hoe we straks verder gaan, is gedeeltelijk je eigen keuze. Zo krijg je een eenvoudiger pensioenstelsel dat beter uit te leggen en te verantwoorden is en dat beter past bij de behoeftes van de verschillende deelnemers.’

We krijgen te maken met toekomstige rendementsverwachtingen. Is daar als vermogensbeheerder wat over te zeggen?

Van Halewijn: ‘Dat fondsen nadenken over het verwachte rendement en zich daarover laten adviseren, zal zo blijven. Er zal wel meer focus komen op de returnportefeuille. Je gaat aparte beschermingsrendementen krijgen, afhankelijk van bijvoorbeeld het leeftijdsprofiel van de deelnemers, en rendementen op de returnportefeuille. Die rendementen op de returnportefeuille zijn voor de verschillende fondsen prima vergelijkbaar.’

Zal er een trend ontstaan om fondsen te vergelijken?

Bets: ‘In het door mij voorgestelde model krijg je een instrument in handen om een verantwoorde, of in ieder geval onderbouwde, keuze te maken. Op dit moment zijn fondsen nog heel erg moeilijk met elkaar te vergelijken.’

Pensioenfondsen hebben nog ongeveer vier jaar de tijd om zich klaar te stomen voor de nieuwe regels. Maar als fondsen daar al eerder klaar voor zijn, kunnen zij ook eerder overstappen. Wat denken jullie dat er gaat gebeuren en wat is verstandig?

Van der Zee: ‘Ik denk dat het sowieso verstandig is om niet al te lang te wachten. Het is niet nodig te wachten tot alle details van de nieuwe regels bekend zijn, want in hoofdlijnen kan de nieuwe regeling nu al uitgetekend worden. Je hebt tijd nodig om de relevante berekeningen te maken en te beoordelen, dus wacht niet te lang.’

We hebben het over een bedrag van zo’n tweeduizend miljard euro dat in beweging komt. Is dat, bijvoorbeeld voor sommige marktpartijen, een signaal om te zeggen: ‘laten we proberen daarvan te profiteren’? Hoe zouden aangestelde vermogensbeheerders moeten omgaan met de communicatie richting de markt, als je niet al je kaarten op tafel wilt leggen?

Van Halewijn: ‘Ik zou er zeker voorzichtig mee omgaan en niet alles uitgebreid kenbaar maken. Natuurlijk ontkomt je er niet aan een indicatie te geven van welke kant het opgaat. Je ziet ook nu al dat de markt verwacht dat vooral langlopende swaps zullen worden afgebouwd en dat met name de ouderen waarschijnlijk een hogere renteafdekking gaan krijgen, dat er meer belegd zal worden in kortlopend schuldpapier. Voor een deel zul je voor jezelf moeten houden welk moment je kiest om te gaan herbalanceren. Er worden natuurlijk wel data genoemd in de pensioenwetgeving, maar dat zijn steeds uiterste, finale data. Een fonds kan er natuurlijk altijd voor kiezen om wat eerder over te stappen en daarvoor een eigen moment kiezen. Ik zie dat veel fondsen daarover nadenken, dat gaat zeker om een belangrijke afweging.’

Welke problemen kan het transitietraject nog geven. We hebben bijvoorbeeld gehoord dat het vroegtijdig afdekken van risico’s niet altijd even gunstig is?

Bets: ‘Het is natuurlijk wel handig als de dekkingsgraad relatief hoog blijft, want ‘invaren’ met een veel te lage dekkingsgraad wordt problematisch. Er bestaan wel instrumenten die kunnen worden ingezet om dergelijke problemen aan te pakken, maar in hoeverre dat acceptabel is, zal ervan afhangen hoe de grote pensioenfondsen ervoor staan. Die zetten toch altijd een soort standaard neer voor wat er kan en mag.’

