

FINANCIAL INVESTIGATOR

ZOEKEN NAAR WAT ONS VERBINDT

SHAKTIE RAMBARAN MISHRE,
PENSIOENFEDERATIE

Nog genoeg te doen op gebied van gelijkheid
Katrín Jakobsdóttir, Premier van IJsland

Ronde Tafel
Emerging Markets

Ronde Tafel
Tobacco Free Portfolios

Educatieve bijeenkomst voor pensioenfondsbestuurders en bestuursbureaus Maatschappelijk Verantwoord Beleggen in Vastgoed

17 juni 2019, 15.00 – 17.20 uur

Sweco Capital Consultants, De Bilt

- Hoe kan middels vastgoed concreet invulling gegeven worden aan het ESG/MVB-beleid?
- Welke SDG's zijn het beste belegbaar als het gaat om maatschappelijk verantwoord beleggen in vastgoed en wat zijn de concrete beleggingsmogelijkheden hiervoor?
- Welke benchmark kunt u gebruiken bij maatschappelijk verantwoord beleggen in vastgoed?
- Hoe selecteert u de meest geschikte managers op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen in vastgoed? Welke uitdagingen verwacht u daarbij?
- Hoe kan impact beleggen in vastgoed geïntegreerd worden in de beleggingscriteria van een pensioenfonds?
- Welke Key Impact Indicators (KII's) moet ik als pensioenfonds stellen voor het investeren in impact investing? Hoe meet ik de impact van de door mij vastgestelde KII's?

Op **maandagmiddag 17 juni van 15.00 tot 17.20 uur** zullen diverse experts op deze vragen ingaan onder leiding van dagvoorzitter Reinier Mijsberg, Senior Consultant bij Sweco Capital Consultants.

Programma

- 14:30 Ontvangst & Registratie
- 15:00 Introductie door **Reinier Mijsberg**, Senior Consultant, Sweco Capital Consultants
- 15:15 Presentatie door **Bernardo Korenberg**, Head of Sustainability and Innovation, Bouwinvest
- 15:45 Presentatie door **Anna Duchnowska**, Head of Polish Operations, Invesco Real Estate
- 16:15 Presentatie door **Hans Vrensen**, Hoofd Europese afdeling Onderzoek & Strategie, AEW
- 16:45 Paneldiscussie met:
- **Peter van Gool**, Hoogleraar Vastgoed Economie, Amsterdam School of Real Estate en Universiteit van Amsterdam
 - **Mathieu Elshout**, Senior Director Private Real Estate, PGGM
 - **George van Hooijdonk**, Manager Strategic Partnerships, MN
 - **Dennis van de Pas**, Portfolio Manager Real Estate, Altis Investment Management
- 17:15 Afsluiting & Conclusie
- 17:20 Hapje & Drankje

Registratie

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

Ga voor meer informatie naar:
www.financialinvestigator.nl

In samenwerking met:



HOOFDREDACTEUR

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

ADJUNCT HOOFDREDACTEUR

Harry Geels
harry@financialinvestigator.nl

EINDREDACTIE

Baart Koster

REDACTIE

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

RAAD VAN ADVIES

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

REDACTIERAAD

Michiel Cleij
 Ronald Florisson
 Derya Gunaydin

AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE

Andy Langenkamp, Angélique Joosen, Arian Borgers, Arjan Ruijs, Arnoud Veilbrief, Astrid Overeem, Bas de Jong, Bhavin Shah, Bianca Tetteroo, Cord Hinrichs, Danny Dekker, David Furey, Deborah Nas, Delphine Riou, Dominique Schillings, Effi Bialkowski, Elissa Johnson, Feike Goudsmit, Frank van Blokland, Gerard Roest, Han Dieperink, Hester Borrie, Imke Hollander, Ingrid Reichmann, Jan Erik Saugestad, Jeroen Verleun, Jonathan Taub, Karin Roeloffs, Katrin Jakobsdóttir, Kiran Nandra, Lars Duursma, Leonne Janssen, Liselore Tempel, Margreet Teunissen, Mark Lewis, Marloes Sengers, Martijntje Smits, Martin Ewald, Menno Derks, Monique van der Poel, Naomi Waistell, Nicole Beuken, Olaf van den Heuvel, Paul Moghtader, Paul Smith, Pim Rank, Rachel Melsom, René van der Zeeuw, Rianne Swinkels, Rob Fest, Ron Bavelaar, Shaktie Rambaran Mishre, Steve Cook, Thijs Jochems, Tim Kamphorst, Tom Niemans, Vincent Triesschijn en Yvonne Kwok.

FOTOGRAFIE

Roger Cremers Fotografie
 Ruben Eshuis Photography
 Kees Rijken Fotografie

OPMAAK

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

DRUK EN DISTRIBUTIE

Scope Business Media in samenwerking met PreVision

ADVERTENTIES

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

UITGEVER

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

ABONNEMENTEN

Financial Investigator wordt via controlled circulation uitsluitend verspreid onder professionele beleggers. Lezers die tot de doelgroep behoren waar Financial Investigator zich op richt kunnen het magazine of de PDF van het magazine zonder kosten toegezonden krijgen. U kunt zich zowel aanmelden als afmelden via onze website www.financialinvestigator.nl. Voor verzending naar het buitenland brengen wij portkosten 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 geen enkele wijze instaan voor de juistheid en volledigheid van de informatie. Uitgever en auteurs aanvaarden dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor schade, van welke aard ook, die het gevolg is van handelingen en/of beslissingen die gebaseerd zijn op bedoelde informatie. Evenmin aanvaarden uitgever en auteurs aansprakelijkheid voor materiaal zoals foto's en afbeeldingen die door derden zijn aangeleverd. Niets uit deze uitgave mag worden vervoelvuldigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt worden, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, middels fotokopieën, opnamen, of enige andere manieren, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.



Foto: Ruben Eshuis Fotografie

Jolanda de Groot / Hoofdredacteur

Volgens de Wereldgezondheidsorganisatie WHO sterven per jaar ongeveer zeven miljoen mensen aan de gevolgen van tabaksgebruik. Op basis van een recente scenario-analyse van de Universiteit van Maastricht lijkt de toekomst voor tabaksproducenten negatief in alle scenario's. Jongeren hebben vaak een uitgesproken houding ten aanzien van thema's als klimaat en milieu, zijn dynamisch en geëngageerd. Ze winnen aan invloed en zullen zeker de agenda op dit gebied gaan bepalen. Zeven professionals spraken onder leiding van Dr. Rachel Melsom tijdens de ronde tafel over tobacco free portfolios over de redenen om wel of niet tabaksvrij te investeren. Zij discussieerden over de vraag of de SDG's de discussie vergemakkelijkt of juist bemoeilijkt hebben, of kleine pensioenfondsen voldoende vrijheid krijgen om hun eigen keuzes te maken en in hoeverre vermogensbeheerders hun eigen mening mogen geven ten aanzien van omstreden beleggingen.

Over diversiteit, hét thema van deze tijd, gesproken: Financial Investigator vroeg 12 professionals in de beleggings- en pensioensector het hemd van het lijf. Wat is hun kijk op het onderwerp? Wat zou de sector moeten doen om diversiteit in de boardroom en daaronder te bevorderen? En op de man en vrouw af: wat doen ze er zelf aan?

Een dame die ook actief het nut van meer diversiteit in besturen bepleit, is Monique van der Poel. Zij is de eerste bestuurder van onder de veertig jaar in een top 5-pensioenfonds en de jongste toezichthouder van een top 10-fonds. Dit jaar is Van der Poel door de pensioensector verkozen tot Jonge Pensioenfondsbestuurder van het jaar. Diversiteit heeft inmiddels een vaste plek op de agenda, geeft Van der Poel aan, maar overtuiging, lef en de weg naar resultaat zijn nog niet zo vanzelfsprekend.

Op de cover staat Shaktie Rambaran Mishre, de nieuwe bestuursvoorzitter van de Pensioenfederatie. Haar eerste honderd dagen zitten erop. Hoe heeft ze die ervaren en hoe gaat ze haar rol als belangenbehartiger van de pensioenfondsen invullen?

Ondanks de wereldwijde groeivertraging maken Emerging Markets nog steeds een fatsoenlijke economische groei door. Consumenten uit de middenklasse worden welvarender en er is sprake van technologische vooruitgang. Institutionele beleggers zijn nog steeds onderwogen in Emerging Markets. Deze markten beloven volop groei, maar er zijn ook valkuilen, die een behendige belegger kan omzeilen. Tijdens de ronde tafel over dit onderwerp spraken acht specialisten over de drijvende kracht achter de groei en performance van beleggingen in Emerging Markets, de kansen voor aandelen en obligaties op lange termijn, de ontwikkelingen in Emerging Markets, de verschillen tussen Emerging Markets en ontwikkelde markten en over ESG in Emerging Markets.

Naast nog veel meer informatie over Emerging Markets treft u in deze uitgave, zoals u van ons gewend bent, ook nog veel andere interessante interviews, artikelen en columns aan.

Ik wens u veel leesplezier!

Educatieve bijeenkomst voor pensioenfondsbestuurders en bestuursbureaus over Maatschappelijk Verantwoord Beleggen in Vastgoed

17 juni 2019, 15.00 – 17.20 uur
 Sweco Capital Consultants, De Bilt

Dagvoorzitter is Reinier Mijsberg, Senior Consultant bij Sweco Capital Consultants. Sprekers zijn Peter van Gool (Hoogleraar Vastgoed Economie, Amsterdam School of Real Estate en Universiteit van Amsterdam), Mathieu Elshout (Senior Director Private Real Estate, PGGM), George van Hooijdonk (Manager Strategic Partnerships, MN), Dennis van de Pas (Portfolio Manager Real Estate, Altis Investment Management), Bernardo Korenberg (Head of Sustainability and Innovation, Bouwinvest), Anna Duchnowska (Head of Polish Operations, Invesco Real Estate) en Hans Vrensen (Hoofd Europese afdeling Onderzoek & Strategie, AEW).

Kijk voor meer informatie en registratie op: www.financialinvestigator.nl





ALTERNATIVES MULTI-ASSET KWANTITATIEVE BELEGGINGEN AANDELEN VASTRENTENDE WAARDEN VASTGOED PRIVATE MARKETS

Een heldere blik op vastgoedbeleggingen

Door onze aanwezigheid in lokale markten kunnen wij de beleggingskansen binnen direct en indirect vastgoed optimaal benutten. Wij zijn ervan overtuigd dat deze brede beleggingscategorie aan verschillende behoeften kan voldoen waaronder verbeterde portefeuillediversificatie en sterke voor risico gecorrigeerde rendementen op de lange termijn. Als toonaangevende vastgoedbelegger bieden wij een zeer breed aanbod aan verantwoorde en impactvolle vastgoedoplossingen in lokale markten wereldwijd.

[aberdeenstandard.nl/connections](https://www.aberdeenstandard.nl/connections)

Kapitaalrisico

Aberdeen Standard
Investments

Aberdeen Standard Investments is een merk van de beleggingsactiviteiten van Aberdeen Asset Management en Standard Life Investments. Uitgegeven door Aberdeen Standard Investments Ireland Limited, erkend en gereguleerd en onder het toezicht vallend van de Central Bank of Ireland.

Coververhaal

- 12 **Zoeken naar wat ons verbindt**, Interview met Shaktie Rambaran Mishre, Pensioenfederatie

Thema Emerging Markets

- 20 **Ronde Tafel Emerging Markets**
 30 **Wheathering Emerging Markets Storms with Factor Investing**, Lazard
 34 **Promising China-A shares need to be on every institutional investors agenda**, Interview with Cord Hinrichs, Corestone Investment Managers AG

Thema ESG

- 40 **Ronde Tafel Tobacco Free Portfolios**
 56 **Energy Transmission: why marginal demand matters more**, BNP Paribas Asset Management

Thema Diversiteit

- 66 **Verslag Congres Vrouwen in Institutioneel Pensioen**
 68 **Diversiteit volgens 12 professionals**

Wetenschap en praktijk

- 8 **'Nog genoeg te doen op het gebied van gelijkheid'**, Interview met Katrín Jakobsdóttir, Premier van IJsland
 16 **'Diversiteit maakt besturen ontegenzeggelijk sterker'**, Interview met Monique van der Poel, Pensioenfonds van de Metalektro (PME)
 36 **'Omarm nieuwe technologieën'**, Verslag van het Hollands Glorie Evenement van Kempen
 62 **Efficiënt aantoonbaar in control. Een utopie?**, Interview met Bas de Jong, Solutional

Gesponsord

- 32 **EM local currency debt: beleggen in frontier markten**, Capital Group
 50 **'Companies that take global challenges seriously will be the most profitable in the long run'**, Interview with Jan Erik Saugestad, Storebrand Asset Management



Zoeken naar wat ons verbindt
12



'Nog genoeg te doen op het gebied van gelijkheid'
8



*Emerging Markets
blijven aantrekkelijk*
20



*Toekomst tabaksindustrie
in alle scenario's negatief*
40

- 54 **Voeding: een gezond beleggingsthema**, ACTIAM
- 58 **US: promising new market for renewable energy investments**, Interview with Martin Ewald, Allianz Global Investors
- 64 **Leveraged loans – een kijkje achter de krantenkoppen**, Janus Henderson Investors

Columns

- 19 **Thijs Jochems:** 'China Rules' en countervailing power?
- 39 **Pim Rank:** Omzetting van toonderaandelen: onwillige aandeelhouder verliest alle rechten
- 49 **CFA Society VBA Netherlands:** Nieuwe generatie beleggers eist duurzaamheid
- 53 **Han Dieperink:** Treinen die virtueel sporen
- 61 **IVBN:** Pleidooi tegen een noodknop in de vrijhuursector
- 78 **Andy Langenkamp:** Europees pappen en nathouden raakt uitgewerkt

Rubrieken

- 76 Boeken
- 79 On the move special: **Dominique Schillings**
- 80 On the move kort

RONDE TAFELS 2019

→ RONDE TAFEL LDI: 24 JUNI

SEMINARS 2019

→ EDUCATIEVE BIJeenKOMST VOOR PENSIOENFONDS-BESTUURDERS EN BESTUURSBUREAUS: MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN IN VASTGOED: 17 JUNI

→ INTEGRAAL BALANSBEHEER VOOR VERZEKERAARS: 1 OKTOBER

Financial Investigator in 2019 zonder kosten (blijven) ontvangen?
Meld u dan nu aan op onze website: www.financialinvestigator.nl



ACTIVELY CONNECTING INVESTORS TO ALTERNATIVE OPPORTUNITIES

Relative Value | Trend Following | Absolute Return | Long Short

Our range of alternative investments may help investors better diversify
their portfolios no matter what the markets are doing.

Learn more at: im.natixis.com

 ALPHA
SIMPLEX

ARCTIC
BLUE

DNCA
INVESTMENTS

 H2O
Asset Management

SEELYOND 

 **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS

For Professional Investors only.

All investing involves risk, including the risk of capital loss.

The above referenced entities are affiliates of Natixis Investment Managers, the holding company of a diverse line-up of specialized investment management and distribution entities worldwide. Their services and the products they manage are not available to all investors in all jurisdictions.

Provided by Natixis Investment Managers, Netherlands (Registration number 50774670). Registered office: Stadsplateau 7, 3521AZ Utrecht, the Netherlands.

Arctic Blue Capital is an affiliate of H2O Asset Management.

ADINT120-0319

ABP goed op weg duurzame doelen 2020 te halen

ABP heeft in 2018 belangrijke vorderingen gemaakt op het terrein van duurzaam en verantwoord beleggen en is goed op weg om de gestelde doelen voor 2020 te behalen. De beleggingen in de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties namen toe tot € 55,5 miljard, waaronder een toename van de beleggingen in hernieuwbare energie tot ruim € 4,9 miljard. Ook was er sprake van een stevige groei van de beleggingen in groene obligaties met een waarde van ruim € 5,5 miljard eind 2018. De CO₂-uitstoot van de bedrijven waarvan ABP aandelen bezit, daalde met 28% ten opzichte van 2014. Dit blijkt uit het Verslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2018.

Naast een toename in 2018 van de beleggingen in de duurzame ontwikkelingsdoelen (circa € 5,7 miljard meer) namen ook de beleggingen in hernieuwbare energie toe tot circa € 4,9 miljard (plus € 960 miljoen). Hiermee komt ABP steeds dichterbij de doelen voor 2020 van respectievelijk € 58 miljard en € 5 miljard. Voor onderwijs en communicatie werd de doelstelling vorig jaar al bereikt en in 2018 namen de beleggingen hierin nog iets toe (bijna € 100 miljoen meer). De CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille van ABP is in 2018 gedaald met 28% ten opzichte van 2014 terwijl 25% beoogd is voor 2020.



Cijfers en economie hadden haar hart op school. Maar nog zoveel méér was interessant. Rechten leek een goed vervolg, een lekker brede studie. Daarin richting kiezen bleek weer lastig, wéér was zoveel interessant... Uitkomst bracht een traineeship 'pensioenen': hier kwamen mens en cijfers bij elkaar! Na een periode bij verzekeraar NN kwam Pensioenfonds HaskoningDHV in zicht waar ze nu hoofd Pensioenbeheer is. En passant deed ze nog de opleiding tot actuariel rekenaar. Bij alles wat ze doet, blijft de kernvraag 'Wat vindt de deelnemer hiervan?'

De agenda van Yvonne Kwok

ZAKELIJKE PRIORITEITEN

- De laatste losse einden wegwerken van de administratieve samenvoeging van de compartimenten Haskoning en DHV, de grote operatie die ons fonds in 2018 van multi-opf tot opf omvormde;
- Met mijn team onze administratie weer standaardiseren. Nu we geen compartimenten meer hebben, kan dat.
- Onze deelnemers meenemen in de introductie van een nieuwe pensioentool waarmee zij zelf een financiële planning kunnen maken.
- Klaarstaan voor deelnemers, collectief en individueel, met goede serviceverlening en pensioenvoorlichting. Deelnemers zijn onze collega's, we staan samen bij de koffiemachine. Ze kunnen hier altijd met vragen binnenlopen.

OOK TOPPRIORITEIT

- Mijn familie en vrienden. Ze zijn me heel veel waard. De banden onderhouden gaat niet vanzelf, je moet daar iets voor doen!
- Mijn privé/werk balans. Mijn hersenschudding vorig jaar was een ijkmoment. Ik heb geleerd minder perfectionistisch te zijn en 'goed' vaker 'goed genoeg' te vinden.
- De vakanties met mijn familie. We koesteren onze momenten samen.
- Lekker koken, lekker eten, een goed gesprek voeren en vooral lachen. Met familie. Met vrienden.

PNO Media kiest Kempen als fiduciair manager

Kempen Capital Management N.V. (Kempen) heeft PNO Media, pensioenfonds voor de creatieve sector, geadviseerd bij de risicohouding, het strategisch beleggingsbeleid en de totale inrichting van een DC-regeling (defined contribution).

Met een compleet aanbod van pensioenregelingen met vrije keuze voor de sociale partners, zet PNO Media een belangrijke stap voor de toekomst. De jongste loot aan de stam is een DC life cycle-regeling. PNO Media heeft voor de DC-regeling Kempen aangesteld als fiduciair manager. PNO Media start de PNO DC life cycle-regeling nog dit voorjaar.

Syntrus Achmea ontvangt nieuwe mandaten

Syntrus Achmea Real Estate & Finance heeft drie mandaten ontvangen van moederbedrijf Achmea voor haar vastgoedbeleggingsfondsen. De mandaten hebben samen een waarde van 177 miljoen euro. Vorig jaar kreeg Syntrus Achmea vanuit Achmea al een mandaat van 165 miljoen euro voor het Achmea Dutch Residential Fund (ADRF). Dat mandaat wordt nu uitgebreid met 32 miljoen euro. Het Achmea Dutch Retail Property Fund (ADRPF) en het Achmea Dutch Health Care Property Fund (ADHCPF) hebben nieuwe mandaten ontvangen van respectievelijk 83 en 62 miljoen euro.

Woningfonds ADRF heeft een portefeuille van 1,1 miljard euro, met een pijplijn van nog eens 300 miljoen euro. De focus ligt op middensegment huurwoningen in de Randstad, de Brabantse stedenrij en de regio Arnhem-Nijmegen. De overgrote meerderheid van de portefeuille (93 procent) heeft al een groen energielabel.

KPMG: Eenzijdige focus op aandeelhouder schaadt financiële prestatie onderneming

Beursgenoteerde ondernemingen die eenzijdig gefocust zijn op kortetermijnresultaten en aandeelhouderswaarde presteren financieel minder en zijn minder stabiel dan ondernemingen die meer op de lange termijn georiënteerd zijn. Ondernemingen met een meer korte termijn focus boeken aanzienlijk minder omzet en winst en zien ook hun beurswaarde minder snel stijgen dan ondernemingen die hun vizier meer op de lange termijn hebben gericht. Dit blijkt uit het onderzoek 'Winning strategies for the long term' van KPMG. Het onderzoek is uitgevoerd onder bijna vierhonderd beursgenoteerde ondernemingen in Nederland, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Niet alleen over een langere periode blijken ondernemingen met een lange termijn focus succesvoller te zijn. Zelfs op de korte termijn presteren lange termijn georiënteerde ondernemingen beter.

Door de verdere toename van de wereldwijde kapitaalmarkten zal bovendien de beschikbaarheid van kapitaal niet langer een obstakel vormen voor de groei van ondernemingen. De beschikbaarheid van talent, innovatiekracht en het vertrouwen van consumenten in het bedrijf of merk worden bepalender voor de prestatie van ondernemingen. Dit betekent dat het primaat van korte termijn denken en de aandeelhouder in de strategie en de besluitvorming van een onderneming onder druk komt te staan.

In het kader van het onderzoek heeft KPMG gekeken naar de impact die een korte- en lange termijn focus van bestuurders heeft op de omzet, de winst en de beurswaarde van de ondernemingen in de periode tussen 2003 en 2017. Uit de analyse blijkt volgens KPMG dat ondernemingen met een lange termijn strategie in de periode 2003-2017 13 procent omzetgroei hebben gerealiseerd. Voor ondernemingen met een korte termijn focus was dit 77 procent.

State Street: EMD local currency aantrekkelijk bij lage economische groei

Wereldwijde economische groei valt lager uit en naar verwachting zullen centrale banken, ook in opkomende markten, rentes ongewijzigd houden of zelfs verlagen. Als gevolg hiervan is er opwaarts potentieel voor valuta uit opkomende markten. In een omgeving van lagere inflatie en lagere economische groei, kunnen staatsobligaties uit opkomende markten, uitgegeven in lokale valuta, een positief reëel rendement leveren.

Het reële rendement van 3% van de EM Local Currency Liquid

Government Bond Index steekt positief af tegen dat van wereldwijde staatsobligaties. Daarmee kan deze beleggingscategorie een uitkomst zijn voor beleggers die in tijden van lage groei en inflatie rendement zoeken. In deze categorie is spreiding extra belangrijk. De recente opname van Chinese obligaties in de index is dan ook een positieve ontwikkeling. Momenteel is slechts 3% van de Chinese staatsobligaties in handen van buitenlandse beleggers, in vergelijking met gemiddeld 23% bij obligaties uit opkomende markten.

Nog genoeg te doen op het gebied van gelijkheid

DOOR JOOST VAN MIERLO

Beter onderwijs en slimme belastingen. Dat zijn de ingrediënten om de samenleving leefbaarder te maken. Met deze boodschap moeten linkse partijen hun geschonden blazen nieuw leven inblazen, vindt Katrín Jakobsdóttir.

Tijdens een lezing in Londen aan de London School of Economics laat de premier van IJsland zien dat ze strijdbaar is. Als 'socialistische' premier, ze is leider van de Links-Groene partij, is ze een van de laatste der Mohikanen in Europa. Sociaaldemocratische partijen hebben hun teloorgang volgens Jakobsdóttir voor een belangrijk deel aan zichzelf te wijten. Door de neoliberale boodschap van hun conservatieve rivalen te omarmen, hebben ze hun oude idealen verkwanseld. Maar aan idealen als gelijkheid bestaat nog altijd behoefte, aldus een energieke Jakobsdóttir.

Als IJslandse politicus weet Jakobsdóttir wat een crisis is. Het eiland werd vanwege een topzware en veel te scherp gefinancierde bankensector hard geraakt door de Kredietcrisis in 2008. Jakobsdóttir werd indertijd minister van Onderwijs en herinnert zich de wanhoop toen IJsland bij het IMF aanklopte. 'We dachten dat het einde van het land in zicht was.'

Maar de situatie bleek minder dramatisch dan gedacht. Natuurlijk waren bezuinigingen noodzakelijk, maar met de beschikbaarheid van statistisch materiaal, volgens Jakobsdóttir de cruciale factor bij politieke beslissingen, bleek het IMF begrip te hebben voor de IJslandse verhoudingen. Jakobsdóttir is er trots op dat de sociale gelijkheid in haar land is toegenomen, ondanks de crisisjaren. Ze ziet het als een belangrijke voorwaarde voor het economisch herstel, dat opmerkelijk snel heeft plaatsgevonden.

Als leider van een Groene partij staat het milieu natuurlijk hoog op haar agenda. 'Ik wil een verhaal aanhalen van de

Toen ik minister was, hebben we burgerrechten, sociale gelijkheid, milieuproblematiek en creativiteit als schoolvakken ingevoerd.

Deense schrijver Hans Andersen. Tot mijn spijt is het geen IJslandse schrijver die ik citeer, maar IJsland vormde jarenlang een onderdeel van Denemarken, dus misschien heeft Andersen een deel van zijn inspiratie uit IJsland gehaald.'

Jakobsdóttir vertelt het bekende verhaal van *De nieuwe kleren van de keizer*. 'Een keizer loopt zonder kleren rond en niemand durft te zeggen dat hij naakt is. Tot een kind op een gegeven moment vraagt waarom hij in zijn blootje rondloopt. De keizer begrijpt dat het kind gelijk heeft en dat de rest van zijn onderdanen hem de waarheid niet durft te vertellen. Maar toch besluit hij de illusie in stand te houden. In het vervolg loopt hij nog pronter rond dan tevoren het geval was.'

'Het is een parabel die gelijkenis toont met de huidige situatie rond de milieuproblematiek. Er is sprake van een wereldwijde beweging van jonge mensen die wijzen op de huidige gevaren voor het milieu. Het is aan de huidige generatie politici om te bewijzen dat ze deze signalen niet negeren.'

De milieuproblematiek kan ook grote gevolgen hebben voor IJsland. De gletsjers in het land zijn allemaal in gevaar. Dat geldt ook voor de machtige Snæfellsjökull-gletsjer die vanuit de hoofdstad Reykjavik zichtbaar is en waarover Jules Verne schreef in zijn *Reis naar het Middelpunt van de Aarde*. 'Als er niets verandert, zijn alle gletsjers in IJsland binnen honderd jaar verdwenen. En dan heb ik het nog niet over het smelten van de ijsbergen in Groenland. Dat heeft grote gevolgen voor tal van laaggelegen steden en eilanden.'

De Groene Agenda maakt dan ook een belangrijk deel uit van het politieke programma van de regering. Zo wil het land ervoor zorgen dat er vanaf 2030 geen benzine- en dieselauto's meer rondrijden. In 2040 moet het land CO₂-neutraal zijn. Volgens Jakobsdóttir is dat mogelijk omdat IJsland nu al volledig gebruik maakt van duurzame energie voor haar elektriciteitsvoorziening.

‘Natuurlijk blijven er tal van uitdagingen. Onze elektriciteit mag dan duurzaam worden opgewekt, maar door de enorme productie van onze waterkrachtcentrales hebben we veel zware industrie in het land, die veel koolstofdioxide uitstoot. Daarnaast zorgt de toeristische industrie voor 40 procent van onze inkomsten. Ook die sector is, vanwege de luchtvaart, natuurlijk zeer vervuilend.