Pensioenfondsen zijn bij uitstek langetermijnbeleggers. Beleggen op de korte termijn strookt daar niet mee. Dat is ook een dilemma.

Van der Zee: ‘Ik zou willen proberen de langetermijnfocus te behouden. Ik zou alleen aanpassingen op de korte termijn overwegen als die op de lange termijn ook verstandig zijn. Als je al wilt verschuiven, zit je nog met de impact daarvan op de richtdekkingsgraad waar je rekening mee moet houden.’ ■

IN HET KORT

Het nieuwe kader kent nog een groot aantal nominale aspecten. Dat is een gemiste kans.

Beleggingstechnisch wordt de rendementstoedeling een ingewikkeld verhaal.

Er zullen aparte beschermingsrendementen komen die afhankelijk zijn van bijvoorbeeld het leeftijdsprofiel van de deelnemers, en rendementen op de returnportefeuille.

Inflatie heeft niet de rol gekregen die haar toekomt. Het zou veel meer in het nieuwe contract verwerkt moeten worden.

Netto Positief

Door Hans Amesz

In dit boek betogen Paul Polman (de voormalig CEO van Unilever) en Andrew Winston (een veelgelezen duurzaamheidsspecialist) op indrukwekkende wijze dat bedrijven een sleutelrol zouden moeten spelen in de noodzakelijke economische transformatie.

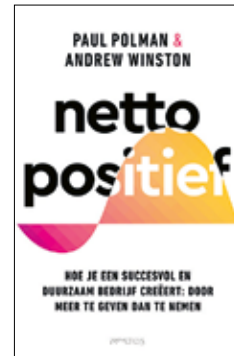
Bedrijven kunnen het verschil maken tussen een leefbare en een onleefbare aarde. En daar kunnen ze nog geld aan verdienen ook. Het is volgens Polman winstgevend om zaken te doen met als doel de wereld beter te maken. Bedrijven van de toekomst zullen winst maken door de problemen van de wereld op te lossen, niet door ze te creëren.

Polman heeft veel recht van spreken, want in de jaren waarin hij Unilever leidde, werd het rendement voor de aandeelhouders met 300% verhoogd en tegelijkertijd stond het bedrijf bovenaan op het gebied van duurzaam ondernemen. Om te kunnen floreren, moeten bedrijven 'netto positief' worden door meer te geven dan te nemen. Zulke bedrijven verbeteren het leven van iedereen met wie ze in aanraking komen en nemen verantwoordelijkheid voor de negatieve impact die ze veroorzaken. Ze werken samen met concurrenten, het maatschappelijk middenveld en overheden om veranderin-

gen teweeg te brengen die geen enkele groep of onderneming alléén kan bewerkstelligen. Tegen NRC zei Polman onlangs dat er nog geen bedrijven bestaan die consistent netto positief zijn. Zelfs Unilever is dat nog niet, maar hij ziet wel een trend in de juiste richting met bijvoorbeeld Microsoft, dat alle CO₂ wil compenseren die het bedrijf sinds het in 1975 begon, heeft uitgestoten.

Polman vindt dat moedig leiderschap noodzakelijk is. We hebben CEOs met durf nodig, pioniers die hun nek willen uitsteken om het goede te doen. Veel beleggers doen ook mee. In het boek staat dat duurzame investeringen in 2025 naar schatting meer dan de helft van de mondiale assets zullen uitmaken. Moody's voorspelt dat de handel in duurzame obligatiehandel in 2021 meer dan \$ 650 miljard zal bedragen. Dat is 8 tot 10% van de totale obligatiemarkt. De ervaring leert dat we bij ongeveer 20% een kantelpunt zien en er een versnelling zal optreden. Op dat moment zullen netto positieve bedrijven het best gepositioneerd zijn.

In 'Netto Positief' wordt gloedvol beschreven welke principes en praktijken bijdragen aan de veranderingen en transformaties die de wereld zo hard nodig heeft.



Paul Polman en Andrew Winston
Netto Positief
Prometheus
ISBN: 9789044650488

Code Rood

Door Hans Amesz

Het idee voor 'Code Rood' ontstond in het voorjaar van 2020, toen Thijs Broer en Peter Kee, politiek redacteuren van de talkshow Op1, de COVID-19-crisis in de Haagse politiek al maanden nauwgezet volgden. Ze waren er steeds meer van overtuigd geraakt dat een groot deel van wat zich in de achterkamers van de macht afspeelde, nog niet beschreven was. Ze besloten te proberen de politieke, bestuurlijke en ambtelijke hoofdrolspelers en hun entourage in achtergrondgesprekken aan het praten te krijgen over wat zich werkelijk achter de muren van het Torentje, het Catshuis, de fractiekamers en de departementen voordeed tijdens de grootste crisis sinds de Tweede Wereldoorlog.

De honderden gesprekken hebben geleid tot een fascinerend boek waarin de Haagse werkelijkheid rond COVID-19 tot de nazomer van 2021 gestalte heeft gekregen. Te lezen is onder meer hoe onvoorbereid de regering aanvankelijk was op de komst van het virus en hoe de bestrijding van de pandemie telkens weer werd bepaald door onvermogen, angst, opportunisme, partijpolitieke belangen en achterkamertjespolitiek. Dat alles overtuigend gebeld in veel details, anekdotes en sfeerbeschrijvingen. Hoogst interessant zijn de door Broer en Kee beschreven controverses over bijvoorbeeld de sluiting van scholen of de economische gevolgen van maatregelen zoals de avondklok. Hoe kan er, vroegen de tegenstanders zich af, worden ingestemd met plannen waarvan de effecten niet eens zijn doorgerekend?



Thijs Broer en Peter Kee
Code Rood
Pluim
ISBN: 9789493256361

The Lords of Easy Money

Door Joost van Mierlo

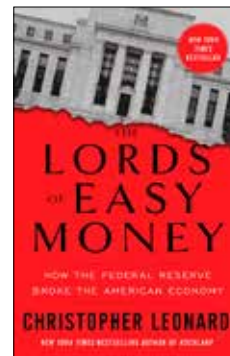
Met alle problemen rond COVID-19 en het sluimerende conflict tussen de twee economische grootheden China en de Verenigde Staten is het verleidelijk om te denken dat de problemen rond de Kredietcrisis tot het verleden behoren.

Toch is dat niet terecht, beargumenteert New York Times-journalist Christopher Leonard in een boek waarin de schijnwerpers worden gericht op de manier waarop de VS de problemen indertijd pareerde. En dan gaat het vooral over de manier waarop de Federal Reserve, het systeem van centrale banken in de VS, geld in de economie pompte. De rekening daarvoor is nog altijd niet betaald. Als deze wordt gepresenteerd, kan het catastrofale gevolgen hebben. Niet alleen de Amerikanen, maar ook de rest van de wereld zal dat gaan voelen.

De held van het doorwrochte verhaal van Leonard is Thomas Hoenig, een van de di-

recteuren van de in totaal twaalf Fed-banken in de VS. Hoenig waarschuwde voor de ongebreidelde vorm van monetair financieren waar de VS in 2010 voor koos. Hij vreesde dat het massaal opkopen van schuldpapier ervoor zou zorgen dat de waarde van andere vermogensinstrumenten, zoals aandelen en vastgoed, zou stijgen. Daarmee zou niet alleen de ongelijkheid in het land worden vergroot, maar zouden ook de fundamenten worden gelegd voor een ernstige crisis, veel ernstiger dan de Kredietcrisis zelf.