We proberen haalbare doelen te formuleren. Daarbij is het van belang dat we ervoor zorgen dat de economie van ons land minder afhankelijk wordt van zware industrie en toerisme. Dat gaat niet van vandaag op morgen. Het probleem van politici is dat ze een vrij korte horizon hebben. Soms lijkt het wel alsof ze niet verder dan een dag vooruitkijken. In het beste geval hebben ze de horizon van één kiestermin. Ik weet zeker dat we onze doelen de komende jaren herhaaldelijk zullen moeten bijstellen. Het is echter cruciaal dat het onderwerp hoog op de agenda blijft staan.’

De opkomst van populistische partijen is Jakobsdóttir een doorn in het oog. ‘Ze destabiliseren de politieke situatie, iets wat ik als linkse politica natuurlijk wel kan waarderen. Maar het zijn vooral rechtse partijen die profiteren van de politieke onrust die bestaat. Het zorgt ervoor dat het neoliberale marktdenken van de voorbije decennia nog wordt versterkt. Daar ben ik natuurlijk minder blij mee.

Het populisme is voor een belangrijk deel het gevolg van onzekerheid, die deels wordt veroorzaakt door de instroom van politieke vluchtelingen en immigratie in het algemeen. In IJsland weten we daarover mee te praten. We hadden tot voor kort een vrij homogene bevolking. Dat staat onder druk, iets wat je ook in Zweden en Finland ziet.

Ik denk dat er een belangrijke rol is weggelegd voor het onderwijs. Toen ik minister was, hebben we in IJsland belangrijke veranderingen in het curriculum aangebracht. Naast wiskunde en andere exacte vakken, die natuurlijk belangrijk blijven, vragen we ook aandacht voor onderwerpen als burgerrechten, democratie, sociale gelijkheid, milieuproblematiek en creativiteit. Het zijn allemaal manieren om mensen voor te bereiden op de belangrijke veranderingen die plaatsvinden.

De onzekerheid is begrijpelijk. Dat heeft niet alleen te maken met een veranderende samenstelling van de bevolking, maar ook met de opkomst van nieuwe technologie. De eerste industriële revolutie zorgde ervoor dat machines veel werk uit handen namen, maar met de opkomst van Kunstmatige Intelligentie staan veel banen in de dienstensector, waar ontwikkelde landen van afhankelijk zijn, op het spel.

IJslanders weten van aanpakken, dingen kunnen bij ons snel veranderen.

Niemand weet hoe het precies uitpakt. Dat geldt niet alleen voor de arbeidsmarkt. Volgens sommigen zijn algoritmes beter in staat om mensen aan elkaar te koppelen dan we dat zelf kunnen. Betekent dit dat Romeo en Juliet tot het verleden behoren? Betekent het dat we in de toekomst alleen maar perfecte relaties hebben? Het lijkt me niet, maar wie weet. Mijn eerste baan was babysitter. Ik weet zeker dat ik, als ik naar een babysitter op zoek ga, geen robot zal vertrouwen. Mensen blijven van wezenlijke betekenis.’



Foto: Ambra Vernuccio

CV

- 1976 Geboren in Reykjavik
- 1999 Studie IJslandse literatuur en Frans aan de Universiteit van IJsland
- 1999 Adviseur nationale televisiezender RUV
- 2004 MA IJslandse Literatuur
- 2004 Journalist en Docent aan diverse universiteiten
- 2007 Verkozen in parlement IJsland
- 2009 Minister van Onderwijs
- 2013 Leider Links-Groenen
- 2017 Premier



Jakobsdóttir wijst op de ingrijpende veranderingen in het medialandschap de afgelopen tien jaar. 'Toen ik in 2007 de politiek betrad was er nog geen Facebook. De opkomst van sociale media heeft de politiek totaal veranderd. Het lijkt op dit moment zo dat wat om twaalf uur groot nieuws is, enkele uren later alweer achterhaald is en de volgende dag vergeten.

Sociale media lijken een prachtige manier om mensen een eigen stem te geven, maar het blijkt dat mensen elkaar vooral napraten. Als ik wil weten wat mensen werkelijk bezighoudt, dan kijk ik echt niet op Facebook, maar knoop ik een gesprek aan met iemand in het zwembad.

Ik kijk met belangstelling naar de 'Nationale Conversatie' die de Franse president Emmanuel Macron wil voeren als oplossing voor de nationale protesten in het land. Het is een fenomeen waarin wij als klein land een voordeel hebben. Het is nog net niet zo dat ik, als ik zou willen, alle IJslanders in een weekend kan opbellen, maar we zijn natuurlijk een klein land. Daar komt nog bij dat IJslanders van aanpakken weten. Waar in andere landen al snel sprake is van oeverloze debatten, kunnen dingen in IJsland snel veranderen. Universele kinderopvang, cruciaal voor de maatschappelijke betrokkenheid van vrouwen, was bijvoorbeeld binnen één regeringstermijn geregeld.'

Als ik wil weten wat mensen werkelijk bezighoudt, dan kijk ik echt niet op Facebook, maar knoop ik een gesprek aan met iemand in het zwembad.

In 2040 moet het land CO₂-neutraal zijn.

Compromissen zijn ook een noodzakelijk kwaad en leiden in de ogen van Jakobsdóttir tot politieke beslissingen met een grotere draagkracht. Het zestig zetels tellende parlement van IJsland wordt bevolkt door acht verschillende partijen. 'Het betekent dat links/rechts-verhoudingen minder belangrijk zijn. We moeten proberen onderwerpen te vinden waarover consensus bestaat. In IJsland geldt dat bijvoorbeeld voor onderwerpen als sociale gelijkheid. Het betekent dat we bijvoorbeeld belastingverhogingen kunnen doorvoeren die vooral gericht zijn op het meest vermogende deel van de bevolking.'

Jakobsdóttir verklaart een voorstander te zijn van de ideeën van de Franse econoom Thomas Piketty. Deze zegt dat de maatschappelijke verschillen niet zozeer worden veroorzaakt door inkomensverschillen, als wel door toegang tot (geërfd) vermogen. Jakobsdóttir is er dan ook trots op dat er een nieuwe belasting zal worden geheven op vermogensgroei. Ze heeft er hoge verwachtingen van.


'Linkse partijen hebben hun problemen voor een belangrijk deel aan zichzelf te danken. Met het omarmen van 'de Derde Weg' (sociaaldemocratische partijen die de realiteit van globaliserende markten omarmen, JvM) zijn de partijen in feite de weg kwijtgeraakt. Het gaat om sociale gelijkheid. Daar is nog altijd veel te doen.

Mensen vinden het mooi dat ik een vrouwelijke premier ben. Zelfs de tweede in IJsland, zeggen ze dan. Maar volgens mij zou ik, als er sprake was van echte gelijkheid, de 33-ste vrouwelijke premier van het land moeten zijn. De verschillen zijn minder groot, maar bestaan nog altijd. Het blijft een onderwerp dat hoog op de agenda moet blijven staan. Al was het maar om een onderwerp van cruciaal belang als de klimaatproblematiek aan te pakken. Vrouwen spelen daarbij een cruciale rol en tonen meer bereidheid om noodzakelijke veranderingen door te voeren dan mannen.' «

Onderwijs gaat niet alleen maar om exacte vakken

Om de mening van mensen te horen kijk je niet op Facebook

Compromissen noodzakelijk kwaad in politieke realiteit



SHAPING THE FUTURE OF QUANT.

Incorporating sustainable management

▶ Technological innovator in active asset management

▶ 20 years of expertise in multi-factor investing

▶ >40% of assets are managed in line with sustainable criteria

www.quoniam.com

**Quoniam**
QUANTITATIVE INVESTMENT ENGINEERING



Zoeken naar wat ons verbindt

DOOR LIES VAN RIJSSEN

Haar eerste honderd dagen als bestuursvoorzitter bij de Pensioenfederatie zitten erop. Hoe heeft ze die ervaren en hoe gaat ze haar rol als belangenbehartiger van de pensioenfondsen invullen? Financial Investigator sprak met Shaktie Rambaran Mishre.

Wat me in deze eerste periode het meest is opgevallen? De grote diversiteit van onze leden: de Nederlandse pensioenfondsen. Wat regelen ze hun governance verschillend en wat kunnen hun standpunten uiteenlopen. Ik ben me ook bewust geworden van het verschil tussen wat ik noem het corporate denken rond een gezamenlijk doel dat ik kende van marktorganisaties, en het denken vanuit belangen dat ik hier ontmoet. Dat denken zit niet alleen in de organisatie, maar soms ook in de mensen. Opvallend vind ik ook het hoge kennisniveau in de pensioensector, de grote hoeveelheid onderwerpen en thema's en de snelheid van ontwikkelingen daarin. Ik voel nog permanent de behoefte aan een weekje vrij om bij te lezen. Maar die tijd is er niet en bovendien halen nieuwe ontwikkelingen je dan weer in.

Toch heeft die pensioeninhoud mijn hart. Veel onderwerpen waarmee ik vertrouwd ben geraakt in vorige rollen komen hier bij elkaar. Denk aan strategie en marktscenario's. Zorgambitie, deelnemersvertrouwen, maatschappelijk verantwoord ondernemen, governance, risicomanagement, diversiteit. Pensioenfondsen hebben een uitermate belangrijke maatschappelijke rol. Dat ik mag opkomen voor de belangen van de pensioenfondsen en vooral voor hun deelnemers, vind ik een prachtige opdracht. Ook al werk je in belangenbehartiging kennelijk niet altijd aan één gezamenlijk doel en doet dat wellicht wat met je executiekracht en je snelheid van handelen. Je moet immers altijd eerst op zoek naar draagvlak. Het past mij ten slotte ook goed om met een breed spectrum aan spelers in gesprek te zijn: DNB, AFM, SER, politiek, ministers, fondsen, uitvoerders en wetenschap.

Mijn voorganger Kick van der Pol heeft de drie voormalige koepelorganisaties kundig samengevoegd, eenheid gecreëerd en een sterk bestuur neergezet. Daar bouw ik nu op voort. Natuurlijk breng ik ook wel mijn eigen leiderschapstijl in.

Er zijn drie thema's waarop ik me de komende tijd wil concentreren: de strategische visie voor de sector, het deelnemersvertrouwen en governance.

Hoewel ik veel verschillende belangen in mijn bestuur vertegenwoordigd zie, wil ik graag toewerken naar een gemeenschappelijke missie, visie en strategie. Met als hamvraag: welke toegevoegde waarde willen wij onze leden leveren? En als we dat weten, hoe doen we dat dan, hoe moeten we ons daarvoor organiseren en welk gedrag en

Ik voel nog permanent de behoefte aan een weekje vrij om bij te lezen. Maar die tijd is er niet en bovendien halen nieuwe ontwikkelingen je dan weer in.



welke keuzes horen daarbij? Op welke thema's kunnen we bijvoorbeeld een voortrekkersrol pakken en waar zijn we juist meer faciliterend? En wat is de gemeenschappelijke deler op bepaalde thema's die we willen inzetten in de lobby? Ik wil de komende maanden hierover het gesprek aangaan. Dat is mijn interne ambitie. Naar buiten vind ik de directe verbinding van de federatie met haar leden en de verbinding met de deelnemer heel belangrijk.

In de grote verscheidenheid binnen de pensioensector wil ik verbindend zijn. Laat de aanvliegroete voor het bestuur daarom het zoeken naar het gemeenschappelijke belang



CV

Shaktie Rambaran Mishre (1980) is jurist en bedrijfskundige en is sinds december 2018 bestuursvoorzitter bij de Pensioenfederatie. Ze werkte ruim 10 jaar bij KPMG als specialist op thema's als governance, risicomanagement en compliance, waardecreatie, cultuur- en gedragsverandering. Politieke en bestuurlijke ervaring verwierf ze als lid van de Raad voor het Openbaar Bestuur. Vanuit haar bureau Culture Consultancy werkt ze als bestuursadviseur en is ze verbonden aan het Executive Pensions Center van de Nyenrode Business Universiteit. Als vicevoorzitter van de Raad van Commissarissen is ze betrokken bij Univé Zuid-Holland.

Zoeken naar wat ons verbindt, kan een duidelijke visie op de koers opleveren, die gedeeld wordt door de leden.

zijn. Zoeken naar wat ons verbindt, kan een duidelijke visie op de koers opleveren, die gedeeld wordt door de leden.

Verbindende kwaliteit was een belangrijke eis in het profiel voor de nieuwe voorzitter. Ik hoop dat onze leden mij als toegankelijk ervaren. Ik laat me graag breed adviseren voor ik besluiten neem en ik sta daarbij open voor ideeën. Ook dat zorgt voor verbinding. Wel kom ik tijd tekort. Mijn ambities op dit gebied zijn te groot voor de tijd die ik heb.

Meer dan Kick zal ik naar buiten treden als gezicht van de sector. Ik geloof in het brengen van een positieve, herkenbare boodschap en wanneer je toch minder rooskleurig nieuws te melden hebt, er niet voor weglopen maar uitleggen waarom je als fonds of als sector tot een bepaalde beslissing gekomen bent. Ik denk dat we veel zorgen kunnen wegnemen door met deelnemers in gesprek te gaan. Dat gesprek heb ik de afgelopen maanden bewust opgezocht. Ik merkte in die gesprekken dat wij soms wel erg voor mensen denken. Wij anticiperen misschien te veel op vermeende boosheid. Of we bekijken ons juist op waar deelnemers oprecht ongerust over zijn. Van deze gesprekken neem ik veel mee in mijn dagelijks werk.

Neem nu de oudere botenbouwer die ik sprak over zzp-pensioenen. In zijn succesvolle onderneming zat veel vermogen en van meet af had hij ingecalculereerd dat dit deels een pensioenbestemming zou krijgen. Een verplichting om pensioen op te bouwen als zzp-er vond hij daarom voor zichzelf onnodig. Maar voor zijn zoon, ook zzp-er, zag hij dat anders. Die verhuurde namelijk zijn denkvermogen en zou, als hij eenmaal voor zijn pensioen zou staan, geen fysieke assets hebben. Voor die grote groep zou een opting out-pensioenregeling de oplossing zijn, aldus pa. Ik sprak ook een vrijgevestigde psycholoog, tegen haar AOW-leeftijd aan, maar zonder opgebouwd tweede pijler pensioen, moeder en al geruime tijd alleenstaand, die me vroeg of ik een oplossing voor haar wist. Zonder pensioen zou zij niet in haar levensonderhoud kunnen voorzien, zeker niet op het niveau van de afgelopen jaren. En de schilder - laat hij vijftig zijn geweest - die benadrukte vrijwillig ambassadeur voor zijn pensioenfonds te zijn omdat hij, nu hij ouder werd, zo gelukkig was met wat er voor hem geregeld is. Hij vertelde regelmatig in gesprek te gaan met jonge schilders die voor hem werkten om het belang van de verplichte pensioenregeling uit te leggen. Ik bedoel maar.

Opvallend vind ik het hoge kennisniveau in de sector.

Er zijn drie thema's waarop ik me de komende tijd wil concentreren: de strategische visie voor de sector, deelnemersvertrouwen en governance. Eerst de sector: welke ontwikkelingen komen op ons af en welke marktscenario's zien we? Denk aan demografische ontwikkelingen, maar ook aan nieuwe technologische ontwikkelingen. De wereld verandert snel. Facebook biedt verzekeringen aan en technologiebedrijven krijgen bankvergunningen. We moeten ons doorlopend afvragen waar onze toegevoegde waarde ligt in de wereld van morgen en wat dan ons onderscheidend vermogen is. Het nieuwe pensioencontract vraagt uiteraard ook een belangrijk deel van mijn aandacht. Daarbij vind ik het belangrijk aan de politiek duidelijk te maken welke impact de plannen van de minister voor pensioenfondsen hebben, niet alleen op macro-, maar ook op fonds- of deelnemerniveau. Of ze haalbaar zijn en onder welke voorwaarden. Denk bijvoorbeeld aan een passend wettelijk en fiscaal kader.

Het tweede thema betreft de deelnemer: hoe krijgt die meer vertrouwen in ons pensioenproduct en in de sector? Hoe gaan we om met onze zorgambitie? En hoe betrekken we verschillende groepen deelnemers, zoals jongeren, bij hun pensioen?

Het derde thema is governance, het vak dat ik doceer. Daar hangen onderwerpen onder als evenwichtig pensioenfondsbestuur, besluitvorming, boardroom dynamics, diversiteit, verantwoord beleggen en risicomanagement. Allemaal onderwerpen uit de Code Pensioenfondsen.

Of er nog ruimte is voor ruim 200 pensioenfondsen? De belangrijkste redenen voor de consolidatieslag zijn natuurlijk schaalvoordelen, zowel op het gebied van bestuur, als vermogensbeheer en interne beheersing. Uiteindelijk leiden die tot lagere uitvoeringskosten en blijft er meer pensioen voor de deelnemer over. Verzwaring van wetgeving, zoals nu met IORP II, maakt het sowieso steeds lastiger geschikte mensen te vinden. Voor bestuursfuncties, maar ook voor de sleutelfuncties. Als steeds meer pensioenfondsen zich geconfronteerd zien met vergrijzing van hun deelnemersbestand, roept ook dat de vraag op of zelfstandig doorgaan nog verstandig is of dat consolidatie meer voor de hand ligt.

Ik heb in het verleden veel organisaties geholpen hun kernwaarden te formuleren. Toen ik mijn bedrijf startte, heb ik over mijn eigen kernwaarden nagedacht. Die wilde ik namelijk ook naar mijn klanten uitstralen. Wat mij drijft? Rechtvaardigheid. Dat staat mij ook wel eens in de weg. Vrijheid, authenticiteit en kwaliteit zijn voor mij ook kernwaarden. En plezier in het werk. Professionaliteit gaat

Mijn ambities zijn te groot voor de tijd die ik heb.

Als je intensief met elkaar werkt, dan spreekt het voor mij vanzelf dat je elkaar als mens ook enigszins wilt kennen.

wat mij betreft om meer dan heel serieus dingen bespreken. Lol met elkaar hebben is belangrijk! En als je intensief met elkaar werkt, dan spreekt het voor mij vanzelf dat je elkaar als mens ook enigszins wilt kennen. Ook dat levert weer verbinding op.

Eindelijk zag ik onlangs de film *The Wolf of Wall Street*, die ik vaak had aangehaald in lezingen over integriteit in de financiële sector. De sociaalpsychologische factor boeit me: waarom we ons in ons werk, maar ook als deelnemer of klant, gedragen zoals we doen. Veel gedrag is totaal niet rationeel, maar toch benaderen we het zo. Ik lees hier ook graag boeken over. Op mijn nachtkastje staat ook *Business Model Generation*, dat mooie grijze boek met een handleiding voor het bouwen van je bedrijfsmodel. Hij staat naast *De Gruffalo*, waaruit ik mijn zoontjes van vier en zes nu voorlees. Ik houd ook erg van reizen, dansen, koken en lekker eten. Samen met lieve mensen om mij heen. «

Ik merk in gesprekken dat wij soms wel erg voor mensen denken.

Pensioenfondsen zijn enorm divers qua organisatie en standpunten;

Marktorganisaties denken 'corporate', de pensioensector 'vanuit belangen';

Mogen opkomen voor de belangen van pensioenfondsen is een prachtige opdracht;

Blijf in gesprek met deelnemers om te weten wat hen echt bezighoudt;

Mijn drie focusgebieden worden strategie, deelnemersvertrouwen en governance;

Wij moeten op zoek naar ons gemeenschappelijke doel, missie en visie;

Verdere consolidatie in de pensioensector kan voor de hand liggen;

Kernwaarden: rechtvaardigheid, vrijheid, authenticiteit, kwaliteit, werkplezier.

'Diversiteit maakt besturen ontegenzeggelijk sterker'

DOOR ARNOUD VEILBRIEF

Diversiteit heeft een vaste plek op de agenda, maar overtuiging, lef en de weg naar resultaat zijn nog niet zo vanzelfsprekend.

Als Monique van der Poel met een grote glimlach de kamer binnenloopt, kan dit je moeilijk ontgaan. Ze is een opvallende en energieke persoonlijkheid, een atypische professional tussen de gemiddelde bestuurder en toezichthouder van pensioenfondsen. En ze is bevlogen, ook over diversiteit. 'Aan de bestuurstafel is diversiteit geen nieuw thema meer', vertelt ze, 'maar een vaste langetermijndoelstelling voor vrijwel alle pensioenfondsen. Logisch, want onderzoek wijst steeds weer uit dat de kwaliteit van de besluitvorming van een bestuur toeneemt bij een goede mix aan kennis, ervaring, persoonlijkheid, (culturele) achtergrond, leeftijd en geslacht.'

Diversiteit is als onderdeel van good governance ook een van de maatstaven waarnaar fondsen zelf kijken bij de ESG-beleggingsportefeuille. En als je kritisch naar de bestuurstafel van een ander wilt kijken, zal je zelf toch ook eerst goed naar jezelf moeten kijken, vindt Van der Poel: 'Die kritische blik zal zich vanaf dit jaar in een concreet stappenplan moeten vertalen naar meer diversiteit, schrijft de Code Pensioenfondsen voor. Daarnaast zorgt diversiteit aan de bestuurstafel voor een groter draagvlak bij de achterban en in de maatschappij. Belangrijk, zeker in een tijd dat fondsen moeite hebben het vertrouwen van de achterban te vergroten.'

Jong en oud, man en vrouw, we hebben elkaar nodig voor discussies vanuit verschillende invalshoeken.

Van der Poel was de eerste bestuurder onder de veertig jaar in een top 5-pensioenfonds en de jongste toezichthouder van een top 10-fonds. Zij bepleit actief het nut van meer diversiteit in besturen en is recent toegetreden tot de Werkgroep Diversiteit en Geschiktheid van de Pensioenfederatie. Vanuit de wetenschap schrijft zij over de juridische oplossingen voor de overstap naar een nieuw pensioenstelsel en ze heeft zitting in de pensioencommissie van VNO op een FME-zetel. Dit jaar is zij door de pensioensector verkozen tot Jonge Pensioenfondsbestuurder van het jaar. De prijs: zij mag binnenkort met Minister Koolmees spreken over haar ideeën voor concrete stappen naar meer diversiteit in besturen.

Bewustwording

Ondanks alle aandacht voor diversiteit, bevinden de meeste pensioenfondsen zich nog in de fase van bewustwording, zegt ze. 'Bewustwording is een mooie eerste stap, maar er is nog veel werk aan de winkel voordat iedereen het nut ervan inziet en resultaat wordt behaald: in de meeste besturen nemen nog vooral oudere witte heren tussen de 50 en 70 jaar plaats, afkomstig uit de pensioensector.'

Zijn er ook zorgen over de roep om meer diversiteit? 'Ach, ja', glimlacht Van der Poel, 'dat begrijp ik ook wel. Omdat inmiddels in de meeste vacatures voor pensioenfondsbestuurders en -toezichthouders staat dat bij gelijke geschiktheid wordt gekozen voor een vrouw, en bij voorkeur onder de 40 jaar, komen er met enige regelmaat bezorgde heren bij mij pleiten voor meer aandacht voor hun waarde bij werving- en selectie. Hen kan ik geruststellen. Ben je goed in wat je doet, dan neemt je waarde niet af maar toe. Bij een goede mix aan bestuurders zal ervaring altijd een belangrijke factor zijn. Jong en oud, man en vrouw, we hebben elkaar nodig voor discussies vanuit verschillende invalshoeken en het optimaliseren van de



Afbeelding: Woordwolkn.nl

kwaliteit van de besluitvorming.' De verhoudingen zullen dus wel moeten verschuiven.

Corporates

De kans dat de 50+ man wordt benoemd in een bestuursfunctie, is nog steeds vele malen groter dan de kans dat een jongere of vrouw die plek inneemt. Dat bleek eerder dit jaar weer uit het rapport van de Monitoringscommissie Code Pensioenfondsen en de publicatie van de female Board Index voor beursgenoteerde vennootschappen (N.V.'s) van hoogleraar Corporate Governance professor Mijntje Lückérath. 'Als je naar de feiten kijkt over N.V.'s, dan zie je dat het aantal vrouwelijke bestuurders na een daling in 2015, in 2017 en 2018 gelijk is gebleven: slechts 6 procent is vrouw', legt Van der Poel uit. 'In de commissariaten gaat 't iets beter: circa 25 procent is daar vrouw. Van de 90 N.V.'s zijn er 77 N.V.'s zonder vrouwelijke bestuurders. De ondernemingen zonder vrouwelijke bestuurders hadden vorig jaar 30 vacante posities. Die zijn allemaal ingevuld door een man. Volgens professor Lückérath, die ook zitting heeft in de Monitoringscommissie Code Pensioenfondsen, kan het gewoon niet waar zijn dat er geen geschikte vrouwelijke kandidaten waren. Dat is de wet van de grote getallen. Als wetenschapper kan ik dit alleen maar beamen.'

De pensioenfondsen doen het iets beter dan de N.V.'s, constateert Van der Poel. 'Het rapport van de Monitoringscommissie Code Pensioenfondsen geeft helaas niet aan wat het totale percentage vrouwen in pensioenfondsbesturen is, maar ik heb mij laten vertellen dat dit circa 15 procent is. In 36 procent van de fondsbesturen nam geen enkele vrouw zitting in 2017 (42 procent in 2016) en in 62 procent geen enkele jongere (idem in 2016). Het aantal gemiste kansen om in 2017 een vrouw of een jongere te benoemen in een bestuur is hoog: respectievelijk 73 procent en 82 procent. En dan is onze sector nog niet eens serieus begonnen met het bevorderen van culturele diversiteit. Dat is de volgende stap die de komende jaren genomen zal worden.'

Lef tonen

De pensioensector mag meer lef gaan tonen bij de selectie van nieuwe bestuurders, vindt Van der Poel. Diversiteit houdt immers niet op bij de verhouding tussen man en vrouw of leeftijd. 'We selecteren over het algemeen binnen de pensioensector nog erg smal. Aan de ene kant is daarmee een zeker netwerk en type bestuurlijke ervaring geborgd, maar de sector doet zichzelf ook tekort op die manier.'

In andere sectoren is het inmiddels veel gebruikelijker om topbestuurders of experts van buiten het eigen domein te benoemen. Zo kan je nieuwe kennis en een frisse blik van buitenaf binnenhalen, bijvoorbeeld op het vlak van ICT, communicatie, innovatie en bedrijfskunde, zegt Van der Poel. 'En ook als het gaat om het type persoonlijkheid, is er nog veel te winnen aan frisse, creatieve blikken op de



CV

Monique van der Poel (37) startte na haar rechtenstudie bij De Brauw Blackstone Westbroek. Prof. dr. Erik Lutjens stimuleerde haar om zich te specialiseren in pensioenrecht. Later maakte ze de overstap naar DLA Piper waar ze zich ook bezighield met arbeidsrecht. Aansluitend begon ze haar eigen advocatenpraktijk en startte ze haar onderzoek naar de houdbaarheid van de verplichtstelling aan de VU, dat in 2013 in boekvorm verscheen. Ondertussen exposeerde ze met fotografie en schilderijen, koos ze ervoor te promoveren op het onderwerp solidariteit in pensioen en besloot ze ook haar kennis in te gaan zetten in pensioenbestuur, -advies en -toezicht, onder andere in de Raad van Toezicht van BPL Pensioen. Inmiddels is ze niet-uitvoerend bestuurder van PME en de pensioenbelangenbehartiger van FME. In maart won Van der Poel de Award voor Jonge Pensioenfondsbestuurder van het Jaar, georganiseerd door Whyz.



hedendaagse uitdagingen in het pensioendossier. Daarin kan de bedrijfstak wel wat meer disruptie en minder traditie gebruiken. Ik geloof bijvoorbeeld ook dat jongere bestuurders met de juiste kwaliteiten uitstekende voorzitters zouden kunnen zijn. En ja, pensioenmaterie is niet eenvoudig, maar een bevlogen bestuurder krijgt het wel onder de knie. Kijk maar naar de directievoorzitters van de drie grootste uitvoerders, daar zijn de afgelopen tijd bestuurders van buiten de pensioensector benoemd: alle overigens afkomstig uit de verzekeringssector. Dat vind ik sterk, en ook wel grappig dat de uitvoerders zich op dit vlak al progressiever tonen dan het gemiddelde pensioenfondsbestuur.'