Het boek komt juist op het moment dat de vrees bestaat dat er een eind komt aan het lagerentebeleid dat de afgelopen decennia, feitelijk sinds het Greenspan-tijdperk, het handelsmerk van de Fed was. Volgens Hoenig, en dus ook volgens Leonard, was het slechts een kwestie van tijd voordat dat het geval zal zijn. Maar met het einde van de lage rente worden ook de barsten in de Amerikaanse economie alsmede het risicovolle beleid van Amerikaanse banken zichtbaar. Dat moet wel slecht aflopen, zo is de duistere boodschap van dit boek.



Christopher Leonard
The Lords of Easy Money
Simon & Schuster
ISBN: 9781982166632

Six Faces of Globalization

Door Joost van Mierlo

De tijd dat globalisering als een heuglijk fenomeen werd gezien, behoort al enige tijd tot het verleden. Ook de verzuchting van Tony Blair dat vraagtekens plaatsen bij globalisering net zoveel zin heeft als bediscussieren of de herfst wel op de zomer zou moeten volgen, is ook al lang niet meer zo vanzelfsprekend.

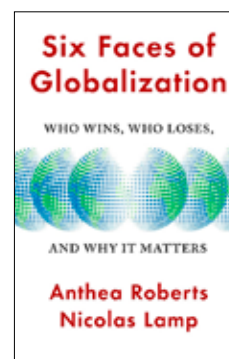
In hun boek over de diverse verhaallijnen rond globalisering herkennen de Australische Anthea Roberts en de Canadees Nicolas Lamb zes verschillende 'kampen' in de globaliseringdiscussie. De traditionele optimisten, zoals de bezoekers van Davos-bijeenkomsten, zagen alleen voordelen, terwijl de laatste jaren ook het geluid klinkt dat de gevolgen van globalisering zo ontwrichtend zijn, dat het feitelijk alleen nadelen heeft.

Maar de twee auteurs, met Roberts als econoom en Lamb als jurist, herkennen ook vier

scenario's waarin er wereldwijd zowel winnaars als verliezers zijn. Ze hebben het bijvoorbeeld over linkse en rechtse 'extremisten', uiterste flanken die het gevoel hebben dat de zwakkeren in de samenleving onevenredig geraakt worden door de globalisering. De linkse extremisten hebben bezwaren tegen vrijhandel, terwijl de rechtse extremisten vooral moeite hebben met de immigratie die de globalisering met zich meebrengt.

Daarnaast zijn er nog scenario's waarbij vooral multinationals profiteren en scenario's die de nadruk leggen op de geopolitieke problemen als gevolg van globalisering. Geen van deze scenario's slaat de plank volledig mis, zo benadrukken Roberts en Lamb. Maar tegelijkertijd levert geen van de scenario's het volledige antwoord.

Het gaat erom manieren te vinden om de kosten voor degenen die benadeeld worden, te verminderen. Daarvoor is het nodig om elkaars argumenten beter te begrijpen. Dit boek helpt daarbij.



Anthea Roberts & Nicolas Lamb
Six Faces of Globalization
Harvard University Press
ISBN: 9780674245952

Kremlin opent het Westen op wrede wijze de ogen

Rusland en China dagen het Westen steeds meer uit. Houden we stand? ‘We are going to do a terrible thing to you. We are going to deprive you of an enemy’, zei de Russische Amerika-specialist Georgi Arbatov in 1988 tegen een Amerikaans publiek. Hoe anders lijkt het nu uit te pakken...

Tijdens de Koude Oorlog zorgde ‘het Rode Gevaar’ ervoor dat de neuzen in het Westen veelal dezelfde kant op stonden. Niet lang na Arbatovs woorden viel de Sovjet-Unie uit elkaar, bleef de NAVO lange tijd zoekende en raakte Amerika intern steeds verder verdeeld. Met de dreiging van China en nu vooral van Rusland lijkt het Westen weer een gemeenschappelijke vijand te hebben die eenheid kan brengen. Het optreden tegen Rusland was in menig opzicht verrassend krachtig en eensgezind, maar het westerse front verdient nog het nodige verstevigingswerk.