Stappenplan

Diversiteit behaal je niet alleen door in het functieprofiel op te nemen wat voor bestuurder je zoekt. Succes wordt ook bepaald door het pad dat wordt bewandeld op weg naar en tijdens de werving en selectie. Daar is heel wat onderzoek over. Van der Poel: 'Het Plan van Aanpak van de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie 'Bevordering diversiteit binnen pensioenfondsbesturen' (november 2018) kan ik van harte aanbevelen bij het opstellen van een concreet stappenplan naar meer diversiteit, die de Code Pensioenfondsen sinds kort voorschrijft. Als pensioenfondsen nog een stap extra willen zetten, kunnen zij zich extern committeren aan hun eigen stappenplan door bijvoorbeeld het Charter talent naar de Top te ondertekenen.

Het bevorderen van culturele diversiteit is de volgende stap voor de komende jaren.

Een stap die onder andere FNV en APG al hebben genomen. Uit monitoring blijkt dat hoe langer organisaties verbonden zijn aan het Charter, des te meer de diversiteit toeneemt.'

De samenwerking tussen pensioenfondsen en sociale partners bij de invulling van vacatures kan beter. Zo kunnen pensioenfondsen hun wensen duidelijker in de functieprofielen opnemen en ervoor zorgen dat sociale partners steeds in het bezit zijn van het actuele aftreedschema. 'Sociale partners kunnen zich op hun beurt al veel eerder richten op de werving en selectie van nieuwe bestuurders, of het opleiden ervan, bijvoorbeeld via een bestuurderspool. Hoe dacht je bijvoorbeeld dat Justin Trudeau, de premie van Canada, aan een heel kabinet met gekwalificeerde vrouwen kwam? Daar startte hij niet mee toen hij premier werd, maar al drie jaar eerder. Ook zouden herbenoemingen minder vanzelfsprekend moeten worden en de processen hiervoor transparanter kunnen worden ingericht.'

Een ander aspect dat volgens de Monitoringscommissie verbetering behoeft is de transparantie bij selectieprocedures en de inrichting van de selectiecommissie. Van der Poel: 'Als bijvoorbeeld selectiegesprekken worden gevoerd voor een onafhankelijke bestuurder, met de voorkeur voor een vrouw, dan helpt het om vrouwen in je selectiecommissie te plaatsen. Mannen en vrouwen waarderen nu eenmaal gemiddeld andere eigenschappen en hebben hun eigen biases over het andere geslacht.'

Rolmodellen voor meer diversiteit m/v en jong/oud

'Vrouwen als Marry De Gaay Fortman, Neelie Kroes, Margot Scheltema en Lilianne Ploumen zijn voorbeelden van power vrouwen die ik dankbaar ben voor de weg die zij voor andere vrouwen banen. Ik hoop zelf ook zo'n voortrekkersrol te kunnen vervullen voor de jongeren en vrouwen van nu. In mijn omgeving zijn er zeker ook rolmodellen. Neem de voorzitter van mijn uitvoerend bestuur, Eric Uijen, die het onderwerp bespreekbaar maakt aan de bestuurstafel en ervoor zorgt dat wij alweer de tweede lichte jonge trainee-bestuurders opleiden. FME vind ik ook een mooi voorbeeld. Niet alleen nemen er twee vrouwen plaats in het directieteam, onder leiding van Ineke Dezentjé, maar het is ook een organisatie waar gelijkwaardigheid in het DNA zit en ik niet tegen vooroordelen aanloop. Als er één les is die de feiten mij leren, is het wel dat een groter aandeel vrouwen in besturen niet vanzelfsprekend is. Vrouwenrechten zijn geen rustig bezit en de samenwerking tussen mannelijke en vrouwelijke bestuurders op dit onderwerp is een must. Gelukkig hebben zij hier een gezamenlijk belang: diversiteit maakt besturen ontegenzeggelijk sterker.' «



DOOR THIJS JOCHEMS, ADVISEUR EN PRIVATE INVESTOR

COLUMN

'China Rules' en countervailing power?

Betekent 'China rules' in deze wereld nu dat 'China regeert' of dat de 'spelregels van China gelden'? In deze column bespreken we het nader.

Een aanleiding voor het stellen van deze vraag was de onlangs door een pensioenfondsbestuurder gemaakte opmerking 'we beleggen niet in China want je weet niet hoe het daar echt zit en ze kunnen je bezit daar ook zomaar weer afpakken'. Het wantrouwen dat hieruit spreekt over de Chinese overheid verdient enige aandacht.

Dat deze vraag opkomt, is een gevolg van de sterke groei van China. China kent nu al een gewicht van ongeveer 1/3 van de wereldwijde MSCI EM index. Het gewicht van China in de wereldwijde marktkapitalisatie zal de komende jaren alleen maar toenemen. Niet beleggen in China is vanuit diversificatie oogpunt een hele 'stevige' beslissing.

Waarom dat wantrouwen naar China? We weten dat data over de Chinese economie worden gecontroleerd door de Partij. We zetten dus vraagtekens bij de betrouwbaarheid van die data. Zo zagen we in 2016 schattingen van zowel het IMF als van S&P Capital IQ over de schuldenlast en ROA's (van niet-financiële bedrijven) in de Chinese economie die beleggers de 'rode vlaggen' zouden moeten doen hijsen. Een recente studie van LinksAnalytics over de leverage in de Chinese 'schaduwconomie' bevestigde dit beeld. Echter, China staat er financieel gezien beter voor dan Europa en de groei is er ook aanzienlijk hoger. Andere redenen om China te wantrouwen?

Het niet honoreren van IP's, de bedrijfsspionage door ex-werknemers van ASML die bedrijfsgeheimen aan China verkochten, vergroten het vertrouwen in China ook niet echt. Maar bedrijfsspionage is van alle tijden en van vele landen. Het verschil met andere voorbeelden in de geschiedenis is voor de China-wantrouwers waarschijnlijk dat de Chinese overheid hier een rol in speelt. We weten al vele jaren dat China een beleid voert om haar strategische zwakten te mitigeren. Haar

afhankelijkheid van de Straat van Malakka, de (te) beperkte voedselproductie om aan de door welvaarts-groei toenemende calorie-inname van haar bevolking te voldoen, de noodzaak voor de Partij om voldoende economische groei te scheppen, zodat de trek naar de stad ook opgevangen kan worden met nieuwe banen, de te lage productiviteit van haar SOE's, enzovoort. De problemen die China moet oplossen, worden met de jaren niet kleiner. Het gigantische Belt and Road-project en het met behulp van overheidssteun verwerven van grondstoffen in het buitenland zijn uitingen van het Chinese beleid gericht op het oplossen van al deze strategische vraagstukken.

Als 'China regeert' hebben ze de macht en hebben we geen keuze. Als het om het accepteren van 'Chinese spelregels' gaat wél. Het is Trump die China met aandringen op eerlijker spelregels voor het eerst de maat neemt. De verkiezing van Trump vormde op haar beurt de aanleiding voor twee Harvard-professoren (Levitsky en Ziblatt) om How Democracies Die te schrijven. Hun boodschap in het kort: democratieën gaan niet ten onder door revoluties, maar door uitholling van binnenuit, met Trump als levend voorbeeld.

Europa zal zelf haar democratische waarden moeten beschermen. Doet Europa dat ook? De jaarlijkse 16 (Europese landen) + 1 (China)-bijeenkomsten, met uitkomsten die niet stroken met het EU-beleid, duiden op het voorrang geven aan eigenbelang op de korte termijn. Kunnen en moeten beleggers door veiligheid en democratische waarden specifieker aan hun ESG-beleid toe te voegen, bijdragen aan het behoud van onze democratie? Dat lijkt wel een erg grote politieke verantwoordelijkheid. «

VOORZITTER:

René van der Zeeuw, *APG Asset Management*

DEELNEMERS:

Steve Cook, *PineBridge Investments*

Menno Derks, *Sarona Asset Management*

David Furey, *State Street Global Advisors*

Kiran Nandra, *Pictet Asset Management*

Tom Niemans, *Altis Investment Management*

Jonathan Toub, *Aviva Investors*

Jeroen Verleun, *PGGM*

Naomi Waistell, *Newton Investment Management*

(a *BNY Mellon Company*)

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met PineBridge Investments, Sarona Asset Management, State Street Global Advisors, Pictet Asset Management, Aviva Investors, Newton Investment Management (a BNY Mellon company).

Foto's: Roger Cremers photography



EMERGING MARKETS BLIJVEN AANTREKKELIJK

Door Hans Amesz

Ondanks de wereldwijde groeivertraging maken emerging markets nog steeds een fatsoenlijke economische groei door. Consumenten uit de middenklasse worden welvarender en er is sprake van technologische vooruitgang. Institutionele beleggers zijn nog steeds onderwogen in emerging markets en in hun jongere broertjes, de frontier markets. Deze markten beloven volop groei, maar er zijn ook valkuilen, die een behendige belegger kan omzeilen.



Wat is de komende jaren de drijvende kracht achter de groei en performance van beleggingen in emerging markets?

Menno Derks: 'Het aantal mensen in de middenklasse zal met enkele miljarden toenemen. Al die mensen zijn op zoek naar betaalbare goederen en diensten van hoge kwaliteit. Wij willen beleggen in bedrijven die deze goederen en diensten kunnen leveren.'

Naomi Waistell: 'De volgende groeifase van de opkomende markten zal worden gedreven door de toenemende welvaart van consumenten uit de middenklasse. De meest aantrekkelijke kansen op lange termijn zien we daarom in de dienstensectoren met samengestelde bedrijven.'

Jonathan Toub: 'Technologische vooruitgang gaat in emerging markets heel snel. In veel gevallen is het innovatie-leiderschap zelfs verplaatst van developed markets naar emerging markets, hetgeen zowel de groei als de toekomstige resultaten in de betreffende opkomende landen ondersteunt.'

Steve Cook: 'Wat de schuldenkant betreft: de gezamenlijke schulden van de emerging markets zullen blijven toenemen en de komende vijf tot zeven jaar oplopen tot iets van 50% van het mondiale bruto binnenlands product. De beleggingscategorie emerging market debt zal alleen al vanuit dit perspectief blijven groeien.'

David Furey: 'Door de verdieping van de financiële systemen van emerging markets zullen de uitstaande schulden aanzienlijk toenemen. Banken en verzekeringsmaatschappijen, maar ook

> **René van der Zeeuw** is Managing Director bij APG Asset Management. Sinds 2009 is hij eindverantwoordelijke voor beleggingen in de opkomende aandelenmarkten van APG en tevens is hij per 2019 hoofd fundamentele aandelenbeleggingen voor zowel developed als emerging markets. Van der Zeeuw is bestuurder van het personeelspensioenfonds van APG en begon zijn carrière bij APG in 2008. Daarvoor was hij werkzaam bij Robeco en VPV.





> **Steve Cook** is Co-Head of Emerging Markets Fixed Income bij PineBridge Investments en verantwoordelijk voor alle aspecten van onderzoek, portefeuillebeheer, trading en marketing in verband met bedrijfsobligaties uit opkomende landen. Hij werkt sinds 2007 voor de maatschappij, is lid van het beleggingscomité voor obligaties van opkomende landen en maakt deel uit van het Fixed Income Asset Allocation-team. Cook heeft meer dan 25 jaar ervaring in bedrijfsobligaties van opkomende landen. Hij werkte onder meer als strateeg en onderzoeker bij Commerzbank AG, ABN AMRO, West LB en Barclays, waar hij zich concentreerde op de kredietmarkten van Azië, Latijns Amerika, Europa, het Midden-Oosten, Afrika en het GOS.

pensioenfondsen, hebben allemaal van nature een behoefte aan lokale, vastrentende instrumenten. Overigens moet elke stijging van schulden worden gezien in deze context, zowel het groeipotentieel van de betreffende economieën als de hogere inflatie.'

Kiran Nandra: 'De hervormingen binnen de emerging markets zijn gunstig voor aandelenbeleggers. Denk aan de schuldenafbouw in China en de belastingharmonisatie in India. Daarnaast opereren bedrijven in emerging markets, zeker die in China, steeds winstgerichter – ook die bedrijven die deels in handen van de staat zijn. De rode draad is een grote beweging van kwantiteit naar kwaliteit.'

Tom Niemans: 'Er is sprake van wereldwijde groeivertraging, maar opkomende markten laten nog steeds een fatsoenlijke, min of meer stabiele, economische groei zien. Dus ook in de toekomst blijven opkomende markten aantrekkelijk om in te beleggen.'

Waar liggen de kansen voor emerging market aandelen en obligaties op lange termijn?

Waistell: 'De grote bevolkingen van China en India maken die landen zeer aantrekkelijk, omdat ze enorme doelmarkten en

zeer lange start- en landingsbanen voor groei bieden. De Chinese markt wordt echter gedomineerd door staatsbedrijven, die van oudsher een lager rendement behalen en mogelijk niet in het belang van de minderheidsaandeelhouders worden gerund. De Aziatische opkomende markten zijn de snelst groeiende economieën, maar het is mogelijk om aantrekkelijke bedrijven te vinden in elke opkomende markt. Zuid-Afrika is interessant omdat het een veel betere bestuursstructuur heeft dan veel andere markten.'

Niemans: 'Opkomende markten verschillen sterk van elkaar, bijvoorbeeld wat betreft hun groeipotentieel en de fase van de economische cyclus waar ze in zitten. China en India zijn de twee grootste opkomende markten, maar China is geenszins vergelijkbaar met India, net zoals Brazilië niet vergelijkbaar is met bijvoorbeeld Indonesië. Vietnam en Saoedi-Arabië zijn in opkomst, Argentinië veert hopelijk weer op. Er zijn dus volop kansen binnen de opkomende markten.'

Derks: 'Het is inderdaad belangrijk onderscheid te maken tussen de verschillende opkomende markten. Er is bijvoorbeeld sprake van heel verschillende consumentenbestedingen. Beleggers moeten zich vooral richten op lokale thema's. In sommige landen moet je met name investeren in basisgoederen en diensten als gezondheidszorg. In een land als Nigeria is imports substitutie van belang omdat bijna alles daar geïmporteerd wordt.'

Nandra: 'Op de lange termijn zijn de frontier markets heel interessant. Denk aan landen als Vietnam, Pakistan en Nigeria. Het groeipotentieel in deze landen is veel groter, mede doordat een deel van de productieketen daarnaartoe wordt verplaatst. Sommige van de huidige emerging markets zullen steeds meer op developed markets gaan lijken, met als gevolg een teruglopende groei.'

Jeroen Verleun: 'Beleggers alloceren te weinig naar emerging markets in het algemeen, mede door een home bias en familiarity bias. Er bestaan echter veel kansen. Wij hebben nogal wat fundamenteel onderzoek in emerging markets gedaan waaruit blijkt dat het lonend is in deze asset class te beleggen.'



Cook: 'Een van de goede dingen van emerging markets is dat het niet om één enkel land gaat. Het beleggingsuniversum is zeer divers. Daarom is het ook erg moeilijk om aan te geven welke factor op lange termijn het meeste succes oplevert.'

Toub: 'De snelheid waarmee veranderingen, bijvoorbeeld in e-commerce, hebben plaatsgevonden, heeft waarschijnlijk veel beleggers en waarnemers verrast. Ik ben ervan overtuigd dat het identificeren van en anticiperen op veranderingen kan leiden tot superieure beleggingsresultaten, ongeacht in welk land je investeert.'

Derks: 'Waarom wordt er niet veel meer in emerging markets belegd als zich kennelijk zulke grote kansen voordoen?'

Cook: 'Het grootste deel van de groei van emerging market debt is te danken aan binnenlandse beleggers. Vanuit die optiek kan de onderweging van emerging markets nog lang aanhouden.'

Niemans: 'Beleggers hebben een home bias. Buiten de eurozone krijgen ze met valuta-effecten te maken. Het probleem met opkomende markten is dat de valutacomponent vaak niet zo goed te beheren is als je zou willen, hetgeen ongewenste risico's kan meebrengen.'

China is een buitengewoon grote markt, maar maakt slechts een klein deel uit van de portefeuilles van grote beleggers. Hoe zal dat over tien jaar zijn?

Furey: 'China is de op twee na grootste obligatiemarkt ter wereld, dus wat betreft markt cap-weging zouden grote obligatiebeleggers veel meer in China moeten zitten. Dit zal geleidelijk aan gebeuren. Binnen tien jaar kan je in vastrentend niet meer om China heen.'

Cook: 'De vraag is hoe groot het aandeel van China zal worden in de verschillende indices en welke middelen nodig zijn om de risico's adequaat in te schatten en het geld van klanten goed te beheren.'



Nandra: 'Er is nog een lange weg te gaan voordat we het punt bereiken dat de grote institutionele beleggers hun maximale exposure in China zullen bereiken. Het hangt ervan af hoe open en transparant China zal worden. Bovendien krijg je, als je toegang wilt krijgen tot de lokale Chinese markt, te maken met een grote verscheidenheid aan indices, die niet allemaal even helder zijn.'

Verleun: 'Als je kijkt naar de recente ervaringen met China, het Belt & Road-initiatief, de rol van de China Development Bank en de Export-Import Bank, zijn dat ontwikkelingen die in de gaten gehouden moeten worden. De vraag is of beleggers zich hierbij op hun gemak voelen.'

Hoe zal het landschap van emerging markets zich gaan ontwikkelen?

Waistell: 'Bij de lancering in 1988 vertegenwoordigden de opkomende markten 2% van het plafond van de wereldmarkt. Aangezien het overgrote deel van de wereldwijde economische groei afkomstig is van deze economieën, hoeveel groter zal hun aandeel zijn over nog eens dertig jaar? Is een verdubbeling tot 25% te ambitieus? Het hangt echt af van de ontwikkelingen in China.'

> **Menno Derks**, Partner & Managing Director Fund Investments bij Sarona Asset Management, is verantwoordelijk voor het selecteren, herzien en onderhandelen van investeringen in Private Equity fondsen en leidt Sarona's activiteiten in de marktonderzoeken en mapping, modellering en monitoring van de portfolio. Hiervoor heeft hij gewerkt bij PGGM als Senior Investment Manager en daarvoor bij FMO en ABN AMRO Asset Management, waar hij de investeringsfondsen ontwierp en lanceerde voor institutionele en privé-cliënten. Derks heeft een MA Business Engineering van de Universiteit van Twente en is CFA Charterholder.





> **David Furey** is hoofd van de Fixed Income Portfolio Strategy groep in EMEA bij State Street Global Advisors. In deze rol leidt hij een team investment professionals verantwoordelijk voor het vertegenwoordigen van de investeringsmogelijkheden over het totale fixed income-terrein. Het team is ook materiedeskundig om institutionele beleggers en hun adviseurs te helpen bij evaluaties van marktontwikkelingen, het beoordelen van de impact op hun portefeuilles en het identificeren van specifieke producten en oplossingen om risico's te beheren en te profiteren van kansen op de markt.

Nandra: 'De markten zullen transparanter worden. China is daarvan een goed voorbeeld. A-shares worden in de MSCI EM-index opgenomen omdat de overheid hervormingen doorvoert. China heeft bij een tekort op de lopende rekening buitenlandse financiering nodig. Om dat voor elkaar te krijgen, moeten ze wel transparanter worden. Wat betreft de reële economie zie je een hele duidelijke verschuiving van zware industrie naar consumenten-goederen en diensten.'

Gaat het bij beleggen in emerging markets meer om beta of vooral om het genereren van alpha?

Toub: 'Naar mijn mening draait het absoluut om alpha-generatie. Als het gaat om de vraag waar een actief beleggingsbeleid het meest effectief kan zijn, dan is het antwoord dat emerging markets met kop en schouders boven de rest uitsteken. Bottom-up, fundamenteel onderzoek gericht op het verwerven van non-consensus inzichten in specifieke aandelen, biedt enorme kansen om resultaten te behalen in een aanhoudend inefficiënte markt.'

Nandra: 'Actief beleggen is cruciaal in emerging markets. Markten werken er inefficiënter en zijn meer volatiel, en dat is een goede omgeving voor stockpickers. Tegelijkertijd zijn er

vraagtekens te zetten bij de indices. Neem India, daar zitten de benchmarks niet goed in elkaar. Dan mis je een heel universum aantrekkelijke bedrijven, domweg omdat ze niet in de index zitten.'

Niemans: 'Ik denk dat de werkelijke beta moeilijk te vangen is, omdat er geen sprake is van een homogene markt: er zijn talloze verschillende elementen die van invloed zijn op opkomende markten. Wat opkomende markten zo uniek maakt, zijn de alpha-kansen. Er is een grote diversiteit aan regio's, economieën, valuta's, sectoren en bedrijven. Bedrijven hebben vaak unieke karakteristieken. In een land als China bestaan trouwens nog talloze onontdekte bedrijven.'

Verleun: 'In emerging markets zijn de beheer- en transactiekosten over het algemeen hoger dan in ontwikkelde markten. Het is er moeilijker de beta, het netto-benchmark rendement, te repliceren. Daarom denk ik dat er ruimte is voor zowel passief als actief beleggen.'

Furey: 'Wij vinden ook dat er plaats is voor beide manieren van beleggen. Het leveren van alpha in opkomende markten is een enorme uitdaging, zeker wanneer markten zelf problemen ondervinden. Maar verbeteringen in marktliquiditeit hebben een groei aan oplossingen in indexering mogelijk gemaakt.'

Cook: 'Er is inderdaad plaats voor zowel actief als passief beleggen. Het is moeilijk om constant alpha aan elke cyclus toe te voegen. Actieve managers zouden passieve indices kunnen gebruiken, in termen van de instroom van cash. De uitdaging binnen een snel veranderende markt is dat de index er over een paar jaar waarschijnlijk heel anders zal uitzien.'

Waistell: 'Passief is niet de juiste aanpak voor opkomende markten, vanwege de samenstelling van de benchmark en het inherente risico dat daaraan verbonden is. Een voorbeeld hiervan is de exposure aan grondstoffen, die deels de oorzaak is van de hogere volatiliteit. Het najagen van een benchmark kan betekenen dat men capituleert en de prijzen op het verkeerde moment najaagt. De benchmark weerspiegelt ook niet de toekomstige groeimogelijkheden. Opkomende markten zijn inefficiënter, wat betekent dat ze een uitstekend jachtterrein



kunnen zijn voor actieve stock pickers, aangezien de mispricings langer kunnen aanhouden.'

Wat maakt beleggen in emerging markets anders dan beleggen in ontwikkelde markten?

Cook: 'Bedrijven en overheden in emerging markets hebben over het algemeen minder schulden dan die in ontwikkelde markten. Het kredietrisico is dus lager, maar je moet natuurlijk rekening houden met het emerging market-risico, het politieke risico en het landenrisico. Ik denk dat het daarom veel uitdagender is om te beleggen in emerging markets. Je hebt als belegger een andere set vaardigheden nodig. Het gaat niet alleen om het beoordelen van het bedrijfsrisico. Je moet een langetermijnvisie hebben en bereid zijn om twee tot drie maanden underperformance te aanvaarden.'

Waistell: 'In totaal is 25% van de bedrijven in de MSCI EM in handen van de staat. Daarnaast zijn er in opkomende markten veel meer familiebedrijven dan in ontwikkelde markten. Er is een veel breder spectrum van goede en slechte bedrijven, wat betekent dat er meer ruimte is voor waardecreatie voor actieve beleggers.'

Toub: 'Emerging markets zijn zeer heterogeen van aard. Daar moeten beleggers goed rekening mee houden. Ze moeten vooral letten op de politieke risico's en de culturele verschillen als ze beleggingsmogelijkheden willen identificeren in vergelijking met developed markets.'

Verleun: 'Bij emerging market debt gaat het om veel quasi-soevereine entiteiten. Je hebt kredietanalisten nodig die de balans van de emittent goed kunnen beoordelen en moet kijken naar zijn vermogen en bereidheid om te betalen in de context van de overheid.'

Nandra: 'Beurzen in emerging markets zijn veel meer momentum-gedreven. Een gerucht kan zaken heel snel in beweging zetten. Dat komt door de grote aanwezigheid van particuliere beleggers.'



Wat zijn de ingrediënten voor succesvol actief beleggen in opkomende markten?

Niemans: 'De ingrediënten zijn tot op zekere hoogte vergelijkbaar met andere markten: een stabiel, toegewijd beleggingsteam, een hoge convictieportefeuille en een combinatie van fundamenteel bottom-up aandelenselectie en top-down macro zijn essentieel. We adviseren een stijl neutrale opkomende markten-portefeuille omdat markt- en factortiming lastig is. Dit kan via een combinatie van stijlspecialisten of met core managers.'

Nandra: 'Je moet in de eerste plaats een duidelijke, overtuigende beleggingsfilosofie hebben. Daar vloeit alles uit voort. Zorg dat je de bedrijven waarin je wilt gaan investeren van binnen en buiten kent en kijk goed naar de waarderingen. Een aantrekkelijk bedrijf kopen is niet hetzelfde als het kopen van een aantrekkelijk aandeel.'

Verleun: 'Valuta is een notoir moeilijke asset class. Dat komt, denk ik, doordat de volatiliteit van de verschillende valuta's onderschat wordt. Als je kijkt naar de risico-rendementskenmerken is de rentecomponent aantrekkelijk, de valuta-component in veel mindere mate.'

> **Kiran Nandra** is sinds 2016 werkzaam bij Pictet Asset Management. Zij is Senior Product Specialist voor het Global Emerging Markets Equities team. Daarvoor werkte Nandra bij Wellington Management, waar ze Portfolio Specialist was. In 2003 begon ze bij Wellington. Eerst als Relationship Manager en daarna als Research Analyst van Europese en Latijns Amerikaanse banken. Nandra studeerde af aan de University College London met een LLB (eregraad) -diploma in Rechtsgeleerdheid.





> **Tom Niemans** is Senior Portfolio Manager binnen Altis Investment Management. Hij is verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van externe vermogensbeheerders, alsmede het beheren van klantportefeuilles. Voordat hij in 2013 bij Altis in dienst kwam, werkte Niemans als Performance & Risk Analyst bij NN Investment Partners. Niemans heeft een master in International Business van de Universiteit van Maastricht. Hij is een CFA Charterholder.

Cook: 'Wij denken dat aanwezigheid van lokale analisten nodig is voor een beter gevoel voor - en een betere beoordeling van - wat er werkelijk leeft en speelt. Het is daarbij van belang om bedrijven in emerging markets daadwerkelijk te bezoeken.'

Derks: 'In emerging markets doen zich nogal wat schokken voor, dus moet je managers ter plaatse hebben die in staat zijn snel veranderingen door te voeren en zich aan die schokken aan te passen.'

Furey: 'Lokale aanwezigheid is niet alleen essentieel vanwege de taal, maar ook vanuit het oogpunt van uitvoering, vooral bij obligatiebeleggers.'

Toub: 'Lokale aanwezigheid is zeker belangrijk, maar essentieel bij aandeelbeleggen in emerging markets is het hanteren van een wereldwijd gecoördineerde aanpak. Als global sector analyst kan ik gelijksoortige ontwikkelingen in het hele investment-universum identificeren, leren van ontwikkelingen in andere markten en beter de sectordynamiek begrijpen. Hierdoor kunnen kansen worden gevonden die wellicht niet worden onderkend door lokale beleggers.'