Ten eerste kampt de onbetwiste westerse leider – de VS – met grote interne problemen, waaronder groeiende ongelijkheid, polarisering, de wet van de remmende voorsprong (waardoor bijvoorbeeld de infrastructuur rammelt en kraakt) en een afkalvende internationale reputatie. In een goed functionerende democratie wordt vooruitgang geboekt door permanent compromissen te sluiten. Compromissen die iedereen een beetje ontevreden maken, maar niet te veel ontstemmen. Maar Washington is nu zo vastgelopen, dat als er überhaupt al een compromis wordt bereikt, dit zo magertjes zal zijn, dat alle partijen uiterst geïrriteerd en teleurgesteld achterblijven. Behalve het selecte groepje dat via sterke lobby's Washington in de greep heeft.

Nu zijn er experts die stellen dat juist de Trump-jaren hebben laten zien hoe ontzettend sterk Amerika nog altijd is. De president kon bondgenoten vernederen en tegenwerken, maar ze lieten het allemaal

over zich heen komen en ze bleven Washington trouw. Juist die houding – er zijn Amerikaanse politicologen en beleidsmakers die vinden dat Joe Biden bondgenoten veel harder kan aanpakken omdat de Trump-tijd aantoonde dat ze toch niet weglopen – herbergt het gevaar van overmoed en arrogantie en biedt tegenstrevers van de VS mogelijkheden om één voor één knikkers uit de Amerikaanse pot te stoten.

Een deel van die knikkers rolt sowieso al een gevaarlijke kant op. Het Westen wordt deels van binnenuit uitgehold. Van Hongarije tot Brazilië, van India tot Mexico en van de Filipijnen tot Turkije is een nieuw soort autoritaire leiders opgestaan die door min of meer vrije verkiezingen aan de macht zijn gekomen met behulp van populistische tactieken. Die leiders gaan vervolgens op redelijk vergelijkbare wijze te werk om hun positie te behouden en de democratie te ondermijnen. Gestaaft vreten ze alle pijlers van een weerbare samenleving aan, met als resultaat – in de woorden van Moisés Naím – ‘The combination of pseudo-elections, pseudo-law, and a pseudo-press yields pseudo-democracy: a system of government that mimics democracy in order to subvert it.’

Tot slot heeft het kapitalistische systeem, dat in de Koude Oorlog als de motor diende van het westerse blok, de laatste decennia duidelijk tekortkomingen laten zien. De sociale mobiliteit is afgenomen, schulden zijn gigantisch toegenomen en in diverse markten zijn oligopolies, zo niet monopolies, ontstaan die de efficiëntie van markten ondermijnen.

Met Rusland en China heeft het Westen rivalen die veel meer van Europa, Amerika en andere bondgenoten vragen dan grote sanctiepakketten. De westerse reactie na de Russische inval in Oekraïne biedt hoop, maar is geen garantie dat China & Co definitief eensgezind en krachtig het hoofd wordt geboden. ■



Door **Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research

Patrick Groenendijk

Van PGGM
naar AllianceBernstein



1999

Gepromoveerd in de Financiële Economie, Erasmus Universiteit

1992

Bachelor of Arts in Monetary Economics and Finance and Investments, Erasmus Universiteit

1968

Geboren in Rotterdam

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

Heel goed! AllianceBernstein heeft een professionele cultuur waarin samenwerken hoog in het vaandel staat. En dat merk je als nieuwkomer gelijk. De collega's in het binnen- en buitenland hebben ervoor gezorgd dat ik mij heel welkom voel. Er is veel werk te doen. Dus ik ben gelijk in het diepe gesprongen.

U begon uw carrière bij ABP. Wat heeft u daar gedaan? Wat waren uw ervaringen daar?

Bij ABP Investments was ik verantwoordelijk voor research naar alternatieve beleggingen. Dat waren toen (in het jaar 2000) onder meer grondstoffen, inflatiegerelateerde obligaties en hedge funds. Ik vond dat buitengewoon interessant en leerzaam. Met diverse collega's uit die tijd heb ik nog regelmatig contact.