Waistell: 'Het is van vitaal belang om duidelijkheid te hebben over het langetermijnproces en de beleggingsfilosofie. Laat je

niet leiden door de benchmark. Durf anders te zijn, om tot een beter resultaat te komen. Geduld is de sleutel. ROIC - WACC verspreiden is van vitaal belang.'

Wat rechtvaardigt een afzonderlijke allocatie aan aandelen uit opkomende markten en wat een afzonderlijke allocatie aan emerging market debt?

Verleun: 'Je moet het in de eerste plaats doen omdat de verschillende beleggingscategorieën verschillende vaardigheden van analisten vereisen. Verder dwingt regelgeving ons een onderscheid te maken.'

Furey: 'Emerging market debt vergt een andere mindset dan traditioneel schuld papier. Bijvoorbeeld wat betreft de horizon waarover het succes van de belegging zou moeten worden beoordeeld. Die is misschien niet in overeenstemming met de beleggingsdoelstelling van een vastrentende portefeuille en dat rechtvaardigt een afzonderlijke allocatie naar emerging market debt.'

Derks: 'Interessant in dit verband is dat sommige Europese landen op vastrentend gebied misschien wel riskanter zijn dan sommige emerging markets.'

Furey: 'Binnen de Europese Unie zette het onvermogen van landen om hun valuta te devalueren inderdaad een opmerkelijke druk op obligaties, waarvan de schulden crisis in 2011, 2012 getuigt.'

Cook: 'Veel afzonderlijke allocaties worden gedreven door de klanten. Klanten die vooral gericht zijn op vastrentende waarden kunnen emerging market debt zien als het aanbrengen van diversificatie of als een aparte allocatie. Emerging market-aandelen vormen voor de meeste klanten een aparte component van de totale aandelenportefeuille.'

Het grootste deel van de groei van emerging market debt is te danken aan binnenlandse beleggers.



Waarom zijn beleggers in vastrentende waarden wereldwijd structureel onderwogen in emerging market debt?

Cook: 'Het zijn vooral regionale beleggers die emerging market debt hebben gekocht. Dat betekent dat grote vastrentende beleggers niet de belangrijkste kopers zijn geweest van dit door overheden, banken en bedrijven uitgegeven schuld papier. Daar komt bij dat een asset class waarvoor je niet beschikt over de vereiste managementcapaciteit natuurlijk als eerste onderwogen wordt. De gemiddelde institutionele belegger heeft 2% tot 3% emerging market debt in zijn wereldwijde vastrentende portefeuille zitten. Overigens, als die beleggers allemaal een forse inhaalslag zouden willen maken, is er onvoldoende emerging market schuld papier om aan de vraag te kunnen voldoen.'

Verdiene bedrijfsobligaties uit opkomende markten een afzonderlijke allocatie binnen emerging market debt/credits?

Verleun: 'De markt van bedrijfsobligaties uit emerging countries heeft nu een omvang van meer dan twee biljoen euro. Daarmee zijn de Amerikaanse en Europese high yield-markten ruimschoots ingehaald en komt deze markt qua omvang in de buurt van de euro-kredietmarkt. De risico-rendementsverhouding van de asset class bedrijfsobligaties uit emerging markets is heel aantrekkelijk. De dips zijn gering, het herstel is snel. Vorig jaar hield ze goed stand, dit jaar is de performance uitstekend. Het heeft een relatief korte duration en de spreadcompensatie per turn of leverage is interessant. De asset class kent zo'n 800 tot 900 emittenten en er komen elke maand nieuwe bedrijven bij.'

Furey: 'Ik denk wel dat beleggers nog steeds worstelen met de vraag wat de juiste strategische allocatie naar bedrijfsobligaties uit emerging markets zou moeten zijn, met als gevolg dat ze hun managers de ruimte laten om er tactisch op in te zetten.'



Hoe moeten we omgaan met ESG in emerging markets?

Derks: 'Al lang voordat ik in 2005 begon met beleggen in emerging markets, waren er beleggers die ESG erg belangrijk vonden. Nu hebben grote institutionele beleggers bijna allemaal een ESG-beleid dat zich uitstrekt tot emerging markets. Wij implementeren ESG per beleggingscategorie. Met betrekking tot bijvoorbeeld private equity maken wij actieplannen over milieu-, sociale en bestuurskwesties, waaraan het management wordt gekoppeld. Bij sollicitatiegesprekken blijkt hoe belangrijk vooral jongeren ESG vinden.'

Nandra: 'Voor mij is ESG-beleggen echt belangrijk, niet alleen in ontwikkelde maar ook in opkomende markten. Daarbij is het essentieel met bedrijven in contact te komen. Sommige ondernemingen, die slecht scoren wat betreft ESG, komen niet voor belegging in aanmerking, maar veel andere bedrijven proberen wij te bewegen verbeteringen op ESG-gebied aan te brengen. Je moet daadwerkelijk aan engagement doen en in gesprek gaan.'

Toub: 'Wij vinden het erg belangrijk om zowel vanuit een top-down als een bottom-up perspectief te werken. Het is van

> **Jonathan Toub** is als Portfolio Manager Emerging Markets & Asia Pacific-aandelen bij Aviva Investors verantwoordelijk voor Emerging Markets en Asia Pacific-aandelenstrategieën. In zijn vorige functie was Toub Portfolio Manager Global Emerging Markets bij Aberdeen Standard Investments. Daarvoor werkte hij als GEM Equity Portfolio Manager bij Collabrium Investment Advisors. Toub heeft een LLB (eregraad) Law van Kings College, Londen. Hij is tevens houder van het Investment Management Certificate en is CFA® Charterholder.





> **Jeroen Verleun** is sinds 2017 werkzaam bij PGGM als Senior Investment Manager in het External Management team, waar hij zich richt op Emerging Market Debt Local Currency en EM Corporate Debt. Hiervoor was Verleun werkzaam bij Aviva Investors en Barclays Capital in Fixed Income-research gerelateerde rollen. Daarnaast heeft hij werkervaring als Research Associate bij Harvard Business School. Verleun heeft Finance en Economie gestudeerd aan respectievelijk de Vrije Universiteit Amsterdam en Universiteit Utrecht en is tevens CFA en CAIA Charterholder.

belang bedrijven aan te moedigen de juiste beslissingen te nemen, met hen te praten over wat met name internationale beleggers van ze verwachten en daarmee de governance van de hele markt te verbeteren. Daarnaast moet je ook optrekken met overheden en regelgevers, om een speelveld te creëren waarbinnen aan een minimumniveau van ESG-regels wordt voldaan. Wij vinden ESG een ongelooflijk belangrijk onderdeel van ons mandaat als emerging markets-beleggers, en daarom is het uitgangspunt om ervoor te zorgen dat wij als voorbeeld functioneren dat door bedrijven kan worden nagevolgd.'

Niemans: 'Voor ons heeft ESG drie invalshoeken. Het begint bij de vermogensbeheerders zelf. Hoe benaderen ze ESG en is er een beleid op bedrijfsniveau? Wat is hun stemgedrag en engagementbeleid? De tweede invalshoek is meer strategie-specifiek. Is ESG geïntegreerd in het proces en onderdeel van de bottom up-selectie, of gaat het alleen om uitsluitingen? De derde invalshoek betreft de ESG-voetafdruk van de strategie. Wat is de totale ESG-score en is er een verbetering van de CO₂-voetafdruk? De meeste vermogensbeheerders richten zich vooral op de governance-aspecten, zoals voting & engagement en het veranderen van de bedrijfsstructuur. Ik denk dat er nog voldoende stappen kunnen worden gezet op het sociale en milieu-aspect.'

Waistell: 'Wij streven ernaar om ontrecting en waardeverlies door middel van governance te voorkomen. Er wordt steeds meer aandacht besteed aan E en S, die samenhangen met governance. Verbetering kan krachtiger zijn dan leiderschap, maar bedrijven moeten individueel worden beoordeeld. Superieure ESG moet het rendement verhogen en het risico verlagen.'

Cook: 'Zeker aan de schuldenkant is ESG altijd ingebed geweest in het emerging market proces. De G was duidelijk erg belangrijk, want daar komt het debiteurenrisico echt vandaan. We hebben behalve naar de governance ook altijd gekeken naar de sociale en milieuaspecten. ESG is een kritisch onderdeel van het proces, maar niet noodzakelijkerwijs de kern ervan. Niet alles draait om ESG.'

Verleun: 'Aan de vastrentende kant is de laatste jaren op ESG-gebied veel vooruitgang geboekt. Aan de aandelenkant zien we nu al sinds een jaar of vier impactbeleggen en de verwachting is dat dit ook aan de vastrentende kant sterker wordt opgepakt, onder andere door de uitgifte van green en social bonds voor specifieke initiatieven. Verder hebben pensioenfondsen en de Wereldbank een initiatief genomen om emerging countries te bewegen tot ESG-engagement. Ik ben in dit verband onder de indruk van hoe Colombia en Maleisië de energietransitie willen herfinancieren.'

Furey: 'Het kan een behoorlijke uitdaging zijn om van buitenaf invloed uit te oefenen op het ESG-beleid van sommige regeringen van opkomende landen. Er zijn enkele goede voorbeelden. Wij geloven dat het integreren van een kantelmechanisme in een overheidsschuldportefeuille van opkomende markten een betere aanpak is dan uitsluiting. Als de

Wat opkomende markten zo uniek maakt, zijn de alpha-kansen. Er is een grote diversiteit aan regio's, economieën, valuta's, sectoren en bedrijven.



> **Naomi Waistell** is sinds 2014 Portfolio Manager in het Emerging and Asian Equity team van Newton Investment Management (a BNY Mellon Company). Hiervoor werkte Waistell in het Europese en Wereldwijde aandelenteam. Zij is betrokken bij zowel de Newton Global Emerging Markets aandelen strategie als bij het Emerging Market Income Fund. Verder is zij co-chair van een van Newton's thematische leiderschapsgroepen en is ze lid van Newton's 'verantwoord investeren'-committee. Waistell begon bij Newton in 2010. Hiervoor werkte zij in het financiële consultancy bedrijf van Capita Group. Daarvoor was ze een associate bij Praefinium Partners IM. Waistell is een CFA Charterholder en heeft een BA (hons) en een MA.



score op ESG-gebied bijzonder slecht is, kan natuurlijk wel worden uitgesloten.'

Is het feit dat het heel moeilijk is om een dialoog aan te gaan een reden om deze niet aan te gaan?

Furey: 'Ik denk dat de meeste emerging countries zeker openstaan voor die discussies, zoals we bijvoorbeeld hebben gezien in het geval van Colombia. Het kan echter ook moeilijk zijn om invloed uit te oefenen op de agenda. Zo zijn er voorbeelden van opkomende landen die met onoorbare praktijken zijn weggekomen. Beleggers zouden een manier moeten vinden om landen ter verantwoording te roepen in deze situaties. Een vereniging?'

Toub: 'Ik ben het er volledig mee eens dat als je deel uitmaakt van een grotere organisatie, bijvoorbeeld de Asian Corporate Governance Association, het gemakkelijker is om je stem te laten horen, onder andere doordat je een groter gewicht in de

schaal legt. Dat helpt om de overheden van emerging landen te sturen richting ESG best practices. We hebben het in dit verband al eerder over Maleisië gehad, waar we gesproken hebben met banken, regelgevers en overheden en we zijn blij om te zien dat op basis van onze betrokkenheid, zowel op bedrijfs- als op overheidsniveau, de zaken de goede kant op gaan. Wij hebben ook gesprekken gevoerd met Chinese banken en toezichthouders als lid van de Bank of England Financial Stability Taskforce on Climate Related Financial Disclosure. Doel van dit soort bezoeken is om ervaringen, uitdagingen en best practices te delen. En daarna te laten volgen door discussies over het belang van ESG en bijvoorbeeld gedegen risk management. Zonder dat soort activiteiten is het moeilijk een verbetering op systeemniveau te bewerkstelligen.'

Actief beleggen is cruciaal in emerging markets. Markten werken er inefficiënter en zijn meer volatiel.

CONCLUSIE

De volgende groeifase van de opkomende markten zal worden gedreven door de toenemende welvaart van de consumenten uit de middenklasse. Deze hervormingen zijn gunstig voor aandelen. Door een verdieping van de financiële systemen zullen de uitstaande schulden van die markten aanzienlijk toenemen. Opkomende markten verschillen sterk van elkaar, waardoor het erg moeilijk is om aan te geven welke factor op lange termijn het meeste succes oplevert. Emerging markets zullen in elk geval transparanter worden. Wat betreft de reële economie is er sprake van een duidelijke verschuiving van zware industrie naar consumentengoederen en diensten. Sommigen menen dat actief beleggen cruciaal is in

emerging markets. Anderen denken dat er ruimte is voor zowel passief als actief beleggen. De aanwezigheid van lokale analisten is nodig voor een beter gevoel van wat er werkelijk leeft in opkomende markten. In die markten doen zich nogal wat schokken voor, dus moet je managers hebben die in staat zijn zich snel aan te passen. Wat betreft ESG hebben grote institutionele beleggers allemaal een beleid dat zich uitstrekt tot emerging markets. Aan de aandelenkant bestaat al een aantal jaren impactbeleggen en de verwachting is dat dit ook aan de vastrentende kant sterker wordt opgepakt. Verder hebben pensioenfondsen en de Wereldbank een initiatief genomen om emerging countries te bewegen tot ESG-engagement.

WEATHERING EMERGING MARKETS STORMS WITH FACTOR INVESTING

By Paul Moghtader

Our Equity Advantage team believes a systematic approach that neutralises macro exposures and focuses on the fundamental drivers of emerging markets equities leads to smoother returns over the long term.

- Emerging countries boast favourable long-term demographic trends, enviable economic growth rates, and have capital markets that are growing in scale.
- Despite the tremendous opportunity, emerging markets equity returns have historically been more volatile relative to developed markets owing to the heterogeneity of the asset class, raising the importance of managing country and currency risk.
- We believe an active multi-factor approach helps investors achieve controlled results, targeting better returns while lowering volatility.

The case for investing in emerging markets has grown in recent years, owing to the extended period of underperformance since 2010 - which has pushed valuations to multi-year lows - alongside still-favourable long-term demographic trends. However, anticipating macro risks, which can be especially severe in emerging markets, can be particularly challenging and have a deleterious effect on returns (Figure 1).

Our Equity Advantage team believes a systematic approach that neutralises the impact of macro exposures and focuses on the fundamental drivers of emerging markets equities, leads to smoother returns over the long term relative to many other approaches, allowing investors to exploit the depth of

opportunity the asset class offers with significantly less volatile active returns.

At the end of 2017, both developed and emerging markets were trading at a premium to their long-term averages. However, volatile market conditions in 2018 resulted in developed countries unwinding that premium, while in emerging markets the sell-off has been so pronounced that emerging markets equities are now trading at a significant discount. With the MSCI Emerging Markets Index having lost almost 15% in 2018, extending the underperformance that began in 2010, many investors may be wondering whether now might be an optimal entry point for allocating to the asset class. Indeed, valuations are looking attractive on an absolute and relative basis with emerging markets equities

trading at a significant discount relative to historical averages.

While empirical analysis has shown that lower equity market valuations tend to be followed by higher returns, investors have witnessed previous false dawns in emerging markets rebounds, as in 2016, when assets recovered over the short term only to go on to deteriorate further. Rather than attempting to anticipate market events or sidestepping market volatility by selecting regions or specific countries to over/underweight, we believe deviations from the benchmark should be limited by controlling industry, sector, country, and market capitalisation exposures - as performance across these macro factors is highly cyclical and could lead to more volatile returns. Our experience shows that it is possible to generate less volatile and more consistent excess returns over the long term, irrespective of the direction of emerging markets, when macro risk factors are neutralised in this way and bottom-up stock selection is the primary driver of excess returns.

Employing a pure bottom-up quantitative stock selection process with fundamental inputs across a broad opportunity set can drive successful stock picking - and ultimately excess positive returns - over full market cycles. Managing portfolios to maintain consistent exposures to the

The case for investing in emerging markets has grown in recent years, owing to the extended period of underperformance since 2010 alongside still favourable long-term demographic trends.

key drivers of stock price returns, with balanced exposure across the principal factors - value, growth, quality, and sentiment - means no single factor or style tilt dominates returns over time.

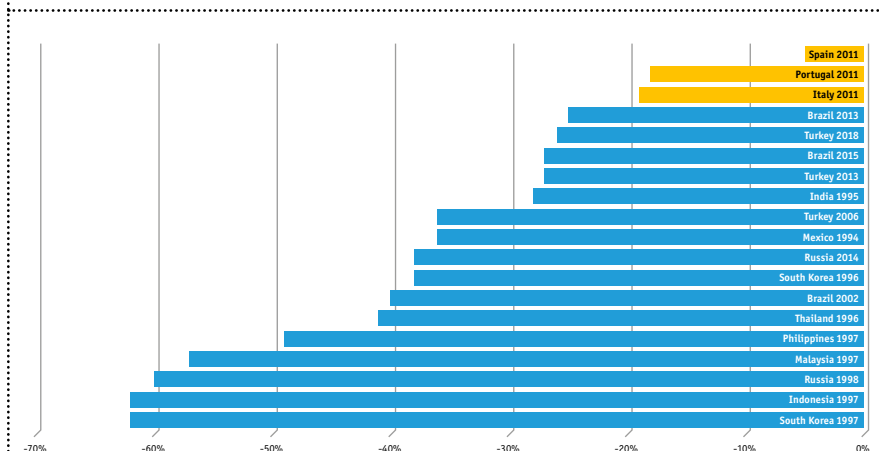
When stocks are selected using a quantitative investment process that evaluates each stock - with the use of fundamental inputs - relative to its competitors in a sector, industry, and within a global context, a true perspective of a company's relative appeal can be gained, enabling an investor to maximise exposure to the most attractive securities within the benchmark so that security selection drives consistent and incremental excess returns, not market factors.

We believe a quantitative approach to stock selection - one that systematically exploits attractive sources of returns - is a compelling investment approach, particularly when investing in emerging markets. While this investment approach can be applied across different segments of the global equity market, it is particularly effective in emerging markets, as the depth and breadth of the asset class and the heterogeneity of the countries that comprise it give rise to greater market inefficiencies and mispricing opportunities.

Noteworthy market events—including the tech bubble of 2000 and the global financial crisis of 2008/2009—have reinforced the significance and value of two central elements of this investment approach: that stock selection should be driven by a balanced set of investment inputs; and that investment decisions must be pragmatic and objective. This approach ensures full transparency of the process and seeks to avoid the drawbacks that often accompany 'black box' models of quantitative investing.

Our approach allows us to systematically analyse approximately 3,500 stocks globally on a daily basis, maintain a current investment view across all of them, and implement investment decisions that we believe will truly add

Figure 1: Macro Upsets Roil Emerging Countries Harder Relative to Developed Peers



As at 30 November 2018

European country performance is relative to the MSCI World Index. Emerging country performance is relative to the MSCI Emerging Markets Index. Since the Mexican peso crisis of 1994, there have been multiple episodes where individual emerging country underperformance has been significantly greater than 25%, while among developed countries, the number of episodes have been far fewer and the associated losses materially lower.

Source: Bloomberg, FactSet, FTSE, MSCI, S&P Dow Jones

value and meet clients' specific criteria, including considerations around environmental, social, and governance issues. Our growing capabilities in data science ensure that the sources of information we use to assess the underlying drivers of equity returns remain relevant, comprehensive, and robust while also offering further opportunity to incrementally enhance excess returns.

In our view, current valuations, favourable long-term demographic trends, and the greater level of market inefficiencies that exist in emerging markets build a compelling case for the asset class. However, investing in emerging markets in particular requires careful management of country and currency risk factors. Our process seeks to neutralise the impact of this and other macro risk events on the portfolio's relative returns to insulate investors against market turbulence - a common feature of emerging markets investing - and ensure that steady excess returns are originated from genuine stock-level insights. «

This article was written by Paul Moghtader, Managing Director and Portfolio Manager/Analyst, Lazard Equity Advantage.

Important Information

The views and opinions expressed at the date of publication of this article are those of the author and not those of Lazard as a firm, and are subject to change at any time. Emerging and developing markets can face significant political, economic or structural challenges. The portfolio may experience delays in buying, selling and claiming ownership of investments and there is an increased risk that the portfolio may not get back the money invested.

FTSE International Limited ("FTSE") © FTSE [2019]. "FTSE®" is a trademark of the London Stock Exchange Group companies and is used by FTSE International Limited under licence. All rights in the FTSE indices and/or FTSE ratings vest in FTSE and/or its licensors. Neither FTSE nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the FTSE indices and/or FTSE ratings or underlying data. No further distribution of FTSE Data is permitted without FTSE's express written consent.

Certain information included herein is derived by Lazard in part from an MSCI index or indices (the "Index Data"). However, MSCI has not reviewed this product or report, and does not endorse or express any opinion regarding this product or report or any analysis or other information contained herein or the author or source of any such information or analysis. MSCI makes no express or implied warranties or representations and shall have no liability whatsoever with respect to any Index Data or data derived there from. The MSCI Index Data may not be further redistributed or used as a basis for other indices or any securities or financial products.

The S&P Index ("Index") is a product of S&P Dow Jones Indices LLC and/or its affiliates and has been licensed for use by Lazard Asset Management LLC. Copyright © 2019 by S&P Dow Jones Indices LLC, a subsidiary of the McGraw-Hill Companies, Inc., and/or its affiliates. All rights reserved. Redistribution, reproduction and/or photocopying in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. For more information on any of the S&P Dow Jones Indices LLC's indices please visit www.spdji.com. S&P® is a registered trademark of Standard & Poor's Financial Services LLC and Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holding LLC. Neither S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones Trademark Holdings LLC, their affiliates nor their third-party licensors make any representation or warranty, express or implied, as to the ability of any index to accurately represent the asset class or market sector that it purports to represent and neither S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones Trademark Holdings LLC, their affiliates nor their third-party licensors shall have any liability for any errors, omissions, or interruptions of any index or the data included therein.

Issued and approved by Lazard Asset Management Limited, 50 Stratton Street, London W1J 8LL Lazard Asset Management Limited is incorporated in England and Wales with registered number 525667. It is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

EM Local Currency Debt: Beleggen in frontiermarkten

DOOR FEIKE GOUDSMIT, MANAGING DIRECTOR INSTITUTIONAL, NORTHERN EUROPE AT CAPITAL GROUP

Frontiermarkten vormen voor veel beleggers relatief onontgonnen terrein. Voor goed geïnformeerde beleggers kunnen de extra mogelijkheden duidelijk opwegen tegen de uitdagingen en risico's op deze kleinere, minder efficiënte markten.

Definitie frontiermarkten

Tot de frontiermarkten rekenen we over het algemeen opkomende markten (Emerging Markets, EM) die in een vroeg ontwikkelingsstadium verkeren (afgemeten aan het inkomen per hoofd van de bevolking) en nog geen investment grade-rating hebben. Hun infrastructuur is over het algemeen beperkt en zij scoren ook lager op diverse maatschappelijke criteria, zoals levensverwachting en geletterdheid. Deze landen moeten nog een proces van duurzaam hervormen doorlopen om hun institutionele kader te versterken en hun economische groei aan te zwengelen.

Binnen de categorie obligaties uit opkomende markten in lokale valuta (EMDLC) is er (nog) geen index voor obligaties uit frontiermarkten. Binnen het harde valuta-segment wel: daar wordt de JPMorgan Next Generation Markets Index (NEXGEM) vaak gebruikt om de groep frontiermarkten af te bakenen. De 33 landen die als 'Next Generation' geclassificeerd worden, hebben geen investment grade-rating, geven niet frequent schuld papier uit en vormen minder liquide markten.

Voor opname in de NEXGEM-index gelden de volgende criteria:

- Het land woog de afgelopen 12 maanden minder dan 2% in de JPMorgan EMBI Global Diversified Index.
- Het land kan geen lid zijn van de Europese Unie en/of is niet bezig dat te worden.

- De rating van Moody's en S&P is Ba1/BB+ of lager. Zodra een land door S&P of Moody's als investment grade wordt beschouwd, komt het niet langer voor de NEXGEM-index in aanmerking.

Voor dit artikel rekenen wij deze NEXGEM-landen plus India tot het local currency frontiermarkten-universum. India heeft veel kenmerken van een frontiermarkt en Indiase obligaties in lokale valuta vallen niet binnen de JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index.

Waarom beleggen in frontiermarkten?

Potentiële groei/hoger rendement

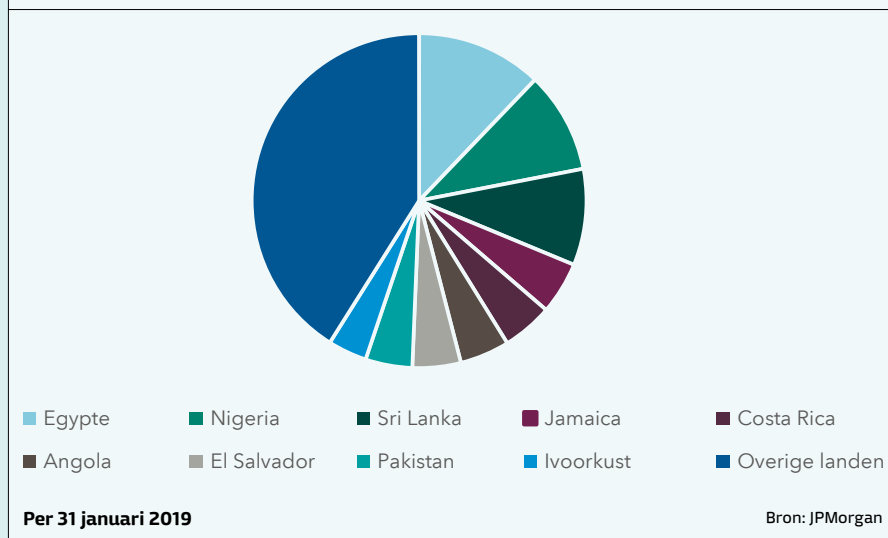
Veel frontiermarkten bevinden zich in economische, politieke en financiële zin nog in een vroeg ontwikkelingsstadium. Zij vertonen veel van de kenmerken die

traditionele EM-landen jaren geleden lieten zien, en die zich inmiddels in een veel verder gevorderd ontwikkelingsstadium bevinden.

Diversificatie

Kenmerkend voor frontiermarkten is de lage correlatie met ontwikkelde en opkomende markten, maar ook onderling, met andere frontiermarkten. Obligaties uit frontiermarkten vinden we vooral in de portefeuilles van binnenlandse beleggers, die ze meestal niet passief aanhouden. De landen zelf hebben veelal een lagere schuldenlast (zijn dus minder gecorreleerd met wereldwijde valuta- en rentebewegingen) en zijn over het algemeen minder afhankelijk van de wereldhandel.

Figuur 1: Landenwegingen in JPMorgan NEXGEM-index (%)



Figuur 2: Infographic



Hun economieën zijn bovendien zeer divers en bieden zeer uiteenlopende beleggingsmogelijkheden, die vooral door de binnenlandse politieke of economische situatie beïnvloed worden en minder door wereldwijde ontwikkelingen.

Kansen voor waardecreatie

De frontiermarkten zijn gewoonlijk ondervetegenwoordigd in beleggingsportefeuilles en worden minder intensief gevolgd door analisten. Hierdoor bieden zij een bovengemiddelde risicopremie en meer kansen om alpha te genereren.

Binnen local currency frontiermarkten bieden een aantal landen aantrekkelijke mogelijkheden. Egyptische obligaties zijn bijvoorbeeld interessant geworden nu het Egyptische pond een forse devaluatie heeft ondergaan en de munt vanaf eind

2016 vrij zweeft. Egypte ligt inmiddels goed op koers: de inflatie is teruggekeerd naar enkelcijferige percentages en de externe positie van het land verbetert ook.