Daarnaast heeft u gewerkt bij onder meer diverse pensioenfondsen, Northern Trust Asset Management, Shell Asset Management Company en laatstelijk bij PGGM. Kunt u heel kort aangeven welke kennis u heeft opgedaan?

Laat ik PGGM er even uitlechten, aangezien dat mijn laatste werkplek was voordat ik naar AllianceBernstein overstapte. Er wordt daar veel tijd en aandacht aan duurzaamheid besteed. Ik heb hierover veel kennis kunnen opdoen, maar ook ervaren dat de praktische implementatie vaak verre van eenvoudig is.

Hoe en wanneer bent u in contact gekomen met AllianceBernstein?

Ik loop al wat langer mee in deze industrie. Vandaar dat AllianceBernstein uiteraard al bekend bij mij was. De eerste keer dat ik met ze in contact ben gekomen, was in 2006, toen ze een drietal mandaten voor Pensioenfonds Vervoer gingen beheren. Toen we eind 2021 in gesprek raakten over deze functie, bleek er al snel een goede match te zijn.

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

Ik heb vijftien jaar aan de kant van asset owners gewerkt en zeven jaar aan de commerciële kant van asset managers. Voor mijn nieuwe functie is het heel nuttig dat ik aan beide kanten van de tafel heb gezeten, zodat ik mij goed kan inleven in de behoeften van een klant.

Vervolgens is het mijn taak om die klantbehoeften binnen de organisatie zodanig te presenteren, dat de meest optimale beleggingsoplossing kan worden aangeboden.

Vindt u het een uitdaging om opnieuw te beginnen?

Jazeker, maar vooral een erg leuke uitdaging! AllianceBernstein is een heel mooi bedrijf met volop groeiambities voor de toekomst. Ze hebben de laatste tien jaar een breed scala aan beleggingsproducten ontwikkeld binnen aandelen, vastrentende waarden en alternatieve beleggingen, die relevant zijn voor institutionele beleggers in de Benelux. Daarbij ziet mijn nieuwe werkgever duurzaamheid als integraal onderdeel van elke strategie. Daarom ga ik deze uitdaging met veel vertrouwen aan.

Wat verwacht u als Head of Benelux Institutions bij AllianceBernstein te verwezenlijken?

Ik hoop een grote bijdrage te kunnen leveren aan het verdere succes van AllianceBernstein, onder meer op het vlak van duurzame beleggingen en private alternatives. Maar er liggen binnen de traditionele categorieën ook heel interessante kansen. Daarnaast is het natuurlijk van groot belang om de huidige relaties steeds beter te bedienen. Door mijn langjarige ervaring aan de zijde van asset owners denk ik een goede sparringpartner en trusted advisor voor hen te kunnen zijn.

Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?

Ik wil de komende jaren blijven leren en meegroeien met een dynamische wereldwijde organisatie. Binnen AllianceBernstein zijn daar gelukkig volop mogelijkheden voor. ■

Mark Willemse

is aangesteld als Head of Sales & Marketing bij ACTIAM.

Dirk Schoenmaker

neemt zitting in het bestuur van Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Henny Kapteijn

is toegetreden tot de raad van toezicht van Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Natasha van der Linde

is door MFS aangesteld als Director of Benelux Institutional Sales.

Simon Lansdorp

is aangesteld als Director Sustainable Index Solutions bij Robeco.

Geraldine Leegwater en Martijn Rozemuller

zijn toegetreden tot het DUFAS-bestuur.

David van der Stee

is benoemd tot LDI Client Portfolio Manager bij BMO Global Asset Management.

Jacob Binnema

is aangesteld als Director en Head of Public Securitisation Europe bij MUFG.

Rik Albrecht

heeft zich verbonden aan Roccade Advies.