Beleggen in frontiermarkten via een actieve, op research gebaseerde aanpak

Er zijn dus genoeg redenen aan te voeren voor een strategische allocatie naar local currency frontiermarkten. Maar wat is dan de beste beleggingsaanpak?

Een passieve strategie?

De JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index is de benchmark die het vaakst wordt gebruikt door passieve beleggers in EMD LC. Een groot deel van het belegbare universum en de meeste frontiermarkten zijn echter uitgesloten omdat het moeilijk is om daar te beleggen. Een actieve manager met ervaring op de opkomende markten weet deze restricties echter te omzeilen en kan beter beoordelen wanneer beleggingen ondanks alle extra rompslomp toch de moeite waard zijn.

Een speciale local currency frontiermarktenstrategie?

Een andere optie is om in local currency frontiermarkten te beleggen via een gerichte frontiermarktenstrategie. Hiermee zou een belegger zichzelf echter te veel kunnen beperken gezien het relatief kleine aantal frontiermarkten dat obligaties in lokale valuta kan uitgeven. Een breder beleggingsuniversum kan voorkomen dat beleggers 'gedwongen' in minder aantrekkelijke landen beleggen omdat er elders geen kansen voorhanden zijn.

Een actieve brede EMD LC-strategie

In frontiermarkten worden beleggers met extra risico's geconfronteerd. Allerlei waarborgen ontbreken die op ontwikkelde markten en meer gevestigde opkomende markten schokken helpen opvangen, zoals lokale pensioenfondsen, een goede infrastructuur op de kapitaalmarkten en een regelgevingskader. In het bijzonder lopen beleggers in frontiermarkten grotere politieke en governance-risico's (corruptie,

maatschappelijke onrust, enz.). Ook zijn deze markten conjunctuurgevoeliger.

Gezien deze risico's is een actieve beleggingsaanpak op basis van bottom-up fundamentele research essentieel. Portfoliomanagers dienen de kleinere markten regelmatig te bezoeken: niet alleen om te zien hoe het macro-economisch klimaat en het beleid zich ontwikkelen, maar ook om de kansen voor EMD LC-beleggingen op de langere termijn goed te kunnen beoordelen – bij voorkeur in een samenwerkingsverband met aandelenteams om beleggingsinzichten te kunnen delen.

Conclusie

Beleggingen in local currency frontiermarkten bieden langetermijnbeleggers aanzienlijke kansen in termen van potentiële alpha, ontwikkelingsperspectief en groei- en diversificatiemogelijkheden. Zij kunnen voor een brede EMD LC-portefeuille of een gericht frontiermarkten LC-mandaat kiezen. Er kleven echter ook extra risico's aan beleggingen op frontiermarkten, de research is beperkt en de liquiditeit is lager. Wij achten een actieve, op research gebaseerde aanpak het meest doeltreffend om goed op deze dynamische markten te kunnen navigeren. «

UITSLUITEND VOOR PROFESSIONELE BELEGGER

Dit is een marketinguiting

Alle gegevens en meningen in dit rapport gelden per 31 maart 2019 en zijn afkomstig van Capital Group, tenzij anderszins wordt vermeld.

De waarde van beleggingen kan zowel stijgen als dalen en u kunt uw belegde vermogen geheel of gedeeltelijk verliezen. Er kunnen risico's verbonden zijn aan het beleggen in vastrentende waarden en opkomende markten. Deze zijn volatiel en kunnen mogelijk te maken krijgen met liquiditeitsproblemen.

Dit materiaal, dat is uitgegeven door Capital International Management Company Sàrl ("CIMC"), 37A avenue J.F.Kennedy, L-1855 Luxemburg, wordt alleen voor informatiedoeleinden gedistribueerd. CIMC staat onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") – Financiële toezichhouder van Luxemburg) en is een dochteronderneming van de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Hoewel Capital Group redelijke inspanningen levert om informatie te betrekken van externe bronnen waarvan zij meent dat zij betrouwbaar zijn, staat Capital Group niet in voor de nauwkeurigheid, betrouwbaarheid of volledigheid van de informatie. Deze documentatie pretendeert niet volledig te zijn en behelst geen beleggings-, fiscaal of ander advies. © 2019 Capital Group. Alle rechten voorbehouden.

CIMC valt in Nederland via de lokale vestiging onder het toezicht van de Autoriteit Financiële Markten, (AFM).

Promising China A-shares need to be on every institutional investors agenda

BY JOLANDA DE GROOT

China's economic (and financial) growth has been extraordinary not only over the last decade, but over the last 40+ years. Besides being the second largest economy in the world, it also hosts the second largest stock market. Access to this domestic part of the market (A-Shares) was difficult and limited until recently. With reforms on access and trading, China has opened up this important part of its economy and the financial market to more foreign investors. Dr. Cord Hinrichs, Head of Asset Allocation at Corestone Investment Managers AG, on investing in the 'Middle Empire'.

Looking at the current index composition, of MSCI or FTSE, it becomes clear that current index weightings of China (H- and A-Shares) do not reflect either the size of China's economy nor the size and opportunity set of the stock market. This is changing with MSCI moving forward in including more A-Shares into their indices (going from currently 5% to 20% inclusion factor by November) and FTSE also introducing A-Shares into their indices.

There has been significant growth in the adoption of A-share investments by international investors as the number of northbound Stock Connect accounts has grown from 1,700 before the June 2017 inclusion announcement to over 7,300 in February 2019. Assets have grown 160% despite negative returns for the index over that time frame.

Institutional investors are, given current index compositions, substantially underweight China in relation to its economic and financial importance.

With the ongoing inclusion of A-Shares into standard benchmark indices, investors will need to cope with and understand this new market segment to better comprehend the potential and risks which arise.

How far and fast will the inclusion go? How quickly will investors have to deal with a significant part of their portfolio being in a market segment they have only limited knowledge about?

Looking at South Korea and Taiwan as examples of countries which went through the same process and took 6 and 9 years, respectively, to win full inclusion from an initial 20%, and given China's economic importance, we are convinced that

full inclusion – which is our base case scenario – will happen within the next 4-5 years. Given this outlook, investors need to start looking at ways to access and more importantly also understand the A-Share market sooner rather than later.

How can investors benefit from this development?

With the Stock Connect, access to A-Shares is available and is continuously growing in terms of tradeable stocks. To benefit from the structural change in the global financial market landscape with the opening of the A-Share market, investors should start analyzing and also start investing in A-Shares not just in line with the inclusion factor but ahead of the curve. The opportunity set in China A-Shares is substantial and the earlier investors get familiar with this market and its peculiarities the better. History has shown that markets move substantially before an index change. For example, Portugal when it was promoted from Emerging Market to Developed Market status in 1997, its index rallied more than 100% in 2 years before that while the MSCI World made only 26%.

But even if investors only start to access China A-Shares slowly and in line with the inclusion factor, the structural return opportunities in this market over the long-term are substantial and need to be on the agenda of every pension fund and institutional investor.

The structural return opportunities in China A-Shares over the long-term are substantial and need to be on the agenda of every pension fund and institutional investor.

However high the potential in China A-Shares, the risks that investors must understand and assess are also substantial.

How do institutional investors best gain access to this market segment?

The easiest way nowadays is via the Stock Connect, the trading channel which connects Hong Kong with the two exchanges in Shanghai and Shenzhen. This channel has evolved since its opening in 2014 and is today the most cost-efficient way to access A-Shares. Currently, not all stocks are accessible, but this will change in the coming quarters and years and a much wider spectrum of stocks will be available for international investors until eventually full inclusion and further market liberalization in terms of access is reached.

On the implementation side, passive is not our preferred option. Passive funds for China A-Shares are still expensive, underperform their respective indices and additionally experience substantial tracking errors due to the underlying characteristics of the A-Share market. Hence, investors pay almost active fees for continuous underperformance.

From our point of view, fundamental managers and since recently also a few quant managers offer much more value in terms of excess returns for their costs. However, finding the right mix of managers which fit the mindset and requirements of international investors to achieve superior returns while keeping a close eye on the risks is not easy and in-depth knowledge of the market is necessary which we were luckily able to build over the last decade.

What are the main risks on the financial side and on the economic side?

However high the potential in China A-Shares, the risks that investors must understand and assess are also substantial. This market is very different from what the vast majority of international investors are used to. Trading suspensions, daily price limits, extremely high trading turnover of over 250% annually, retail-driven, irrational and fast sector rotations are only a few things investors need to understand besides deeply rooted cultural and linguistic differences. A thorough understanding of the market, its mechanism and nature, is essential. Not only to achieve superior returns, but also to keep the underlying risks in check.

Additionally, governmental control and possible changes in regulation need to be kept in mind when looking at China. After all, it is still a centrally controlled economy.

China A-Shares is not an easy market to invest in, but from our experience, travels throughout China and meetings with managers, government officials and companies over the

years, the long-term prospects make it more than worthwhile to take a much closer look at the market, starting now.

What is the road ahead for China in major benchmark indices? Will there be a MSCI EM ex China index, like the MSCI Asia ex Japan index we have today?

As said, we reckon full inclusion of China A-Shares into the MSCI index family as well as into FTSE Russell, is only a matter of time. Once full inclusion is reached, we are talking about 45% to 50% of the Emerging Market Index being China A & H. Then, in our opinion it becomes a necessity to have a split of the Emerging Market index into MSCI EM and MSCI EM ex China. This way, the second largest equity market in the world can be accessed in a more isolated and targeted way and exposure to the remaining Emerging Markets in the index becomes more balanced with the index heavyweight «



Photo: Archive Corestone IM

CV

Dr. Hinrichs joined Corestone in 2016 to head up the Asset Allocation team. In his role among other things he is responsible for managing discretionary private client portfolios and identifying structural shifts in financial markets and new asset classes for Corestone's client portfolios overall. Prior to that, Hinrichs worked for Suva, the Swiss National Accident Insurance Institution, a 45bn € institution, in various functions over time, as Lead Economist, Portfolio Manager and creator of the Systematic TAA and Portfolio Manager for external manager selection where he was instrumental in setting up and successfully managing the China A portfolio.

‘OMARM NIEUWE TECHNOLOGIEËN’

Door René Bogaarts

‘Wat na onze 35ste verjaardag wordt uitgevonden, beschouwen we als tegennatuurlijk’, stelde Deborah Nas tijdens een inspiratiemiddag van vermogensbeheerder Kempen. Met een even boeiend als wervelend betoog zette de innovatie-hoogleraar tientallen professionals uit de beleggingswereld aan het denken.

‘Innovaties zijn zelden volledig positief of negatief’, stelde Deborah Nas, hoogleraar Strategic design for technology-based innovation bij Industrieel Ontwerpen aan de TU Delft, in haar toespraak over het effect van nieuwe technologie. ‘Innovatie wordt vaak in één adem genoemd met disruptie. Disruptieve bedrijven omarmen nieuwe technologie, zoals we gezien hebben in de taxi- of de hotelwereld. Maar het is goed om ons te realiseren dat disruptie maar tijdelijk is. Disruptieve spelers worden uiteindelijk verdedigers. De levenscyclus van grote bedrijven is de afgelopen zestig jaar gedaald van zestig naar achttien jaar.’

Nas was gastspreker tijdens het Hollands Glorie Evenement, dat Kempen begin april in Amsterdam belegde. Het thema was ‘Doing well, by doing good’. In een hoog tempo liet Nas drie vormen van technologische vernieuwing en hun gevolgen de revue passeren: digitalisering, artificial intelligence en

blockchain-technologie. Daaraan voorafgaand legde ze uit waarom mensen doorgaans alleen de negatieve kanten van vernieuwing zien.

Voordat Nas aan het woord kwam, vertelde dagvoorzitter Lars Duursma dat ‘goed doen’ nogal verwarrend kon zijn. ‘Albert Heijn verkoopt ‘buitenbeentjes’; groenten die vroeger weggegooid werden omdat ze niet de ideale vorm hebben. Die groenten kocht ik altijd. Ik dacht daarmee goed te doen voor de wereld. Later kwam ik erachter dat er nooit groenten worden weggegooid, maar dat die in de soep of op de pizza gaan. Albert Heijn koopt ze alleen heel goedkoop in en verkoopt ze met een enorme marge aan mij. Helemaal niet goed. Als mensen alleen maar buitenbeentjes zouden kopen, zouden heel veel tuinders failliet gaan.’ Hij refereerde ook nog even aan bedrijven als AirBnB en Uber. ‘In het begin werden ze geroemd als kampioenen van de deeleconomie, tegenwoordig wordt AirBnB door grote steden buitengesloten, terwijl Uber-chauffeurs onlangs in korte tijd waarschijnlijk betrokken waren bij vier dodelijke ongelukken. Hoezo beter?’ Duursma vroeg Kempen’s hoofd Client Solutions Gerard Roelofs, gastheer van de middag, hoe hij naar het thema ‘Doing good, by doing well’ keek. ‘Ik denk dat niemand niet bezig is met duurzaamheid, of dat nou gaat om uitsluiting, inclusiviteit of impact investing’, stelde Roelofs. De Nederlandse staat heeft bijvoorbeeld onlangs groene obligaties op de markt gebracht, zoals de Wereldbank en het IMF ook deden. Shell kondigde net aan voor 300 miljoen dollar bomen te planten om de CO₂-uitstoot te compenseren. Duurzaamheid is een trend.’

En wat doet Kempen, wilde Duursma weten. ‘Bij ons valt duurzaamheid uiteen in tweeën’, aldus Roelofs. ‘Aan de kant van fundmanagement hebben we duurzaamheid volledig in het proces verweven. Bij fiduciair management proberen we klanten met raad en daad bij te staan. We schreeuwen het niet van de daken, omdat het in ons DNA zit. Als je collega’s vraagt



Foto's: Liselore Tempel

of ze alleen op hun financiële resultaten beoordeeld willen worden, zullen ze antwoorden dat ze toch ook graag hebben dat we kijken naar de goede adviezen die ze klanten geven.'

Net voordat hij het woord aan Nas gaf, vroeg Duursma de zaal nog even via hun mobiele telefoon te reageren op enkele vragen. 'Wat is het eerste waar u aan denkt als ik het thema van deze middag noem?', vroeg hij. Op het scherm popten uiteenlopende begrippen op als ESG, charity en maatschappelijk, maar het meest werd 'duurzaamheid' en 'impact' genoemd. Bij een volgende vraag bleek het thema vooral belangrijk te zijn voor de aanwezigen zelf, en iets minder voor hun organisatie of voor deelnemers aan pensioenfondsen.

En toen was het de beurt aan Nas, die meteen enthousiast van wal stak. 'We zijn geneigd alleen de negatieve kanten van vernieuwing te zien. Toen het schrift werd uitgevonden, zeiden de Griekse filosofen dat we dan niets meer zouden kunnen onthouden. De informatie die vanwege de boekdruk-kunst tot ons zou komen, zou alleen maar stress geven. Kranten zouden mensen in een sociaal isolement brengen, de telefoon was een inbreuk op de privacy en internet zou alleen maar slechte dingen brengen. Waarom? Ten eerste omdat angst een sterkere emotie is dan vreugde, je hebt angst nodig om te overleven. Dat een zorgrobot voor je oude moeder kan zorgen? Maar een robot zou ook je baan kunnen inpikken!'

'Ten tweede', vervolgde Nas, 'hebben we een verouderd referentiekader. Wat tussen je 15e en 25ste wordt uitgevonden, vind je spannend, wat daarna komt, vind je tegennatuurlijk.' Terwijl ze de zaal inkeek, vroeg ze wie er vroeger met Lego had gespeeld. Iedereen. 'Dan zullen jullie liever hebben dat je kind of kleinkind met Lego speelt dan met Minecraft. En toch is Minecraft een soort digitaal Lego. Je kunt er alleen veel meer mee.' Als boeken nu pas zouden worden uitgevonden, zouden we ze volgens Nas ook als 'gevaarlijk' af doen. 'In tegenstelling tot computerspellen gaat het alleen om woorden. Ze stimuleren de creativiteit niet omdat je die ene plot moet volgen. En lezen doe je in je eentje, in plaats van met mensen over de hele wereld.' Het is volgens haar beter om bij de introductie van nieuwe dingen aan te haken bij de oude referentiekaders, zoals de eerste Tesla-modellen nog een volstrekt overbodige grill hadden.

De derde reden waarom we negatief tegenover vernieuwingen staan, is dat ze nergens mee te vergelijken zijn. 'Als je de mogelijke bijdrage van 3D-printing of blockchain wilt begrijpen, moet je je erin verdiepen. De meesten hebben echter geen zin om er tijd in te steken. Ze lezen erover in de krant, maar die bericht er voornamelijk negatief over.'

De eerste innovatie die Nas besprak, was digitalisering. Een van de gevolgen ervan is het ontstaan van platforms, zoals Uber, Airbnb en Booking. 'Maar we zien er steeds meer', zei ze, en ze



noemde Indigo, een landbouwplatform waarbij oogsten rechtstreeks worden gekoppeld aan biedingen, verkoop en betaling. 'We zien ook plant-factories ontstaan, verticale boerderijen waarbij producten minder water en minder grond nodig hebben. Ze kunnen naast de fabriek komen te staan die de groenten verwerkt. In het Midden-Oosten staan ze bijvoorbeeld bij de vliegvelden van Emirates, om de vliegtuigen te bevoorraden. Het nieuwe vliegveld van Beijing is door computers ontworpen. Het wordt het grootste vliegveld ter wereld, maar mensen hoeven helemaal niet ver te lopen. Motoren krijgen een digitale tweelingbroer, die gevoed wordt met informatie uit de eerste. Daardoor kan preventief onderhoud worden gedaan.'

Artificial intelligence (AI) is volgens Nas een schuivend begrip. Deep Blue, de computer die in 1996 schaakkampioen Gary Kasparov versloeg, werd later niet meer gezien als een vorm van AI, omdat alle informatie er van buitenaf was ingebracht. AI ontwikkelde zich tot het nog redelijk te begrijpen 'machine learning', wat later evolueerde naar 'deep learning', waarbij mensen niet meer begrijpen hoe computers leren. 'Daar was rekenkracht voor nodig', legde Nas uit. 'We hebben de afgelopen tien jaar enorm veel vooruitgang geboekt, maar we hebben nog geen idee waar we over nog eens tien jaar staan.'

'Het meest gehyped is blockchain, waarmee je transacties voorgoed vastlegt en alles transparant maakt. Er is niet één man die alles beheert, iedereen kan het doen, en iedereen kan het zien', stelde Nas. 'Blockchain gaat de wereld veranderen, onder meer door wat 'tokenisation' heet. Voor vastgoedprojecten zouden tokens uitgegeven kunnen worden, een soort aandelen. Iedereen kan die tokens gemakkelijk kopen en verkopen, het wordt meteen vastgelegd. Er zijn al bedrijven mee bezig.'

Blockchain wordt ook al door supermarkten gebruikt. Albert Heijn gebruikt het om klanten de volledige voorgeschiedenis van een

fles versgeperst sinaasappelsap te tonen. 'Als we zoiets voor eieren hadden gehad, hadden we tijdens de Fipronil-affaire niet zoveel eieren hoeven vernietigen omdat we de eieren die mogelijk besmet waren er meteen uit hadden kunnen pikken.'

Aan het einde van haar betoog keerde Nas terug naar het thema van de dag. 'Wat is goed doen? De Nederlandsche Bank heeft gezegd dat bedrijven zelf verantwoordelijk zijn zolang er geen standaard is voor het begrip duurzaamheid. Dat betekent dus dat bedrijven zelf een visie op duurzaamheid moeten hebben.' Ze sloot haar betoog af met het tonen van bedrijven met nieuwe technologieën, en met de vraag of de aanwezigen dat duurzaam vonden. Dat bleek nog niet zo gemakkelijk.

Een van de boeiendste vragen uit de zaal luidde: 'Mensen zijn inherent slecht gebouwd. Robots kunnen alles, ze kunnen net zo makkelijk naar Mars als in de bloedbaan. Zijn er in de toekomst nog wel mensen nodig?' Nas antwoordde dat de mensheid vanuit de ruimte gezien een plaag lijkt die de aarde overmeestert en kaalvreet. 'Als het zo doorgaat, loopt het fout. Maar ik ben optimistisch. Zouden er wel robots zijn als er geen mensen waren?' De vragensteller haalde zijn schouders op. 'Robots houden zichzelf in stand. Het zou een volgende levensvorm kunnen zijn.'

Doing well, by doing good gaat ook over de volgende generaties, de lange termijn en ontwikkelingen die nu plaatsvinden en in de toekomst hun impact zullen tonen. Na het plenaire deel waren er drie break-outsessies waarin specialisten van Kempen met belangstellenden van gedachten wisselden over ontwikkelingen, zoals het investeren in de transitie naar een duurzame economie. Ook werd er gediscussieerd over een hybride pensioensysteem, waarin verschillende generaties worden verbonden en werd de vrij nieuwe beleggingscategorie land- en bosbouw nader toegelicht. «





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

COLUMN

Omzetting van toonderaandelen: onwillige aandeelhouder verliest alle rechten

Op 13 februari 2019 is de Wet omzetting aandelen aan toonder in het Staatsblad verschenen. Doel van deze wet is het vergemakkelijken van de identificatie van aandeelhouders door het afschaffen van toonderaandelen. De vraag is of aandeelhouders die niet meewerken niet te hard worden aangepakt.

De nieuwe wet – die op 1 juli 2019 in werking treedt – voorziet in de afschaffing van individuele toonderaandelen, dit ten behoeve van de vaststelling van de identiteit van de houders van deze aandelen. Toonderaandelen kunnen onder de nieuwe wet alleen nog bestaan in de vorm van een verzamelbewijs en uitsluitend worden verhandeld via een effectenrekening bij een intermediair – een bank of beleggingsonderneming – in de zin van de Wet giraal effectenverkeer (Wge). Een verzamelbewijs is een document waarin alle aandelen van één soort zijn belichaamd. Het verzamelbewijs wordt gehouden door een intermediair in de zin van de Wge of door het centraal instituut als bedoeld in deze wet. Uitlevering door een intermediair of door het centraal instituut van aandelen aan toonder die in een verzamelbewijs zijn belichaamd is alleen in specifieke gevallen mogelijk.

Onder de nieuwe wet zullen bestaande individuele toonderaandelen moeten worden omgezet in aandelen aan toonder in de vorm van een verzamelbewijs of in aandelen op naam. Omzetting in aandelen aan toonder in de vorm van een verzamelbewijs geschiedt door de individuele toonderstukken overeenkomstig de Wge in bewaring te geven bij een intermediair of het centraal instituut. Een andere mogelijkheid is omzetting door de vennootschap in aandelen op naam via een statutenwijziging. Omdat verhandeling van toonderaandelen alleen nog op girale wijze kan geschieden is anonieme overdracht van toonderaandelen onder het nieuwe regime niet meer mogelijk. Identificatie van aandeelhouders vindt plaats via de effectenrekening. Bij aandelen op naam vindt identificatie van aandeelhouders plaats via het aandeelhoudersregister.

Individuele aandelen aan toonder die op 1 januari 2020

niet bij een intermediair of het centraal instituut in bewaring zijn gegeven en evenmin door de vennootschap via een statutenwijziging zijn omgezet in aandelen op naam, luiden vanaf die datum van rechtswege op naam. Totdat de aandeelhouders hun individuele toonderstukken bij de vennootschap hebben ingeleverd, kunnen zij de aan hun aandelen verbonden rechten niet uitoefenen. Individuele toonderaandelen die niet uiterlijk op 31 december 2020 in bewaring zijn gegeven overeenkomstig de Wge dan wel niet uiterlijk op deze datum bij de vennootschap zijn ingeleverd, worden om niet – dat wil zeggen zonder tegenprestatie – verkregen door de vennootschap, ongeacht of de statuten verkrijging van eigen aandelen toestaan. De vennootschap houdt de aandelen totdat de termijn is verlopen waarbinnen een aandeelhouder nog aanspraak kan maken op een vervangend aandeel op naam. Gedurende die termijn – die tot uiterlijk 1 januari 2026 duurt – mag de vennootschap de aandelen niet vervreemden of intrekken. Een aandeelhouder die zich binnen deze periode alsnog meldt bij de vennootschap met individuele toonderstukken heeft alsnog recht op vervangende aandelen op naam. Daarna komt dit recht te vervallen.

Het belangrijkste bezwaar tegen de wet is wat mij betreft gelegen in de rigoureuze maatregelen waarmee de wetgever aandeelhouders tot meewerken wil bewegen. Kon onder het voorontwerp de vennootschap door onwillige aandeelhouders worden verplicht om een bedrag ter waarde van niet ingeleverde toonderaandelen in de consignatiekas te storten en aldus worden gedwongen haar kapitaal te verlagen, onder de huidige wet treffen de maatregelen vooral de aandeelhouders. Als zij niet meewerken, verliezen zij uiteindelijk al hun rechten. De vraag is of dit niet disproportioneel is. «

VOORZITTER

Rachel Melsom, *Tobacco Free Portfolios*

DEELNEMERS:

Arian Borgers, *Philips Pensioenfond*s

Danny Dekker, *Kempen*

Imke Hollander, *PWRI*

Delphine Riou, *BNP Paribas Asset Management*

Gerard Roest, *FNV*

Bhavin Shah, *Newton Investment Management*

(*a BNY Mellon company*)

Vincent Triesschijn, *ABN AMRO*

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met Kempen, BNP Paribas Asset Management en Newton Investment Management (a BNY Mellon company).

Foto's: Ruben Eschuis Photography



‘TOEKOMST TABAKS-INDUSTRIE LIJKT IN ALLE SCENARIO’S NEGATIEF’

Door Hans Amesz

Volgens de Wereldgezondheidsorganisatie WHO sterven er per jaar ongeveer zeven miljoen mensen aan de gevolgen van tabaksgebruik. Uit een scenario-analyse van de Universiteit van Maastricht, blijkt dat de toekomst voor tabaksproducenten er slecht uitziet.



Wie aan tafel investeert nu al tabaksvrij en wie denkt daar nog over na?

Vincent Triesschijn: 'Al onze modelportefeuilles zijn vrij van tabaksproducenten. Dat is door onze klanten en stakeholders over het algemeen goed ontvangen.'

Arian Borgers: 'In december 2017 is besloten dat alle tabaksproducenten zouden worden uitgesloten van onze investeringen. We zijn nu tabaksvrij.'

Imke Hollander: 'Wij sluiten investeringen in tabaksproducenten uit en hebben vorig jaar, als eerste pensioenfonds in Nederland, de Tobacco-Free Pledge ondertekend.'

Danny Dekker: 'Waar mogelijk nemen we afscheid van tabaksbeleggingen. Voor onze interne fondsen hebben we die afgestoten. We adviseren onze klanten hetzelfde te doen, maar uiteraard hebben die hun eigen discretionaire bevoegdheid.'

Delphine Riou: 'Vanaf 1 januari 2019 zijn wij tabaksvrij. Dat geldt voor al onze beleggingsstrategieën en fondsen. Als een klant iets anders wil, moet hij het zeggen.'

Gerard Roest: 'Wij hebben afscheid genomen van alle tabaksproducten, zowel wat betreft aandelen als obligaties.'

Bhavin Shah: 'Onze snelst groeiende duurzame portefeuilles zijn allemaal tabaksvrij.'

> **Dr. Rachel Melsom** voltooide in 1987 een BSc in Genetica bij University College London, waarna zij aan een carrière begon in de media. In 2008 begon Melsom aan een medische opleiding in Londen. Ze haalde haar doktersbevoegdheid in 2012 en werkt nu in het ziekenhuis van Worthing (UK). Dit combineert zij met haar werkzaamheden voor Tobacco Free Portfolios. Zij heeft Tobacco Free Portfolios gerepresenteerd in Europa, India, Japan, en de VS, ook voor de launch van The Tobacco-Free Finance Pledge in 2018 bij de United Nations in NY. The Tobacco-Free Finance Pledge heeft tot nu toe 108 ondertekenaars. (<https://tobaccofreeportfolios.org/the-tobacco-free-finance-pledge/>)





> **Arian Borgers** is Investment Manager bij Philips Pension Fund, het bedrijfspensioenfonds voor Nederlandse werknemers van Philips en Signify met ongeveer € 19 miljard belegd vermogen. Borgers adviseert het Bestuur over Verantwoord Beleggen en monitort de portefeuille. Borgers is in 2014 gepromoveerd aan de Universiteit van Tilburg met een proefschrift over verantwoord beleggen. Daarna werkte hij voor de Universiteit van Maastricht als onderzoeker en in die rol deed hij ook onderzoek over ESG-momentum voor NN IP (voorheen ING IM).

Wat zijn de belangrijkste redenen om tabaksvrij te gaan beleggen? Met welke obstakels moet je rekening houden?

Roest: 'Voor ons is dat ethiek: wil je geld verdienen aan de dood of ziekte van anderen?'

Riou: 'Naast ethiek speelt ook de performance van de beleggingen een rol. De schade van de tabaksindustrie is onbetwistbaar, voor de menselijke gezondheid én voor overheidsbegrotingen en economieën. Hoge tabaksbelastingen compenseren de kosten van improductiviteit niet. Als beleggers houden wij rekening met de negatieve externe effecten van de tabaksindustrie op de langetermijnprestaties van onze investeringen. De grootste hindernis was om met portfoliomanagers de onzekere langetermijnvooruitzichten van de tabaksindustrie te bespreken en niet de goede prestaties uit het verleden. De tabaksindustrie krijgt met steeds meer en strakkere regelgeving te maken. Ook in de opkomende markten, waar overheden tot dusver lakser waren. Gevolg is een hogere belastingdruk en een afgeslankt bedrijfsmodel, omdat innovaties zoals de e-sigaret en studies naar de effecten op de gezondheid hogere uitgaven voor R&D vereisen.'

Dekker: 'De beslissing om tabaksvrij te beleggen is een ethische. De vraag die volgt op de uitsluiting van een product is

welk product er daarna wordt uitgesloten. Waar ligt de grens? Daar moet systematisch over worden nagedacht. Hoe verhoudt tabak zich tot andere producten en hoe verhoud je je daar als organisatie toe?'

Roest: 'Wij hebben een kader vastgesteld van de sectoren die voor ons niet in aanmerking komen om in te beleggen. Daar zitten behalve tabak onder meer ook de bontindustrie en porno in.'

Shah: 'Het is niet onze taak klanten te vertellen hoe hun ethisch beleid eruit moet zien. We moeten hen als het ware opleiden, hen in staat stellen te begrijpen welke impact bijvoorbeeld tabaksvrij beleggen kan hebben op het rendement, de volatiliteit en de potentiële inkomensvorming. Als klanten tabak, alcohol en andere zaken willen uitsluiten, dan moeten wij als vermogensbeheerders ervoor zorgen dat dit mogelijk wordt zonder rendement op te offeren. Bijvoorbeeld door vervangende beleggingen die vergelijkbare rendementen opleveren.'

Hollander: 'De deelnemers van ons pensioenfonds voor de sociale werkvoorziening vormen een bijzondere groep mensen, waarvan er relatief veel roken. Dat was zeker een van de dilemma's waar we mee te maken kregen toen besloten werd tabaksvrij te beleggen. Verder speelde mee dat bij de productie van tabak veel gebruik wordt gemaakt van kinderarbeid, wat ik persoonlijk schokkend vind.'

Borgers: 'Elke exposure naar tabak, hoe klein ook, is schadelijk voor de volksgezondheid, dus heel slecht voor de maatschappij en het milieu. Daar komt bij dat tabaksproducenten sinds 2017 geen lid meer mogen zijn van het UN Global Compact, terwijl ons ESG-beleid juist in hoge mate wordt beïnvloed door de principes van UN Global Compact. Wat betreft de invloed van 'tabaksvrij' op de beleggingsportefeuille: er zijn veel risicofactoren die samenhangen met tabak, daarom zien wij geen reden aan te nemen dat tabak het beter zal doen dan de markt.'

Triesschijn: 'Over het algemeen hanteren wij een inclusieve aanpak. Dat wil zeggen dat bedrijven die niet geheel aan onze ESG-maatstaven voldoen, enige tijd krijgen om hun leven te



Elke exposure naar tabak, hoe klein ook, is schadelijk voor de volksgezondheid, dus heel slecht voor de maatschappij en het milieu.

beteren. Op basis van eerdere pogingen tot engagement waren wij het er snel over eens dat dit niet zou werken bij tabaksproducenten. Daarom hebben wij deze uitgesloten. Wij hanteren daarbij een soort stoplichtmodel, dat aan zowel de ESG- als de financiële kant groen, geel of rood kan zijn. Voor veel tabaksproducenten staat alles op rood.'

Sommige raden van bestuur verbergen kennelijk wetenschappelijke rapporten over de schadelijkheid van tabak en kopen politici om. Is dat alleen al niet voldoende reden om te desinvesteren?

Roest: 'Als je naar de geschiedenis van de tabaksindustrie kijkt, met praktijken als het verdonkeremanen van rapporten, het omkopen van politici, dan zou dat volgens mij op zich al genoeg zijn om de hele sector uit te sluiten.'

Dat veel tabaksbedrijven een goede governance hebben, wordt vaak als argument gebruikt om erin te blijven beleggen.

Triesschijn: 'Dat geldt vaker voor het ESG-beleid en is niet specifiek voor tabaksproducenten. In dit geval gaat de discussie niet zozeer over ESG-beleid maar over de producten die het bedrijf produceert en het effect daarvan op de consument en de maatschappij.'

Shah: 'Wij hanteren een geïntegreerd proces waarin de fundamentele waarde en een ESG-analyse meegenomen worden bij de beoordeling van een bedrijf. Samen levert dat een risicorendementsscore op.'

Riou: 'Dat tabaksbedrijven goed zouden scoren op het gebied van governance, verbaast me. Je kunt, denk ik, stellen dat ze op



dat gebied meestal niet goed scoren vanwege de soms dubieuze lobbypraktijken en incidenten met de schijn van omkoping en corruptie. Vaak voldoen ze niet aan hun eigen beleidsrichtlijnen.'

Zijn ESG-factoren alleen van belang als je ze kunt meten? Of zijn er ook factoren die weliswaar belangrijk zijn, maar die op korte termijn niet of nog niet meetbaar zijn?

Hollander: 'Ik denk dat het erg moeilijk is om argumenten te gebruiken die niet meetbaar zijn. Als we onze stakeholders willen uitleggen wat we doen, moeten we ze bij voorkeur concrete resultaten kunnen laten zien.'

Triesschijn: 'Er is meer dan alleen ESG. De kosten die tabaksgebruik heeft voor de samenleving, vereist dat je daar in een bredere context over na moet denken.'

Borgers: 'Je kunt met betrekking tot tabak niet volhouden dat we de invloed op de maatschappij niet precies kunnen meten, en dat het daarom heel moeilijk is om tabaksbeleid te maken. De negatieve invloed op de maatschappij is hoe dan ook groot. Het voldoen aan de tien principes van het Global Compact van de Verenigde Naties is ook niet altijd in harde cijfers meetbaar.'

> **Danny Dekker** is Senior Adviseur Verantwoord Beleggen bij Kempen Capital Management. Sinds 2016 werkt hij als senior MVO-adviseur bij Van Lanschot Kempen en is hij verantwoordelijk voor het stimuleren en borgen van duurzaamheid in de organisatie. Van beleid tot executie en rapportage. Zo was hij nauw betrokken bij het opzetten van een raamwerk rondom controversiële producten in beleggingen. Sinds begin dit jaar is Dekker werkzaam in het Responsible Investment team van Kempen. Hij startte zijn carrière in 2009 bij Achmea als Financial Trainee, daarna bij Kapitaal- en waardemanagement. Dekker studeerde Finance aan de VU in Amsterdam en Applied Ethics aan de Universiteit Utrecht.





> **Imke Hollander** is Senior Adviseur Vermogensbeheer bij bestuursbureau PWRI. Voordat Hollander in september 2017 bij PWRI begon, was zij sinds 2009 aandelenstrategen en later Hoofd Beleggingsstrategie bij Blue Sky Group. Eerder heeft zij verschillende functies buiten het vermogensbeheer vervuld, waarna ze in 2007 voor Mercer Investment Consulting aan de slag ging. Hollander is een CFA Charterholder en afgestudeerd en gepromoveerd in de experimentele natuurkunde. Hollander is tevens bestuurslid en voorzitter van de beleggingsadviescommissie van het Molenaarspensioenfonds en extern lid van de beleggingsadviescommissie van Pensioenfonds Recreatie.

Dekker: 'Niet alles is meetbaar, maar je kunt grip krijgen op de discussie door te kijken naar de feiten van betrouwbare bronnen of instituties. In het geval van tabak – en andere genotsmiddelen zoals alcohol – is dat bijvoorbeeld de WHO (World Health Organisation) die aangeeft dat er jaarlijks circa zeven miljoen mensen sterven aan de gevolgen van tabaksgebruik.'

Hebben de SDG's (sustainable development goals) de discussie vergemakkelijkt of juist bemoeilijkt?

Triesschijn: 'Een ethische discussie is altijd moeilijk. Sinds wij naar de SDG's kunnen verwijzen, is die discussie een stuk makkelijker geworden. Niettemin, als het niet meetbaar is, blijft het moeilijk.'

Roest: 'Ik denk niet dat de SDG's extra argumenten toevoegen om te desinvesteren in tabak.'

Dekker: 'Ik denk dat de WHO-conventie over tabak in dit opzicht van meer belang is dan de SDG's. Deze standaard geeft al genoeg richting aan de tabakdiscussie.'

Riou: 'In het algemeen is het moeilijk om de SDG-impact aan de grote ondernemingen met veel activiteiten te verbinden. Wel is

duidelijk dat tabaksondernemingen slecht presteren op SDG 3.'

Shah: 'Een vermogensbeheerder moet aantrekkelijke, voor risico gecorrigeerde rendementen aanbieden. De performance wordt vaak beoordeeld aan de hand van een benchmark die tabak zal omvatten. Er zijn periodes waarin tabak voor een aanzienlijk rendement heeft gezorgd, vooral in het Verenigd Koninkrijk. Dus het is voor een vermogensbeheerder van groot belang te kunnen verantwoorden waarom een belegger in tabak wil investeren of vervangingen met vergelijkbare kenmerken te rechtvaardigen.'

Triesschijn: 'De SDG's zijn vrij recent ontwikkeld en worden nu ook steeds vaker als kader voor metingen gebruikt. Het Cambridge Institute for Sustainability Leadership heeft methodes ontwikkeld hoe je met SDG's kunt werken. Echter, het idee dat wij alles moeten kunnen meten, laat zien dat wij almaar op zoek zijn naar zekerheid in cijfers. Je zou ook kunnen zeggen: je kunt toch alvast beginnen in plaats van maar te blijven wachten op cijfers?'

Borgers: 'Als je eenmaal begint te meten, worden trends zichtbaar en van daaruit ga je naar het stellen van normen en barrières. Kijk naar de CO₂-voetafdruk. Een paar jaar geleden waren er nauwelijks gegevens, nu zie je dat meten heel normaal is en dat sommige pensioenfondsen en andere vermogensbezitters er zelfs een standpunt over innemen. Met de SDG's zal misschien hetzelfde gebeuren, maar dat zal nog wel een aantal jaren duren.'

Roest: 'Voor mij begint het niet altijd met meten, maar met principes. Wij willen een bijdrage leveren aan de maatschappij en niet alleen geld verdienen. We beginnen met principes en vervolgens gaan we meten.'

Borgers: 'Daar ben ik het helemaal mee eens. Je gaat natuurlijk niet meten wat niet nuttig is.'

Helpt een ex-tobacco index om de denkwijze van beleggers ten aanzien van tabak te veranderen?

Hollander: 'Ik ben niet zo'n fan van een wildgroei aan indices,



maar deze maakt het vooral voor kleinere pensioenfondsen makkelijker om hieraan te voldoen en tabaksvrij te beleggen. Ik denk dus dat het wel helpt.'

Shah: 'Voor onze fondsen gebruiken we alleen de mainstream indices. Als de klant vanuit ethisch oogpunt iets anders wil, is het onze taak om te proberen alternatieven te vinden. Onze rol is klanten op te leiden en ze te geven wat ze willen, waarbij uitdrukkelijk het risico vermeld dient te worden.'

Triesschijn: 'Ik zie wel een aantal voordelen van een ex-tobacco index als standaard, maar de discussie moet eigenlijk breder worden getrokken. We moeten bijvoorbeeld ook kijken naar controversiële wapens.'

Krijgen pensioenfondsen voldoende ruimte om hun eigen keuzes met betrekking tot omstreden beleggingen te maken?

Hollander: 'Wij wilden de eigen ESG-speerpunten beter integreren en specifieke richtlijnen doorvoeren op ESG-niveau. Daartoe is de gehele aandelenportefeuille omgezet naar een portefeuille waarbij niet alleen tabaksproducenten worden uitgesloten, maar óók de CO₂-uitstoot ten opzichte van de index wordt verlaagd en de social score juist wordt verhoogd.'

Roest: 'Daar maak ik me zorgen over. De twee pensioenfondsen waarvan ik bestuurslid ben, hebben allebei hun eigen vermogensbeheerder, dus dat maakt het heel eenvoudig. Maar vanuit vakbondsperspectief hebben we ongeveer honderd bestuursfuncties bij vijftig pensioenfondsen. We zijn blij dat de grotere pensioenfondsen de agenda op ESG bepalen en het voor kleine fondsen, die minder macht op de markten hebben, makkelijker maken om dat na te volgen.'

Triesschijn: 'Je hebt inderdaad de zeer grote beleggers nodig als voorbeeld voordat de hele markt, en met name asset managers, bewegen.'

Hollander: 'Wij realiseren ons best dat het feit dat wij tabaksproducenten uitsluiten op wereldschaal weinig zoden aan

De beslissing om tabaksvrij te beleggen is een ethische.

de dijk zet. De aandelen die wij hebben verkocht zijn per slot van rekening toch weer door een andere partij aangekocht. Goed, dan kun je zeggen dat het niet uitmaakt, maar als steeds meer partijen de stap zetten om tabaksproducenten te gaan uitsluiten, dan wordt wel degelijk een verschil gemaakt. Het zal uiteindelijk werken, maar ik ben bang dat het nog niet zover is.'

Roest: 'Ik weet niet of dat waar is. We zien een aantal sectoren waarin door veel beleggers wordt gedesinvesteerd, waardoor ze hogere rentes moeten betalen voor leningen. Echter, het is een ethische beslissing om te desinvesteren. Het kan me dus niet schelen of ik verlies of win, ik wil gewoon niet belegd zijn in tabak.'

Hollander: 'Ik vind het toch lastig. Het pensioenfonds heeft in de eerste plaats de plicht om voldoende vermogen te genereren, om liefst waardevaste pensioenen aan de deelnemers uit te betalen.'

Roest: 'Ja, maar ik kan mijn geld overal in beleggen. Er zijn talloze mogelijkheden. Wereldwijd kan ik in tal van ondernemingen investeren, daarin ben ik niet afhankelijk van de tabaksindustrie.'

Shah: 'De beslissing om tabak uit te sluiten, is een ethische en geen prestatiegerelateerde afweging. Er zijn nogal wat redenen om niet in tabak te beleggen en veel van deze factoren worden weerspiegeld in de waarderingen. Als meer mensen voor uitsluiting kiezen, heeft dat invloed op de waardering.'

Borgers: 'Als wij beleggingsbeslissingen nemen, zijn die meestal strategisch van aard. We kijken dus niet naar de prestaties van een paar maanden geleden, het gaat om trends op de zeer lange termijn. We zien geen reden om nu te geloven dat de tabakssector het veel slechter of beter zou doen dan de bredere markt.'

> **Delphine Riou** is ESG-sectoranalist Auto, Gezondheidszorg en Industrie bij het Sustainability Centre van BNP Paribas Asset Management. Riou startte in 2017 bij BNP Paribas AM. Naast haar functie als analist draagt zij bij aan het ESG-integratieproces via het ondersteunen van beleggingsteams bij toevoeging, integratie en rapportage van ESG-factoren in beleggingsprocessen. Hiervoor werkte zij als SRI/ESG-analist bij een broker, vermogensbeheerder Natixis en Covea Finance. Daarvoor was zij manager bij een publieke organisatie in Frankrijk. Zij heeft een masterdiploma van de Universiteit Paris-Dauphine en een masterdiploma in Finance van de ESC Business School.





> Gerard Roest is al 20 jaar actief in de pensioensector. Hij werkt al die tijd als pensioenbestuurder bij FNV waar hij portefeuillehouder is voor de onderwerpen ESG en Consolidatie. In het verleden was Roest als bestuurder actief bij vijf verschillende bedrijfstakfondsen. Op dit moment vervult hij voor FNV bestuursfuncties bij PMT, waar hij ook lid is van de Beleggingscommissie, en bij APF Unilever, waar hij voorzitter is van de Audit Commissie. Daarnaast is hij lid van de VBDO, de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling. Ook is Roest (gast)docent bij SPO en Nyenrode.

Het lijkt er overigens wel op dat tabaksproducenten een steeds groter financieel risico lopen.

Triesschijn: 'Je ziet steeds vaker scenario-analyses. Ook in de context van klimaatverandering werken wij daarmee. Veel beleggers hebben bij het beoordelen van risico's de neiging om alleen achterom te kijken. Hopelijk komen er meer manieren om toekomstscenario's te beoordelen. Op basis van een recente scenario-analyse van de Universiteit van Maastricht lijkt de toekomst voor tabaksproducenten in alle scenario's negatief.'

Shah: 'Als er veel redenen zijn om tabak expliciet uit te sluiten, moeten we die analyseren en op basis daarvan de waardering beoordelen.'

Triesschijn: 'Als vermogensbeheerder kun je gewoon zeggen: laten we een discussie hebben over het mandaat. Vanuit mijn oogpunt vind ik dat je klanten moet kunnen adviseren niet in een bepaalde vermogenscategorie te beleggen als daar degelijke argumenten voor zijn.'

Roest: 'We hebben de tabaksindustrie niet nodig. Als pensioenfondskijk ik niet naar het maximale rendement. Ik bereken hoeveel rendement ik nodig heb boven mijn verplichtingen en hoe ik dat rendement met zo min mogelijk risico kan maken. Ik heb geen rendement van tien of twintig procent nodig. Dat wil zeggen dat ik de tabaksindustrie waarschijnlijk niet nodig heb om mijn fiduciaire taak te vervullen.'

Triesschijn: 'Ik denk dat het ook afhangt van wat je van je vermogensbeheerder verwacht. Als je van je vermogensbeheerder verwacht dat hij meedenkt over het mandaat op financiële en ethische punten die we net hebben besproken, is het logisch dat de vermogensbeheerder als het ware de eerste viool speelt. Veel vermogensbeheerders hebben overigens een passieve houding.'

Is er een verschil tussen tabak en andere 'zondeaandelen'?

Dekker: 'Het hangt ervan af hoe je er tegenaan kijkt. Daarom heb je een raamwerk nodig om producten te beoordelen. Met betrekking tot producten kun je bepaalde criteria hanteren, de

producten vervolgens rangschikken en constateren wat de verschillen zijn. Overigens is er geen sprake van zwart-wit situaties, maar is er juist een grijs gebied. Je dient altijd zelf een afweging te maken, gebaseerd op je overtuigingen, de feiten en heldere criteria.'

Roest: 'Dat heeft veel te maken met de opvattingen van individuele bestuursleden. Ik constateer bijvoorbeeld dat publieke vakbonden, die zijn gebaseerd op het christendom, een sterk negatieve mening hebben over de gokindustrie en entertainment. Er zijn dus verschillen in 'zondeaandelen'. De pensioenfondsen onderzoeken wat belangrijk is voor hun deelnemers en richten zich daarop. Dat heeft ook te maken met de sector waarin het pensioenfonds werkt.'

Riou: 'Andere gevallen waar de totale impact van de activiteit negatief is, zoals bij tabak, zijn asbest of controversiële wapens, die trouwens in veel landen illegaal zijn. Het verschil met bijvoorbeeld suiker of alcohol is dat er geen verantwoord consumptieniveau is. En dan wordt elke vorm van engagement lastig. Want ga je tabaksfabrikanten vragen om te stoppen met het produceren van tabak? Daarom werken we aan het afstoten van niet-duurzame activiteiten. Wij willen deel uitmaken van een duurzame economie en we stellen steeds hogere normen voor de bedrijven waarmee we aan de slag gaan.'

Borgers: 'Er zijn aanwijzingen dat een engagement met een positieve impact materiële financiële gevolgen heeft, maar als je je engageert en geen vooruitgang boekt, heeft dat geen nadelige gevolgen. Een ander punt is ervoor te zorgen dat je concrete beleid in overeenstemming is met je missie.'

Wil iemand iets zeggen over alcohol? Het wordt vaak in één adem met tabak genoemd.

Hollander: 'Bijna iedereen drinkt af en toe, maar de meesten stoppen daarmee na een paar glazen. Roken is veel verslavender. Als iemand naast je zit en rookt, weet je dat hij of zij zijn gezondheid en de maatschappij schade toebrengt. Als iemand een glas wijn drinkt, zullen de omstanders daar veelal geen aanstoot aan nemen. Het is overigens weer een ander verhaal als een dronken automobilist een ongeluk veroorzaakt, maar het gaat mijns inziens dus om verschillende dingen.'

Als pensioenfonds kijk ik niet naar het maximale rendement. Ik bereken hoeveel rendement ik nodig heb boven mijn verplichtingen en hoe ik dat rendement met zo min mogelijk risico kan maken.

Borgers: 'Onze samenleving lijkt alcohol meer te accepteren dan tabak. Maar wat is een zonde? Dat is subjectief, er bestaat geen 'wereldzondelijst.'

Dekker: 'Daarnaast bestaan er tussen alcohol en tabak grote culturele verschillen. De cultuur van alcohol gaat eeuwen terug. Tabak heeft een andere geschiedenis.'

Triesschijn: 'Het hangt ook af van de door je stakeholders gehanteerde waarden. Waarom zou je ze daar niet naar vragen? Wij hebben onder andere met de Hartstichting en andere grote beleggers gesproken over het uitsluiten van tabaksproducenten.'

In hoeverre denken jullie dat jongeren de agenda gaan bepalen? Zullen beleggers rekening gaan houden met de opvatting van jongeren over kwesties als het klimaat?

Dekker: 'De millennials zijn een belangrijke drijvende kracht hierachter. Ze hebben een andere houding ten aanzien van thema's als het klimaat en het milieu, zijn dynamisch en geëngageerd. Ze winnen zeker aan invloed, ook naar gelang het verstrijken van de tijd.'

Roest: 'Natuurlijk hebben de millennials invloed, maar als we kijken naar onderzoeken onder onze leden zien we, over het algemeen: hoe ouder, hoe meer geïnteresseerd in ESG. Wellicht komt dat doordat ouderen meer met dit onderwerp bezig zijn.'

Riou: 'Ik sprak onlangs met het hoofd duurzame ontwikkeling van een bandenfabriek. Hij geeft cursussen op ingenieurs- en



bedrijfsscholen en zei dat er, vergeleken met zo'n tien jaar geleden, een enorm verschil is met betrekking tot het klimaat en ESG. Vroeger hield zich daar een handjevol mensen mee bezig, nu zijn het er honderden. Omdat er zoveel schade wordt toegebracht aan het milieu, is daarvoor veel meer aandacht onder jongeren.'

Shah: 'Ik denk dat het goed is dat zovelen zich bezighouden met duurzame investeringen. Het is de moeite waard om dat te stimuleren. Vooral de jongere generatie is daarbij betrokken en zij zullen zeker de agenda op dit gebied gaan bepalen.'

Dekker: 'Het is ook gerelateerd aan regelgeving. Vooral in Nederland bestaat veel regelgeving op ESG-gebied, maar ook de Europese Unie beschikt over een gezamenlijk richtingsplan. Veel klanten zijn echt geïnteresseerd in ESG-ontwikkelingen en veel werknemers verwachten dat hun bedrijven zich hiervoor inzetten. De verschillende stakeholders zijn begaan met de samenleving.'

Wil iemand nog iets aan de orde stellen waar nog niet over gesproken is?

Triesschijn: 'Wellicht nog een krachtig argument waarom fiduciaire verantwoordelijkheid verder gaat dan alleen

> **Bhavin Shah** is sinds juni 2011 Portfolio Manager in het Multi-Asset team van Newton Investment Management (a BNY Mellon Company). Hiervoor werkte Shah zeven jaar bij SG Hambros, waar hij verantwoordelijk was voor de klantenportefeuilles voor absolute return & multi asset strategieën. Shah heeft een MSc in wiskunde en is een CFA Charterholder.





> Vincent Triesschijn is Directeur Duurzaam beleggen bij ABN AMRO en houdt zich bezig met het integreren van duurzaamheid (ESG) en duurzame investeringen voor klanten. Voordat Triesschijn bij ABN AMRO in functie trad, was hij werkzaam voor UBS, J.P. Morgan en Kempen & Co. Triesschijn studeerde duurzaamheid aan de Universiteit van Cambridge. In zijn vrije tijd is hij coach voor duurzame start-ups, helpt hij sociale ondernemingen in contact te komen met talentvolle academici en is hij bestuurslid bij het European Climate Fund. Duurzaam Beleggen groeide binnen ABN AMRO van € 4 miljard in 2014 naar ruim € 13 miljard in 2018 (impact investeren van € 100 miljoen naar € 250 miljoen).

financiën. Bijvoorbeeld in het geval van mensenrechtenschendingen. Er is geen enkele manier om die te compenseren. Je kunt mensen niet aan de ene kant uitbuiten en aan de andere kant een school voor ze bouwen. Daar moet je je van bewust zijn als je wordt uitgedaagd op je fiduciaire plicht en het is een krachtig argument in dit soort discussies.'

Roest: 'Daar ben ik het mee eens. Ik denk dat je ethische positie het universum bepaalt waarin je kunt investeren, vervolgens kijk je naar de financiële positie.'

In hoeverre kun je als vermogensbeheerder je eigen persoonlijke mening geven, ook als die wellicht niet in het financiële belang van de klant is?

Roest: 'Dat kán je niet alleen doen, je móét het ook doen. Als je dat niet doet, ben je bereid alles te verkopen, zoals bijvoorbeeld een warenhuisketen in de Verenigde Staten die wapens

verkoopt. Elk bedrijf moet nagaan of zijn producten in overeenstemming zijn met zijn eigen interne waarden. Tien jaar geleden maakte niemand zich zorgen over zogenoemde gestrande activa. Dat is snel veranderd.'

Triesschijn: 'Ik vraag me af wat er zou gebeuren als vermogensbeheerders in het belang van de klanten zouden zeggen niet meer in tabaksbedrijven te willen beleggen en de argumenten duidelijk zouden toelichten. Zouden klanten dan het mandaat opzeggen?'

Roest: 'Ik heb sommigen horen zeggen dat het moeilijk is om betrokken te zijn bij de tabaksindustrie omdat je het product niet kunt veranderen. Wellicht zou er iets gedaan kunnen worden aan de manier waarop tabaksproducenten werken – je kunt met ze praten over kinderarbeid – en hun producten tentoonstellen. Als je in een supermarkt komt, is tabak het eerste dat je ziet, terwijl je het ook achterin de winkel te koop kunt aanbieden.'