Teun van Dijk

is als Junior Asset Manager in dienst getreden bij CORUM Asset Management.

Anna Schot

is benoemd tot Vice President van Morgan Stanley.

Hilko de Brouwer

is aangesteld als Global Head of Sales bij ODDO BHF Asset Management.

Vincent Bacas

is benoemd tot Portfolio Director Nederland bij Redevco.

Boudewijn Broers

is benoemd tot Manager Pensions Advisory bij KPMG Nederland.

Gregor Bollen

gaat aan de slag als MD Region Head Northern & Central Europe bij Citi Private Bank.

Jan Willem Vis

is aangesteld als Head of Client Capital Netherlands bij Savills Investment Management.

Daniëlle Melis

is benoemd tot Commissaris bij PGGM Vermogensbeheer BV.

Joost Mioch

is aangesteld als Hoofd Benelux bij Adams Street.

Erik van de Brake en Danny Slots

zijn toegetreden tot de directie van PGGM Vermogensbeheer als respectievelijk Chief Transformation Officer en Chief Financial & Risk Officer.

Julian Kramer

is begonnen als Commercial Director bij Triodos Investment Management.

Anna-Larisa Snijders

gaat aan de slag als Fundraising Manager Netherlands bij Red Ribbon Capital Partners.

Tim Dolman

is benoemd tot Single Family Investment Office Manager bij Stash.

Frits van Bruggen

is benoemd tot CEO van MN.

**Vandena van der Meer-Gangapersadising**

is als Niet-Uitvoerend Bestuurder toegetreden tot het algemeen bestuur van ABP.

André Snellen

is aangesteld als Voorzitter van PNO Media.

Mark Irwin

is begonnen als Specialist Pensioenakkoord bij Ortec Finance.

Erik Klinkers

is benoemd tot Managing Partner bij Tresor Capital.

Sjoerd Rozing

is aangesteld als Fund Manager bij Triodos Investment Management.

Jolien Brouwer

is aangesteld als ETF Sales Manager bij Invesco.

Maarten Blacquièr

is benoemd tot CFRO van APG.

Wim Henk Steenpoorte

is toegetreden tot het bestuur van Pensioenfonds PostNL.

Eelco Blaauw

is benoemd tot Directeur van Pensioenfonds Huisartsen.

Ronald Wuijster

is aangesteld als Voorzitter van DUFAS.

Robert Koot

is benoemd tot Director Asia-Pacific Investments bij Bouwinvest.

Rien van Berkel

is toegetreden tot het bestuur van Pensioenfonds Campina.

Tim Burggraaf

is aangetreden als Associate Partner bij EY.

Folkert Pama

is benoemd tot Directeur Pensioenen bij ASR.

Ties Priester

gaat aan de slag als Head of Real Estate Transaction Management the Netherlands bij abrdn.

Bram van Els

is begonnen als Partner bij Sprekels & Verschuren.

Arjen Pasma

gaat aan de slag als Chief Fiduciary Investments bij PGGM.

Edin Mujagić

is aangetreden als Partner bij OHV Vermogensbeheer.

Ronald Borst

is benoemd tot Managing Director bij InsingerGilissen Services.

Check onze website voor meer informatie over deze én andere moves:



Climate Summit: How to align with Paris and the 1.5°C scenario?

May 19th, 2022, from 12.00 until 5.15 p.m.

Venue: Spant!, Bussum

How to set climate objectives that align with Paris and the 1.5°C scenario? Should you as an investor prepare for the worst-case climate scenario or not? How to translate your climate ambitions into a climate action plan?

How to achieve 'net-zero' as soon as possible? What to do with investments that don't meet 'net-zero' targets? What is the next step in carbon reduction after the exclusion of fossil fuels?

Please mark your calendars and come join us at our Climate Summit in Congress Center Spant! In Bussum on May 19th, 2021, from 12 until 5.15 p.m. followed by a networking reception.