CONCLUSIE

Alle beleggingsportefeuilles waar de discussiedeelnemers mee te maken hebben, zijn vrij van tabaksproducenten. De schade van de tabaksindustrie is onbetwistbaar, voor de menselijke gezondheid en voor overheidsbegrotingen en economieën. De meeste beleggers houden rekening met de negatieve externe effecten van de tabaksindustrie op de langetermijnprestaties van hun investeringen. Elke exposure naar tabak is slecht voor de maatschappij en het milieu. Daar komt bij dat tabaksproducenten sinds 2017 geen lid meer mogen zijn van het UN Global Compact, terwijl het ESG-beleid van vrijwel alle institutionele beleggers juist wordt beïnvloed door de principes van UN Global Compact. Overigens is het voldoen aan deze tien principes niet altijd in harde cijfers meetbaar, maar je kunt grip krijgen op de discussie door te kijken naar de feiten van betrouwbare

bronnen. De WHO geeft aan dat er jaarlijks ongeveer zeven miljoen mensen sterven aan de gevolgen van tabaksgebruik. Als je eenmaal begint te meten, zie je trends en vervolgens ontstaan normen. Neem de CO₂-voetafdruk. Een paar jaar geleden waren er nauwelijks gegevens, nu zie je dat meten heel normaal is. Als alle beleggers de stap zetten om tabaksproducenten uit te sluiten, wordt er wel degelijk een verschil gemaakt en dat heeft invloed op de waardering. Op basis van een recente scenario-analyse van de Universiteit van Maastricht lijkt de toekomst voor tabaksproducenten negatief in alle scenario's. Jongeren, de millennials, hebben vaak een uitgesproken houding ten aanzien van thema's als klimaat en milieu, zijn dynamisch en geëngageerd. Ze winnen aan invloed en zullen zeker de agenda op dit gebied gaan bepalen.



DOOR PAUL SMITH, CFA, VOORZITTER EN CEO VAN HET CFA INSTITUTE

COLUMN

Nieuwe generatie beleggers eist duurzaamheid

Het is tijd dat er meer objectieve data komen over de voordelen van ESG, vindt Paul Smith.

Vaak wordt mij gevraagd hoe onze beroepsgroep duidelijker zijn maatschappelijk nut kan aantonen. De onderliggende vraag is: wat is het fundamentele doel van financiële markten?

Een manier waarop ons beroep zijn nut kan bewijzen, is door bij de allocatie van kapitaal rekening te houden met milieu-, sociale en governance (ESG)-standaarden. ESG-beleggen wint steeds meer aan populariteit, al zijn de meningen over de effecten nog steeds verdeeld. Zo zijn er mensen die beweren dat je laten leiden door ESG-overwegingen een soort activisme is en afleidt van de plicht te streven naar een zo hoog mogelijk beleggingsrendement.

Voorstanders vinden dat het meenemen van ESG-data in het beleggingsproces er blijk van geeft dat de belegger inziet dat bedrijven impact hebben op maatschappij en milieu – in positieve of negatieve zin. Hiervan worden professionals in de sector zich steeds meer bewust, al is er nog geen consensus over hoe dit te verankeren valt in het beleggingsbeleid.

Het is nodig om de voordelen van ESG-beleggen beter te kwantificeren, wil het echt doorbreken. Uit recent onderzoek van CFA Institute, getiteld 'The Evolving Future of ESG Integration in Investment Analysis', blijkt dat meer en meer mensen vinden dat vermogensbeheerders een verantwoordelijkheid hebben om ESG-data mee te nemen in hun beleggingsanalyse. Zo'n 85 procent van de respondenten was van mening dat institutionele beleggers rekening moeten houden met ESG-factoren.

We kunnen niet genoeg benadrukken dat het opnemen van ESG-overwegingen niet hoeft te leiden tot belangenconflicten voor de vermogensbeheerder. Een analyse van een bedrijf draait nu eenmaal niet alleen om het financiële rendement voor aandeelhouders. Er zijn ook maatschappelijke en milieutechnische factoren. Het is moeilijk een waardering op deze zogenaamde 'externe factoren' te plakken. Maar als je ze negeert, komen er wel degelijk kosten voor de

maatschappij, de economie en, uiteindelijk, dus ook voor de beleggingen.

Kijken we bijvoorbeeld naar roken, dan zien we dat volgens de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) roken en de neveneffecten ervan de wereldeconomie jaarlijks meer dan \$1 biljoen kosten. Klimaatverandering zal nog meer kosten met zich meebrengen. Het Intergovernmental Panel on Climate Change van de VN schat dat extreem weer en de gezondheidseffecten van de verbranding van fossiele brandstoffen de Amerikaanse economie de afgelopen tien jaar minstens \$ 240 miljard per jaar hebben gekost en dat de last alleen al in de komende tien jaar met 50 procent zal toenemen. Het verlies aan productiviteit voor de wereldeconomie als gevolg van klimaatverandering wordt tegen 2030 geraamd op \$ 2 biljoen.

Dit zijn duizelingwekkende bedragen. Steeds meer informatie komt beschikbaar en dit zal overheden en beleggers in staat stellen deze 'externe kosten' te beprijzen. Ook over de omvang van de ESG-beleggingsmarkt komen we meer te weten. BlackRock voorspelt dat de markt de komende tien jaar 16 keer zo groot zal worden, van \$ 25 miljard naar \$ 400 miljard. Ondertussen kijken overheden hoe zij het gebruik van ESG-criteria kunnen bevorderen.

De volgende generatie beleggers – en een groeiend deel van de huidige generatie – zal het gebrek aan cijfermatige kaders niet accepteren als excuus voor een passieve houding. Zij willen actie. En dat vergt visie. Onze beroepsgroep zal beleggingsbeslissingen niet langer kunnen baseren op louter historische data.

Dat brengt ons terug bij de vraag wat het doel is van de financiële markten. Als we deze vraag naar tevredenheid van onze klanten willen beantwoorden, zullen we hen moeten laten inzien dat er een maatschappelijk doel is.

De definitieve doorbraak van ESG is aanstaande. «

'Companies that take global challenges seriously will be the most profitable in the long run'

BY JOLANDA DE GROOT

Storebrand Asset Management is Norway's largest private asset manager with € 73 billion of assets under management. The company is a leading provider of sustainable solutions in the Nordics. Financial Investigator sat down with CEO Jan Erik Saugestad to gain some insights from this new player in the Dutch market.

What kind of company is Storebrand Asset Management?

Storebrand Asset Management is an asset manager with € 73 billion of assets under management. We are a leading provider of sustainable solutions in the Nordics and we have been a global pioneer in ESG for over 20 years. We have been specializing in offering broad and scalable solutions to both institutional and private investors, mainly in Norway and Sweden. At the moment we are expanding our business to reach a broader European market.

Our investment strategy is built on the conviction that companies that take global challenges seriously will be the most profitable in the long run. Better understanding of the environmental, social and governance issues makes us a better asset manager and enables us to make better investment decisions. This is done through managing a broader spectrum of risks and capturing a broader spectrum of opportunities.

Nordic countries are known for being frontrunners in sustainability. However, sustainability is a buzzword nowadays with many different meanings. How does Storebrand Asset Management position itself regarding sustainability?

Sustainability is part of our DNA. We were the first Norwegian company to establish a dedicated sustainable investment department in 1995 and have one of the most experienced ESG teams in the Nordic region. Our sustainable investment policy applies to all our assets under management.

Our investment strategy is built on the conviction that companies that take the global challenges seriously will be the most profitable in the long run.

Figure 1: History Storebrand Asset Management



We were very early in addressing sustainability, maybe too early if you look at market maturity. In the 90s we were already convinced that investing sustainably was simply the right thing to do.

We have a unique offering, and are positioned well, to provide our solutions to a broader market. Our development of fossil free low-risk index based products in our home markets has pushed the industry to develop smarter solutions by demonstrating that issues such as climate change can be addressed in all types of products. It's the mainstay of how we do business. With our experience in the field and cutting edge products, the international expansion will provide us with great market opportunities.

What is necessary to achieve a sustainable planet in your opinion? Do you have a house view for the future?

Our long-term vision for the year 2050 is a world where nine billion people live well, within the earth's natural limits. Companies that contribute to solving society's problems in a sustainable way will be the most profitable.

Are all the funds in the Storebrand Group sustainable?

All Storebrand funds follow Storebrand's standard for sustainable investments. This excludes over 170 companies from the Group's investment universe. These exclusions are typically product-based, for instance weapons, tobacco and palm oil, or norm-based, like breaches of international laws and conventions such as environmental damage and corruption.

Just excluding companies is not enough though. That's why we choose to invest in companies with an attractive ESG-profile, by which we mean companies that are positioned to deal with global challenges and run their business sustainably. We also use our power as an active owner to influence companies to adapt their business models to a sustainable future.

We like to work with companies on their transition to a low carbon economy, investing in new solutions. However, some companies and activities are simply incompatible with our ambitions.

Sustainability is part of our DNA. We were the first Norwegian company to establish a dedicated sustainable investment department in 1995 and have one of the most experienced ESG teams in the Nordic region.

Just excluding companies is not enough though. That's why we choose to invest in companies with an attractive ESG profile.

Until now you have mainly been active in the Nordics. How are you going to expand your business with sustainable solutions in Europe?

Sustainable solutions are more attractive than ever and the demand is increasing rapidly all over Europe. We already have a strong position in our home markets, so the ambition now is to target sustainable investing on a broader frontier. To meet the requirements of our international investors. We

Foto: Archive Storebrand AM



CV of Jan Erik Saugestad

2015 – now	CEO Storebrand Asset Management
2006 – 2015	Chief Investment Officer, Storebrand
1999 – 2006	Senior Portfolio Manager, Storebrand
1997 – 1999	Sector head Equities Energy, Handelsbanken
1995 – 1997	Partner, Marsoft Capital
1992 – 1995	Head of Research, Christiana Markets
1990 - 1991	Consultant at McKinsey

Figure 2: AuM Storebrand Asset Management



are launching a Luxembourg SICAV to gain access to the increasing demand for sustainable solutions in European markets. I am sure our commitment to sustainability and innovative solutions is attractive outside the Nordics. Skagen, one of Storebrand’s boutique managers, has now started to distribute three of Storebrand’s sustainable equity strategies: a fossil free index-fund which tracks the MSCI World index, a SDG-impact fund and a multifactor strategy fund.

But you are not the only company trying to do this in Europe...

The European market size is around 25.000 billion euro, according to the industry organisation EFAMA. With such a

large market place, there is inevitably a lot of competition. We are fully aware of this and realize it won’t be an easy journey. Nevertheless, we believe that we have a history of successful innovation and experience in investing sustainably on a large scale. Our clear view that sustainable investments deliver the best long-term returns and that it is the right thing to do, helps to differentiate us from the major organizations in this market, who have more difficulty cultivating such a position.

Following the Skagen deal, you acquired a private equity boutique this year called Cubera. How does this fit into the strategy of Storebrand Asset Management?

Our ambition is to build a multi-boutique platform. Delphi is our momentum oriented asset manager, SPP is mainly concerned with sustainable index trackers and active fixed income, Skagen is a highly active equity manager with a strong value focus and Cubera will be our private equity outlet. Cubera represents a strong offering together with our existing private equity operations.

We are not ruling out further bolt-on acquisitions if opportunities arise.

Are you confident that the 2015 Paris Agreement, which aims to limit global warming to below 2c, will be met?

At the current pace it doesn’t seem like we will get there, but we have got to keep trying. There is no other option. For me, it’s a very important part of my motivation. Everyone needs energy to contribute to something larger. «

We like to work with companies on their transition to a low carbon economy, investing in new solutions.

Case study

Storebrand dropped utility RWE

We dropped shares of the German energy producer RWE AG in November 2017, ahead of the UN climate talks, along with nine other coal-exposed companies like Uniper and PGE, as part of self-imposed climate risk investment measures. This builds on our previous divestments from coal dating back to 2013. We ended our ownership in RWE, as we believe that coal related stocks are toxic and when a utility decides to expand its coal-related activities, there is only one option, which is to exit.

In 2018, Germany produced enough renewable energy in the first half of the year to power every single household in the country for an entire year. There are no excuses to remain in the coal business or to justify expanding coal mines – the IPCC is clear that the world needs to phase out coal now.



COLUMN

DOOR HAN DIEPERINK, GESCHREVEN OP PERSOONLIJKE TITEL

Treinen die virtueel sporen

Nederland is af, maar het kan altijd beter. Innovatie is het mooist als iedereen profiteert: een voorstel waar zowel de klant, de maatschappij, het milieu als de financier baat bij hebben.

De innovaties van de afgelopen jaren waren gericht op goedkoop, autonoom en elektrisch. Uber en Lyft streven ernaar de capaciteit van het wagenpark beter te benutten, elke autoproducent is bezig zelfrijdende auto's te ontwikkelen en na Diesel-gate is het wachten op de nieuwe elektrische modellen. Diezelfde innovaties zijn ook te gebruiken op het spoor, of juist als alternatief voor het spoor.

Op dit moment gaat het spoor dwars door stad en dorp. Spoorwegen vormen een fysieke barrière. Op sommige plekken is het niet eenvoudig om van de ene kant naar de andere kant van het spoor te komen. Zelfs in de spits is het, vergeleken met het verkeer op de weg, op het spoor opvallend rustig. Eens in de tien minuten een trein is het maximum. Er lijkt nog volop capaciteit, maar volgens NS en ProRail is het spoor bijna vol. Men loopt aan tegen de grenzen van het systeem.

Dat systeem is een verouderde technologie, een technologie die schreeuwt om innovatie. Die komt er dan ook. De eerste stappen zijn recent gezet. In China en Australië rijden er treinen over een virtueel spoor. Niet op rails, maar over strepen op de weg. In deze gecontroleerde omgeving rijden treinen autonoom. Het is wel een trein op rubberen banden, waardoor het verschil met de bus vervaagt. Een bus, maar dan met het comfort van de trein. Het aanleggen van zo'n verbinding blijkt tien keer zo goedkoop te zijn als rijden over rails. Ook het onderhoud is goedkoper. Deze treinen hebben geen bovenleiding nodig, maar rijden op

batterijen. Bovendien is er veel meer flexibiliteit en ook meer capaciteit, nu het spoor een weg is geworden. Zelfrijdende auto's kunnen hetzelfde traject gebruiken, namelijk de snelweg. Van Amsterdam naar Maastricht met de auto betekent voortaan zelf vanuit de Amsterdamse binnenstad het geasfalteerde spoor op rijden, waarna de auto het zonder tussenstops tot Maastricht overneemt, waar je wel weer zelf moet parkeren onder het Vrijthof.

Zo'n systeem is goedkoper, maar er zijn meer voordelen. Het monopolie op het spoor wordt doorbroken. Nu is er in theorie marktwerking, maar echte concurrentie is er niet. Dan heeft marktwerking geen zin, het werkt eerder contraproductief. Treinkaartjes zijn te duur en treinen zijn te vol, maar een alternatief is er niet. Zo'n aanpassing vergt natuurlijk veel geld. Typisch een infrastructuurproject waar pensioenfondsen reikhalzend naar uitkijken. Als zij de aanleg voorfinancieren, krijgen ze een deel van de opbrengst. Een opbrengst met een positief rendement dat elk jaar omhooggaat met de (Nederlandse) inflatie. Daar kan men nu niet in beleggen. Het is een uitstekend alternatief voor het aanhouden van tienjarige staatsleningen met een negatief rendement. En als we snel zijn, hebben we meteen een prima exportproduct. Dan bouwt VDL de bussen en ontwerpt Studio Roosegaarde de innovatieve rails. Een treinkaartje voor een tiende van de prijs, waardoor pensioenen geïndexeerd kunnen worden. Alleen jammer dat politici graag met treintjes spelen. «

Voeding: een gezond beleggingsthema

DOOR ARJAN RUIJS, SENIOR RESPONSIBLE INVESTMENT OFFICER BIJ ACTIAM

Digitalisering, individualisering, big data: allemaal actuele beleggingsthema's. Maar heeft u ook oog voor het thema voeding? Want dit draagt bij aan een gezonde en toekomstbestendige beleggingsportefeuille.

De Nederlandsche Bank heeft onlangs het rapport 'Op waarde geschat?' uitgebracht, over de mate waarin financiële instellingen aan duurzaamheidsthema's worden blootgesteld. Er blijkt een tamelijk hoog risico te bestaan ten aanzien van waterschaarste (blootstelling: € 97 miljard), schaarse natuurlijke hulpbronnen (€ 56 miljard) en verlies van biodiversiteit¹.

De blootstelling aan deze thema's wordt vaak gekoppeld aan investeringen in de olie- of mijnbouwindustrie, vanwege de (vermeende) financiële en ecologische risico's. Als we goed kijken, blijkt echter dat onze voedingspatronen een grote bijdrage leveren aan de beschreven problemen. Naast de consument moet ook de voedingsmiddelenindustrie hier een rol gaan spelen (inclusief de partners in de toeleveringsketen). De voedingsindustrie staat dan ook mogelijk aan het begin van een transitie. Daarbij ontstaan voor bestaande én nieuwe bedrijven zowel risico's als kansen.

Consumptiepatroon knelpunt duurzaamheid

Door de huidige voedselproductiepraktijken overschrijden we nu al verschillende planetaire grenzen. Om in 2050 een wereldbevolking van 10 miljard mensen te kunnen voeden, moet de voedselproductie ten opzichte van 2010 met 56% stijgen². Een van de drijvende krachten die een aanzienlijke bijdrage aan de wereldwijde milieuproblemen levert, is de – op langere termijn onhoudbare – consumptie van vlees. De veehouderij draagt op dit moment voor circa 14,5% bij aan de wereldwijde jaarlijkse uitstoot van broeikasgassen³. Naar verwachting zal de vraag

naar dierlijke producten in 2050 met 70% zijn gestegen.

Wanneer onze voedingspatronen verschuiven naar alternatief eiwitrijk voedsel, zal dit zowel het klimaat als de volksgezondheid ten goede komen. De realisatie van het Akkoord van Parijs en de verschillende Duurzame Ontwikkelingsdoelen (de zogenaamde Sustainable Development Goals) komen zo dichterbij.

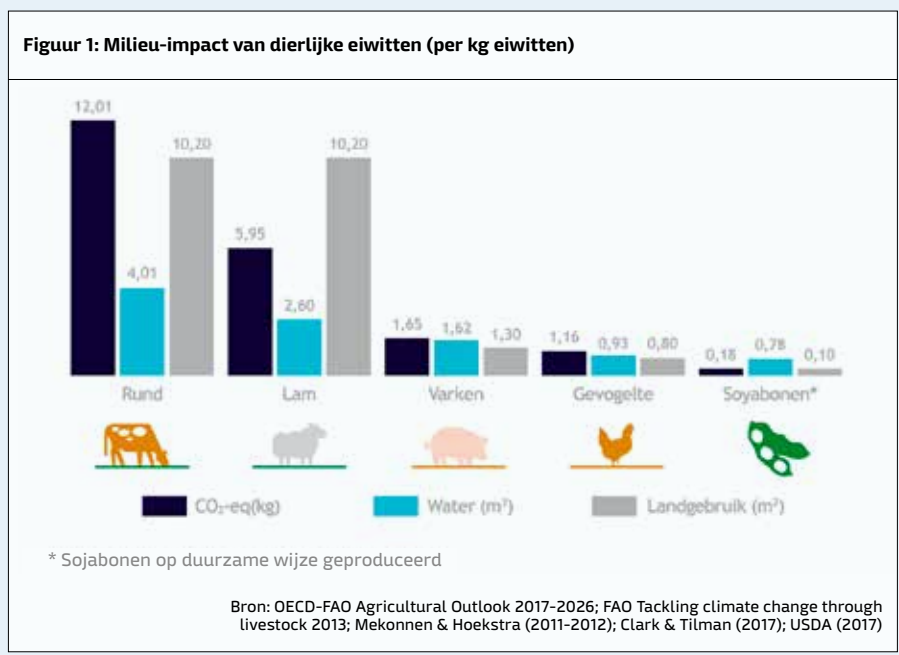
De groei van de wereldbevolking komt voornamelijk uit de opkomende markten, waar veel mensen het zich niet kunnen veroorloven om een gevarieerd eetpatroon te kiezen. De verwachting is dan ook dat daar de economische groei juist eerst zal leiden tot een grotere vraag naar vlees.

Nieuwe investeringskansen

Het is een wereldwijde uitdaging om de

toekomstige bevolking te voeden zonder daarbij de planetaire grenzen in gevaar te brengen en zonder de menselijke basisbehoefte geweld aan te doen. Deze uitdaging beïnvloedt via drie ontwikkelingen de bedrijfsvoering, de investeringskansen en daarmee de keuzes van beleggers⁴.

Ten eerste neemt in de voedingssector het bewustzijn toe dat verantwoord milieubeheer financieel gezien van belang is. Uit de Materiality Map van de Sustainability Accounting Standards Board blijkt dat klimaatproblemen, waterrisico's en ecologische gevolgen voor de voedingsmiddelensector van essentieel belang zijn⁵. Dit geldt ook voor bedrijven die zich lager in de toeleveringsketen bevinden. Een aantal van de grootste fastfoodbedrijven (bijvoorbeeld McDonalds en Chipotle) of grondstoffenhandelaren (zoals Bunge ltd) werkt op basis van duurzame uitgangs-



Om in 2050 10 miljard mensen te kunnen voeden, moet de voedselproductie met 56% stijgen.

punten. Zij hebben tot doel minder afval te produceren, een einde te maken aan de ontbossing en de uitstoot in hun toeleveringsketen te verminderen.

Ten tweede wordt door overheden meer beleid geïntroduceerd om een gezond consumptiepatroon te stimuleren, zoals de heffing op vet voedsel in Denemarken. Door zware maatschappelijke druk heeft deze heffing slechts kort bestaan, maar toch was een verandering in het koopgedrag met betrekking tot levensmiddelen te zien⁶. Andere landen (zoals het Verenigd Koninkrijk, Hongarije, Mexico) hebben een suikertaks ingevoerd. Dit heeft invloed op de hoeveelheid suiker in frisdranken en op de verkoop ervan. De maatregel is een succes in het Verenigd Koninkrijk, waar bedrijven nu minder suiker aan frisdrank toevoegen.

We zien ook initiatieven rondom belastingen. Volgens het Farm Animal Investment Risk & Return Initiative (FAIRR) is het slechts een kwestie van tijd voordat overheden een vleestaks invoeren. Zweden heeft hiervoor de meest concrete plannen en wil belasting heffen op de CO₂-effecten van etenswaren.

Ten derde neemt de vraag naar schonere en gezondere voedingsproducten en innovatieve vleesvervangers toe. Het marktaandeel van vegetarische maaltijden en alternatieve eiwitrijke voedingsproducten stijgt snel. Bij vleesvervangers is over de afgelopen vier jaar in de Europese markt een groeipercentage van 451% waargenomen.⁷ Dit wordt ondersteund door innovaties op het gebied van vleesvervangers. Beyond Meat produceert bijvoorbeeld hamburgers en worstjes op basis van plantaardige eiwitten die eruitzien, aanvoelen en smaken als vlees. Het bedrijf heeft afgelopen jaar een verdubbeling van de omzet gerealiseerd. Een ander voorbeeld

is de productie van in laboratoria geproduceerde vleesproducten. Startups, zoals het Nederlandse Mosa Meat, verwachten binnen vijf tot tien jaar op prijs te kunnen concurreren met dierlijk vlees⁸. Onder de investeerders bevinden zich traditionele voedingsmiddelenbedrijven zoals Cargill, Tyson Foods, maar ook farmaceut Merck, durfinvesteerders en enkele miljonairs⁹.

Wat betekent dit voor beleggers?

Beleggers zien steeds meer de financiële risico's (en kansen) die zijn verbonden aan de huidige eetpatronen en productiesystemen. Financiële risico's die betrekking hebben op beleggingen in de voedingsindustrie kunnen worden gevolgd. Zo wordt in de Collier FAIRR Protein Producer Index beoordeeld op welke manier de 60 grootste internationale bedrijven voor intensieve veehouderij en visteelt (een gezamenlijke marktkapitalisatie van \$ 297 miljard) omgaan met de kritieke risico's waar de sector mee te maken heeft¹⁰. Deze index bevat bedrijven die actief zijn in het fokken, kweken, verwerken, distribueren en verkopen van vlees-, zuivel- en/of aquacultuurproducten. Zestig procent van de vlees- en visproducenten uit de index, met een vermogen van \$ 152 miljard, wordt gezien als een 'hoog risico' voor beleggers. Dit zijn bedrijven die niet goed omgaan met financieel-materiële zaken rondom klimaatverandering, ontbossing, waterschaarste, antibiotica, dierenwelzijn, voedselveiligheid en duurzame eiwitten.

Maar liefst tachtig procent van de bedrijven heeft geen beleid voor het uitbannen van ontbossing of voor waterverbruik en slechts 5 van de 60 bedrijven zijn verantwoordelijk voor de opkomst van alternatieve eiwitrijke voedingsproducten die geen vlees bevatten. Omdat alleen bedrijven aan het begin van de toeleveringsketen in de index worden opgenomen, is het potentiële marktrisico vele malen groter. In totaal heeft zo'n 6% van de ACWI World-benchmark betrekking op de voedselproductie en deze sector zal dan ook de gevolgen ondervinden van veranderingen in voedingspatronen en werkwijzen in de voedselproductie.

Er kan door middel van actief aandeelhouderschap een gedragsverandering bij de kwetsbaarste bedrijven worden bereikt. Een voorbeeld hiervan is de oproep van ruim 80 beleggers aan de grootste fastfoodbedrijven om de uitstoot van broeikasgassen en het waterverbruik bij hun vlees- en zuivelleveranciers te verminderen¹¹.

Ook kan via impact investing ondersteuning worden geboden aan bedrijven die de risico's willen beperken of die overgaan naar gezondere en duurzamere voedingsproducten.

De traditionele vleessector en veehouderij zal niet van de ene op de andere dag verdwijnen. Door een combinatie van beleid op het gebied van volksgezondheid en milieu, veranderende voedingspatronen en nieuwe voedselontwikkelingen zal echter wel druk op deze sectoren worden uitgeoefend en aan nieuwkomers een stimulans worden gegeven.

Voeding biedt beleggers handvatten voor risicomanagement, maar zeker ook kansen. Aandacht voor dit thema draagt dan ook bij aan een gezonde en toekomstbestendige beleggingsportefeuille. «

1 De Nederlandsche Bank (2019). Op waarde geschat? Duurzaamheidsrisico's en -doelen in de Nederlandse financiële sector. De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

2 Wri.org/sustfoodfuture

3 FAO (2013). Tackling climate change through livestock: a global assessment of emissions and mitigation opportunities. FAO, Rome.

4 FAIRR (2018). Plant-based profits: investment risks & opportunities in sustainable food systems. Verenigd Koninkrijk.

5 <https://materiality.sasb.org/>

6 Smed, S., Scarborough, P., Rayner, M. en J.D. Jense (2016). The effects of the Danish saturated fat tax on food and nutrient intake and modelled health outcomes. *European Journal of Clinical Nutrition*, 70: 681-686.

7 [https://www.uni-hohenheim.de/en/press-release?tx_ttnews\[tt_news\]=39041](https://www.uni-hohenheim.de/en/press-release?tx_ttnews[tt_news]=39041)

8 <https://innovationorigins.com/nl/waarom-eten-wenog-geen-kweekvlees/>

9 <https://www.volkskrant.nl/kijkverder/2018/voedselzaak/artikelen/kweekvlees-is-hard-op-weg-naar-uw-bord/>

10 FAIRR (2019). Collier FAIRR Protein Producer Index Report: Benchmarking intensive livestock and fish farming on environmental, social and governance issues. www.FAIRR.org.