Piet Klop, Head of Responsible Investment at PGGM, will be chairing this event.

Other keynote speakers include:

- **Daan Van Acker**, Senior Analyst, InfluenceMap
- **Arij van Berkel**, PhD, Vice President, Lux Research
- **Erik Christiansen**, ESG and Low Carbon Investment Specialist, EDHEC-Risk Institute
- **Evalinde Eelens**, Board Member, various pension funds
- **Bouke Evers**, Associate Partner, Lead Sustainable Finance taskforce for Consulting, EY NL
- **Jack Julicher**, CIO a.s.r. Nederland, CEO a.s.r. vermogensbeheer
- **Siegfried Kok**, Senior Portfolio Manager Global Equity, OBAM Investment Management
- **Angélique Laskewitz**, Executive Director, VBDO
- **Jeroen van der Put**, Board Member, various pension funds, and Chairman Risk Management Committee, Pensioenfederatie
- **Mariëtta Smid**, Senior Manager Sustainability, ASN Impact Investors
- **Daan Spaargaren**, Responsible Investment Strategist, PME
- **Jelena Stamenkova van Rump**, Director of Responsible Investment, Anthos Fund & Asset Management
- **Vincent Triesschijn**, Global Head ESG & Sustainable Investing, ABN AMRO
- **Niamh Whooley**, Global Head of FI ESG Research & Integration, Goldman Sachs Asset Management

Registration

Registration is open to buy-side investment professionals, such as fund selectors and investment advisors working for pension funds, fiduciary managers, family offices, consultancy firms, banks, insurers and independent asset managers.

For more information on the programme and registration, go to www.financialinvestigator.nl/climate-summit



Seminar sponsors:

YOUR CO-INVESTING PARTNER FOR PRIVATE MARKETS

For more than **15 years**, and as **one of the world's largest insurers**, Allianz has been investing insurance and pension assets directly and indirectly in private market assets such as private debt and equity, infrastructure debt and equity, renewable energy, real estate debt and trade finance.

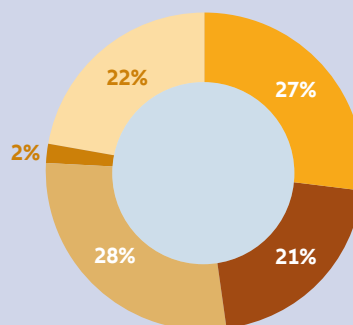
Allianz Global Investors have been open for third-party investors to invest in these markets with assets managed increasing by 47 times since 2013 to **€93 billion***.

Contact us for more information:

Tim.Soetens@allianzgi.com

Sjoerd.Angenent@allianzgi.com

nl.allianzgi.com



- Private Equity
- Infrastructure Debt
- Infrastructure Equity
- Non-IG Private Debt
- IG Private Debt
- Impact & Development Finance

Investments in Private Markets and Real Assets are highly illiquid and designed for professional investors pursuing a long term investment strategy only.

*Source: Allianz Global Investors as at September 2021.

Investing involves risk. The value of an investment and the income from it may fall as well as rise and investors might not get back the full amount invested. Past performance is not a reliable indicator of future results. The Summary of Investor Rights is available in English at <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

For investors in the European Economic Area (EEA) & United Kingdom: This is a marketing communication issued by Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, an investment company with limited liability, incorporated in Germany, with its registered office at Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, registered with the local court Frankfurt/M under HRB 9340, authorised by Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH has established branches in the United Kingdom, France, Italy, Spain, Luxembourg, Sweden, Belgium and the Netherlands.

Contact details and information on the local regulation are available (www.allianzgi.com/Info).

For investors in Switzerland: This is a marketing communication issued by Allianz Global Investors (Schweiz) AG, a 100% subsidiary of Allianz Global Investors GmbH.

As at December 2021. Admaster 2024078

Allianz 
Global Investors