11 <https://www.ceres.org/news-center/press-releases/global-investors-turn-heat-fast-food-companies-tackle-climate-and-water>

ENERGY TRANSITION: WHY MARGINAL DEMAND MATTERS MORE

By Mark Lewis

German energy policy made headlines after the long-awaited recommendations of the Coal Commission were published¹.

In 2017, coal still accounted for 40% of electricity generation and 25% of greenhouse-gas emissions, making coal-fired power generation the largest single source of Germany's carbon pollution. This continuing importance of coal is threatening to leave Germany well short of its 2020 target for reducing GHG emissions under the Paris Agreement to curb global warming².

The Commission recommends that 25% of remaining coal-fired generation capacity be removed from the grid in 2022, with a further 13GW going by 2030 and the remaining 17GW by 2038. This matters to those investors following Germany's energy policy closely, but there is a much broader lesson that all investors can learn from Germany's transition towards a zero-carbon future. It is simple, but

powerful: whereas for policymakers climate risk is all about system rates of change, for investors, climate risk is all about marginal rates of change.

Climate change has already elicited a global policy response to promote renewable energies, thereby prompting a virtuous feedback loop that is driving down the cost of renewables and making them ever more competitive with fossil fuels.

The crucial point for investors is that, whether the necessary system change is achieved in time to meet the Paris Agreement's temperature targets, marginal changes in the global energy market potentially put large swathes of equity value at risk over the next few years. What matters for equity valuations

is which energy sources dominate the growth in demand, not which sources dominate the overall level of demand.

The experience of the German utilities bears this out. It is the marginal change in the composition of the power market every year over the last decade that explains why German utilities E.ON and RWE have lost about 80% of their market capitalization since 2008.

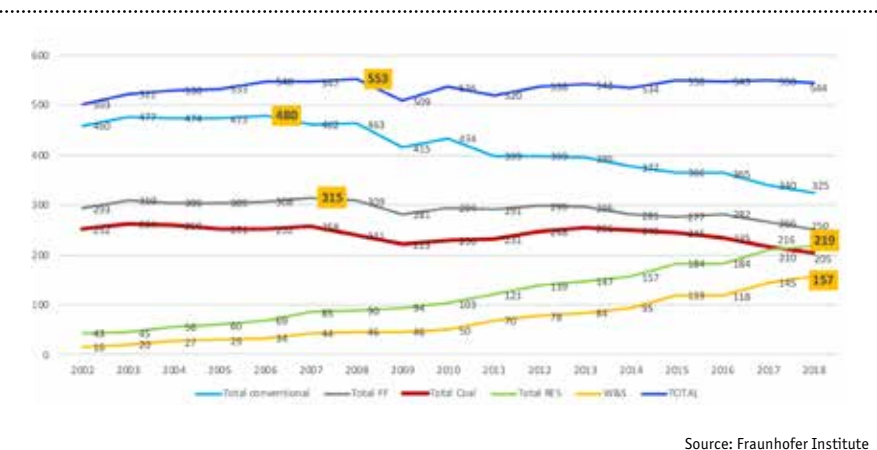
In a mature market with a fast-growing, low-cost new entrant (renewables), the equity market will price in the decline of fossil-fuels much more quickly than their market share will actually fall.

Understanding this difference will be vital to managing the risks that the political and technological response to climate change – commonly referred to as the energy transition – poses to future portfolio returns to other energy sectors. In particular, the oil & gas and car sectors are increasingly exposed to the same kind of disruptive change that the German utilities have faced.

IT IS ALL ABOUT THE MARGINAL RATE OF CHANGE

Equities are priced on expected discounted cash-flows, and for energy companies expected future cash-flows depend on market expectations of future volumes sold and prices achieved. In the German power market up until 2008, the largest power generators,

Figure 1: German electricity production by fuel source, 2002-2018 (TWh)



Source: Fraunhofer Institute

E.ON and RWE, had a diversified mix of conventional power plants consisting mainly of fossil fuels (i.e. coal and gas) and nuclear capacity, but these incumbents were not investing in renewable energy at all over 2002-2008.

As shown in Figure 1, over 2002-2008, the power market grew by roughly 10%³. However, demand for conventional power generation (nuclear and fossil fuels) peaked in 2006, and for both fossil fuel fired generation generally and for coal in 2007. Demand overall then peaked a year later.

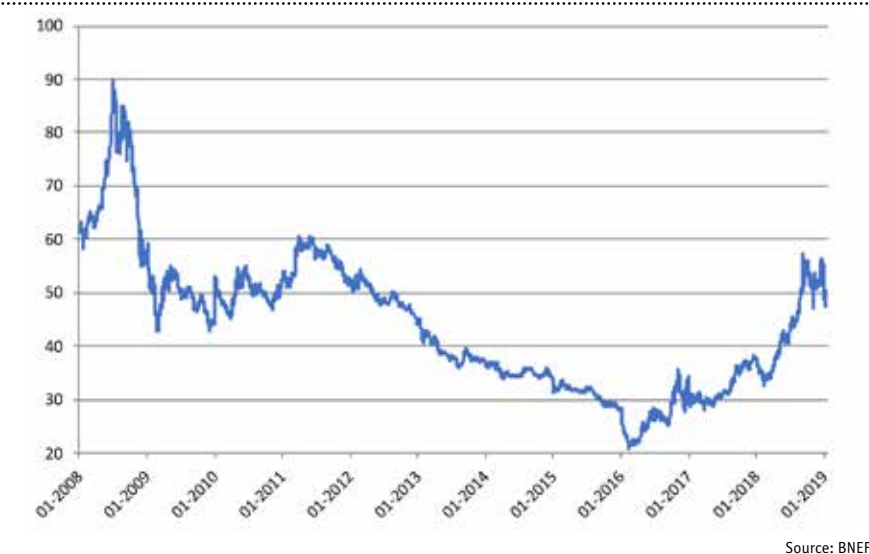
This means that nearly all of the demand growth over 2002-2008 was captured by renewable energy sources. Indeed, as can be seen in Figure 1, of the total increase in demand over these six years, 47TWh was captured by renewables and only 3TWh by conventional power sources. Since 2008, as renewables have continued to grow relentlessly, the market share of conventional generation, including fossil fuels, has inexorably declined.

Moreover, the fact that renewables have short-run marginal cost (SRMC) of zero means that, in addition to taking market share from the incumbents, they also dramatically reduced the power price over the last decade (Figure 2). As a result, conventional generators have faced the double squeeze of lower volumes and lower prices.

Here is the crucial point: when demand for conventional generation peaked in 2006, renewables accounted for only 12% of total demand; when demand for fossil-fuel fired generation peaked in 2007, renewables accounted for only 15%, and when demand overall peaked in 2008, renewables accounted for only 16%.

Indeed, even after the last 15 years of spectacular growth in renewables, conventional generation – nuclear and fossil-fuel based capacity combined – still accounts for the lion’s share of generation (60% of the market versus

Figure 2: German baseload power price, Jan 2008-Jan 2019 (€/MWh)



40% for renewables). That is precisely why the German government has to accelerate the phase-out of coal to help it achieve its longer-term emissions targets. The current rate of system change is not fast enough to meet those targets.

That is of little comfort to the shareholders in RWE and E.ON over 2008-2018: they have seen the value of their shares drop by nearly 80% over the last decade after peaking in January 2008.

THE MORAL OF THE STORY: KEEP A CLOSE EYE ON RENEWABLES’ SHARE OF GLOBAL ENERGY-DEMAND GROWTH

As we have seen, the equity market started to price in the end of conventional power generation in Germany as soon as it peaked 10 years ago, even though at that time, it still accounted for over 80% of the market.

In the same way, it would be of little consolation to shareholders in the oil majors if the share of oil and gas in the global energy mix were still above 50% in 2030, but demand had peaked before that and prices had started falling owing to the continuing rapid growth of low-cost renewables.

It is worth contemplating that in 2017, while fossil fuels accounted for 82% of

total system demand and renewables for only 3.6%, renewables already accounted for 30% of the growth in energy demand⁴. As soon as renewables account for 100% of the growth in energy demand, the demand for fossil fuels will have peaked.

German utilities are a pointer to what could happen after that. «

- 1 The Coal Commission’s report is available here on handelsblatt.com (in German only).
- 2 See the Paris Agreement for more details.
- 3 All figures for the German power market are from the Fraunhofer Institute energy statistics database (energy-charts.de).
- 4 See BP Statistical Review of World Energy, June 2018.



Mark Lewis

This article was written by Mark Lewis, Global Head of Sustainability Research at BNP Paribas Asset Management.

US: promising new market for renewable energy investments

BY ARNOUD VEILBRIEF

Allianz Global Investors has decided to enter the US market for renewable energy, which has grown and matured significantly over the last years. Allianz' Martin Ewald, Head of Investment Strategy Infrastructure Renewable Energy Equity, on what makes this market so appealing to investors. 'Renewable energy is no longer driven by subsidies.'

What motivated Allianz Global Investors' Infrastructure Equity Team that predominantly focused on renewable energy investments in Europe, to enter the US market?

'Allianz Global Investors, as the name already implies, is a truly global player. However, targeting Europe was a natural entry point when establishing the Infrastructure Equity business within AllianzGI. To live up to our brand,

seek competitive returns, and better serve our European as well as non-European centered clients we explored alternatives beyond Europe and opted for the US.

This is because the US developed into a very attractive market for renewable energy investments in recent years. Newly installed generation capacity of wind onshore and utility solar is expected to be 1.165% above OECD average in the US (timeframe: 2018-2020)¹, creating demand for private capital while providing an attractive return environment. We believe that as an asset manager with proven asset-class expertise in Europe, where the development of green energy is generally quite advanced, we can help to meet that demand.

Secondly, we wanted to leverage on our existing network of the Allianz Group in the US. Take Allianz Climate Solutions for example. They offer risk advisory and insurance solutions for renewable energies projects all over the world – many of them in the US. The collaboration with them is of great benefit for us in terms of deal sourcing and in terms of our project asset management in general.'

Why did the US develop into such an attractive market for renewable energy?

'Ever since the world's first commercial power station in New York began producing electricity in 1882, the US has been a power generation leader. In recent years however, as the energy revolution was on everyone's radar in Germany for example, Europe pushed ahead. In the US the shift happened a bit slower because hydraulic fracturing resulted in low oil and gas prices.

In the US significant investments are pouring into green-field wind and solar infrastructure projects.



MARTIN EWALD

However, a dramatic change is now under way: with the economics of renewables reaching a tipping point, the majority of power-generation capacity to be added in the US is forecasted to come from solar and wind within three years. Speaking numbers, in 2017, 51% of US infrastructure deals were in renewable energy. It is true that fossil fuels still play a vital role in energy production – coal and natural gas alone accounted for 62% of electricity generation versus 8% for wind and solar in 2017; however, those numbers should flip by 2050, with wind and solar at 47% and coal and gas at 44%².

In the US significant investments are pouring into green-field wind and solar infrastructure projects. The trend goes hand in hand with a growing investor appetite for ESG investments on a global scale. New investment in clean energy reached USD 333.5bn in 2017, up 3% from USD325.6bn from 2016, globally. In 2018 the industry nearly matched that record year. The improving economics are most clearly visible within the global solar sector, where investments saw an 18% increase from 2016 to 2017³.

That high level of investment is making renewables, particularly solar and wind, the most important part of the energy mix when it comes to adding new generation capacity. The US Federal Energy Regulatory Commission (FERC) estimated 59% of the power generation capacity to be added until October 2021 will come from solar and wind⁴. We believe the future of the US energy is green... and green energy is now among the most vibrant, profitable and exciting areas of investment.'

Is that trend majorly boosted by governmental subsidies, as it was in Germany, where a lot of the energy shift was heavily incentivized by the state, via fixed-feed in tariffs?

'An assessment of the US renewables opportunity would be incomplete without a discussion of the myths about the wind and solar industry, namely that it is not viable without government subsidies. That may once have been the case, but it's simply no longer true.

Taking out all subsidies, solar and wind power are now cheaper than electricity generated by coal, nuclear power and even natural gas over the lifetime of a power facility. And indeed, between 2009 and 2016, the cost of solar and wind power in the US dropped by 85% and 66% respectively⁵. So no, the trend is not driven solely by subsidies – although they surely have helped to incentivize the early build-out of renewables.

In the US, we have a different market: whereas renewable energy quotas on a state level can dictate an ambitious level of green power in the energy mix, subsidies – as we

Traditional energy investments have faced significant headwinds, including global supply/demand factors – from US fracking pushing prices lower to weaker Chinese demand – that will likely persist.

know them in Europe – are not granted by the state. Instead, tax credits are awarded for every MWh of clean power produced and remuneration is not fixed by feed-in tariffs granted by governments, but the US market pursues a much more market-based approach to revenue streams.'

What opportunities are available to investors?

'We see the opportunity (and the challenge) for investors to reflect the future of the US energy mix and the increasing demand for ESG investments in general.

Traditional energy investments have faced significant headwinds, including global supply/demand factors – from US fracking pushing prices lower to weaker Chinese demand – that will likely persist. By comparison, renewables are typically shielded from such supply/demand factors because renewable plants do not rely on oil and gas to generate electricity.

We see many potential benefits of this asset class. There would be the benefit of added diversification effects. Moreover, potential cash flows would be attractive to investors that could be generated because electricity from green plants is often sold via long-term contracts that lock prices in. It may also be possible to generate predictable income with financial instruments such as power price swaps. Lastly, taking current trends into consideration, there is a reasonable case for strong exit opportunities.'

What risks should be considered when investing in infrastructure equity?

'Like any investment, infrastructure equity investments carry risks. The main risk typically associated with renewable energy projects is political risk. However, that risk appears to have diminished thanks to recent US tax reforms.

Construction risk is also a major concern. This type of risk can be mitigated by choosing a partner that has proven asset-class expertise and a deep understanding of asset insurance – a key component underpinning renewable infrastructure equity projects.'



Photo: Shutterstock

Which upcoming trends do you see in the infrastructure investment sector?

'We believe that impact investing is the next 'big thing', although it has already picked up quite some momentum to be honest. Similar to renewable energy and ESG investing, the topic is one of the global trends in the illiquid alternative market and sees significant growth in terms of allocated capital. The trend is strongly supported by global agreements and programs such as the Paris Agreement or the United Nations Sustainable Development Goals. In fact, we are planning to implement a dedicated impact strategy in the near future. With that strategy, we are planning to invest into opportunities expected to create a measurable positive impact.' «

We believe the future of the US energy is green... and green energy is now among the most vibrant, profitable and exciting areas of investment.

- 1 Calculations based on available data in BNEF for 34 Organization for Economic Coopera.
- 2 Prequin Global Infrastructure Report (2018).
- 3 Bloomberg New Energy Finance (BNEF) (September, 2018): State of Clean Energy Investment report.
- 4 FERC – Office of Energy Projects (September, 2018): Energy Infrastructure Update.
- 5 IEEFA (February, 2017): Making the Case for Investment in Renewable Energy Infrastructure.

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. 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).

Infrastructure equity investments are highly illiquid and designed for professional investors pursuing a long-term investment strategy only.

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. 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 a branch in the Netherlands, Allianz Global Investors GmbH, Netherlands Branch, which is subject to limited regulation by Autoriteit Financiële Markten (www.afm.nl).

April 2019 - AdMaster 824360



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

COLUMN

Pleidooi tégen een noodknop in de vrijehuursector

Vanuit de politiek komt de wens om de aanvangshuur in de vrije sector te gaan beperken op basis van de WOZ. Dat jaagt lange termijn investeerders weg van de huurwoningmarkt!

In de politieke discussie over de huurwoningmarkt worden een aantal 'excessen' uitvergroot, alsof die structureel zouden voorkomen in de midden- en vrije huursector. Het gaat dan over een (te) hoge aanvangshuur of een (te) grote jaarlijkse huurverhoging. De term 'middenhuur' is overigens door de politiek zelf geïntroduceerd. Het allergrootste deel van de vrije sector heeft namelijk huren tussen de € 720 en de € 1.000 (in grote steden € 1.200). Slechts 15% van het bezit van IVBN-leden zit daarboven.

Door aanscherpingen in de toewijzing van corporatiewoningen en door beperking van de hypotheekfinanciering is er nog meer druk gekomen op de vrije sector huur. Veel gemeenten kiezen in de nieuwbouw al jaren voor koop- en sociale huurwoningen. Het tekort aan midden- c.q. vrije sector huur is dan ook vaak door overheden zelf veroorzaakt. En daar waar nieuwbouw in de vrije sector wél mogelijk is, stellen grote gemeenten vrij extreme eisen en houden ze vast aan hoge grondprijzen. Dat betekent juist minder in plaats van meer middenhuur. Institutionele beleggers nemen met de nieuwbouw van vrije sector huur inmiddels meer dan 10% van de totale jaarlijkse nieuwbouw voor hun rekening, maar de vraag blijft groot en stijgt snel verder. De enige oplossing om excessen in een te kleine markt te voorkomen, is het bouwen van veel meer vrije sector huur.

Door die excessen wil de politiek de 'middenhuur'-markt gaan reguleren via een noodknop. De aanvangshuur van de 'middenhuur' moet dan onder een nog te bepalen percentage van de WOZ-waarde blijven. De WOZ heeft overigens geen eenduidige relatie met de markthuur. Investering in de kwaliteit van de woning (keuken, badkamer; overige voorzieningen zoals een garage) komt immers niet tot uiting in een WOZ-(gevel-)taxatie.

Bij een groot deel van de politiek is er helaas volstrekt onvoldoende begrip voor de noodzakelijke randvoorwaarden voor institutionele en andere professionele langetermijnbeleggers om te (blijven) beleggen in de vrije sector. Regulering zal de huurwoningmarkt averechts beïnvloeden. Miljarden aan investeringen, zowel in de nieuwbouw als in bestaande huurwoningen, door institutionele en professionele woningbeleggers, dreigen uit de Nederlandse woningmarkt te verdwijnen en gaan er dan ook in de toekomst aan voorbij. IVBN wijst daarom ten principale regulering van de midden- en vrije sector huur af.

Alleen een ongereguleerde midden- én vrije huursector kan als drukventiel dienen tussen de koopmarkt en de corporatievoorraad. Dat kan alleen door massieve investeringen van lange termijn investeerders, die onder marktcondities moeten kunnen plaatsvinden. Regulering betekent dat de vrije sector huurwoningmarkt dan geen investeringscategorie meer is voor institutionele beleggers. Vrije sector huurwoningen die worden beperkt in de markthuur zullen moeten worden verkocht. Ook buitenlandse institutionele investeerders zullen genoodzaakt zijn af te haken. In dit deel van de woningmarkt moet de politiek investeringen waarborgen, zowel binnen de nieuwbouw als bij bestaande huurwoningen. Door in te grijpen in deze markt worden lange termijn investeerders weggejaagd van de huurwoningmarkt. De midden- en vrije sector huur vraagt juist om stimulering, geen regulering.

Kortom, een noodknop ontdoet de gespannen woningmarkt niet van excessen, maar blaast de (toch al te kleine) vrije sector van de woningmarkt op. Alleen het sterk vergroten van het aanbod door stimulering van investeringen van professionele langetermijnbeleggers zal helpen. «

Efficiënt aantoonbaar in control. Een utopie?

DOOR JOLANDA DE GROOT

Vanuit IORP II beoordeelt de internal audit-functie in hoeverre het systeem van interne beheersing adequaat en doeltreffend is. Hoe voegt de internal audit-functie waarde toe aan het pensioenfonds? Bas de Jong, Director bij Solutional, geeft antwoord op deze vraag.

IORP II verplicht Pensioenfondsen een internal audit-functie in te richten. Wat zijn de belangrijkste uitdagingen hierbij?

Voor de internal audit-functie is het van belang het sleutel-functiehouderschap en de vervullersrol op de juiste manier in te vullen. Dat wil zeggen op het juiste niveau en op de juiste plek in de organisatie. Het sleutelhouderschap zien wij

veelal bij een bestuurslid liggen. De vervullersrol wordt op verschillende manieren ingevuld. Dat kan via de internal audit-afdeling van een bestuursbureau, door gebruik te maken van internal audit-functies van uitvoerders of door een ingehuurd internal auditor.

De uitdaging is voor voldoende deskundigheid en tegenmacht te zorgen tussen de sleutelhouder en de vervuller van de internal audit-functie, alsook tussen de auditor en de auditee. Het is daarom ook logisch dat DNB geschiktheidscriteria heeft opgesteld voor het effectief kunnen dragen van het sleutelhouderschap. Daarnaast is het belangrijk dat in het systeem van kwaliteitsbeheersing aandacht wordt besteed aan het zekerstellen van benodigde ervaring en vaardigheden ten aanzien van de onderzoeksobjecten.

De internal audit-functie mag proportioneel worden ingevuld. Wat betekent dat eigenlijk in de praktijk?

Proportionaliteit draait om het afstemmen van de intensiteit van de internal audit-functie op de aard en complexiteit van de organisatie. Maar dat is niet concreet. DNB heeft haar visie gegeven op hoe zij de internal audit-functie per categorie pensioenfonds normaliter ingevuld zou willen zien.

Proportionaliteit betekent in ieder geval niet dat bepaalde risico's op voorhand niet significant zijn, omdat deze qua organisatieomvang niet worden beheerd. Het kan wel betekenen dat inherente risico's lager worden ingeschat, wat een minder intensieve beheersingsomgeving rechtvaardigt mits dit goed kan worden onderbouwd. Anders gezegd, het goed toepassen van het proportionaliteitsbeginsel begint bij een goede risicoanalyse.

Wij merken dat de pensioenfondsen zich steeds meer bewust worden van de inherente risico's die zij lopen. Daarbij zien wij

Het goed toepassen van het proportionaliteitsbeginsel begint bij een goede risicoanalyse.



Foto: Archief Solutional

CV

Bas de Jong MSc RA is Director bij Solutional. De Jong startte zijn carrière in 1999 bij Ernst & Young Accountants, waar hij vanuit de sectorgroep financiële instellingen hoofdzakelijk pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en vermogensbeheerders bediende. Sinds 2006 werkt hij bij Solutional, waar hij zich bezighoudt met de service lines Integrated Control, Assurance en Academy.

een overgang naar verdieping in het risicomangement, dat wil zeggen dat de nadruk meer op de inhoud van de risico's komt te liggen in plaats van op risicomangement als proces. De vervolgvraag 'hoe zorg ik ervoor dat ik aantoonbaar in control ben' staat steeds centraler in de organisatie. Pensioenfondsen professionaliseren hierdoor en dwingen volwassenheid af in de hele keten van dienstverleners.

Waar liggen qua interne beheersing de belangrijkste risico's en uitdagingen?

Risicomangement en de bijbehorende interne beheersing zijn de voorbije jaren fors verbeterd. Echter, nog te vaak ontbreekt de aansluiting met strategische doelstellingen. Daarnaast merken wij dat de invulling nog te veel 'toezichthouder-gericht' is.

De risico's die het pensioenfonds loopt en de beheersing daarvan moeten gebaseerd worden op de belangen van de deelnemers. De uitdaging hierbij is het vaststellen van de risico's op het juiste niveau. Een goede risicoanalyse geeft richting aan het differentiëren tussen significante en niet-significante risico's. De significante risico's vormen de basis voor het opzetten van beheersingsmaatregelen. Te hoog over heeft als gevolg dat het niet duidelijk is hoe de belangen gewaarborgd zijn en te gedetailleerd is praktisch niet beheersbaar (niet efficiënt). Het bouwen en onderhouden van een risicobeheersingsraamwerk op het juiste niveau is daarom een vak apart.

De pensioensector kent een hoge mate van uitbesteding. Het is van belang te beseffen dat je risico's niet kunt uitbesteden. Je besteedt de uitvoering van het proces dat gericht is op de beheersing van risico's uit. Dit betekent dat de beheersing van uitbestedingsrelaties een kernpunt is in de beheersingsraamwerken van veel pensioenfondsen.

De laatste uitdaging is het vastleggen van de uitvoering van de beheersingsmaatregelen, waardoor je als organisatie aantoonbaar in control bent.

Het gevaar is dat organisaties audit-moe worden doordat verschillende partijen (pensioenfondsen, toezichthouders, internal auditors, financial auditors) soortgelijke onderzoeken instellen die gericht zijn op het testen van de interne beheersing. Wij pleiten daarom voor het opzetten, testen en verbeteren van een geïntegreerd risicobeheersingsraamwerk, waarmee het waarborgen van de belangen van verschillende stakeholders aantoonbaar kan worden gemaakt. Dat is wat wij 'integrated control' noemen.

Bestaat er een logische samenhang tussen internationale wetgeving, de wijze waarop toezichthouders naar pensioenfondsen kijken en de manier waarop pensioenfondsen bestuurd worden?

Wij zien een duidelijke samenhang tussen de thema-audits van toezichthouders, trends binnen internal audit en de

Het bouwen en onderhouden van een risicobeheersingsraamwerk op het juiste niveau is een vak apart.

focus van pensioenfondsen. Enerzijds is de oorzaak hiervan gelegen in het eerder genoemde 'toezichthouder-gericht' risicomangement. Anderzijds zijn veranderingen in de sector, zoals technologische veranderingen, aanleiding voor nieuwe risicobeheersingsvraagstukken. Denk bijvoorbeeld aan cybersecurity, data-integriteit en privacy; onderwerpen die door nieuwe manieren waarop met deelnemers wordt gecommuniceerd bij ieder fonds veel aandacht krijgen.

In recent onderzoek (2018) concludeert DNB dat informatiebeveiliging bij instellingen in de financiële sector nog niet op het vereiste niveau is. Een van haar waarnemingen is dat aandacht voor cybersecurity-dreigingen en -maatregelen niet expliciet wordt gemaakt. Om het bewustzijn van cybersecurity bij instellingen te verhogen, heeft DNB haar toetsingskader Informatiebeveiliging geactualiseerd. Dit onderwerp, voor zover niet al op de agenda van pensioenfondsen, zal in de komende jaren prominenter verschijnen op de risicoagenda van pensioenfondsen en daarmee ook in de uitbestedingsketen.

Wat zien jullie als voornaamste ontwikkelingen op het gebied van internal audit voor pensioenfondsen voor de komende 3 – 5 jaar?

Wij zien de komende jaren de volgende relevante thema's:

- de beheersing van datakwaliteit in de digitale wereld en de hierop gebaseerde rapportages, zowel financiële informatie als niet-financiële informatie;
- de verdere professionalisering en groei naar volwassenheid op het gebied van IT-risicobeheer;
- het effectief toepassen van het proportionaliteitsbeginsel bij pensioenfondsen;
- de individualisering van informatiebehoefte bij pensioen-deelnemers;
- het beheersen van de uitbestedingsketen en mede daaraan gerelateerd het behouden/aanbrengen van voldoende deskundigheid en countervailing power op bestuursniveau.

Verder voorzien wij de behoefte dat men op efficiëntere wijze aantoonbaar in control wil zijn. Het interne beheersingsraamwerk moet voorzien in de belangen van alle stakeholders, wat doublures in audits vanuit toezichthouders, internal audit en financial audits moet minimaliseren.

Enkeel maal in control moet gewaarborgd worden dat de organisatie in control blijft. Daar heb je iemand in het kraaiennest voor nodig die tijdig waarschuwt waar de zandbank ligt. Door bij te sturen voordat het moet, ben je in staat op efficiënte wijze aantoonbaar in control te blijven. Internal audit heeft daarin absoluut een sleutelrol. «

Leveraged loans – een kijkje achter de krantenkoppen

DOOR ELISSA JOHNSON, PORTEFEUILLEMANAGER BIJ JANUS HENDERSON INVESTORS

Elissa Johnson, portefeuillemanager binnen Janus Henderson's team voor gespecialiseerde leningen, werpt haar licht op de negativiteit in de berichtgeving en legt uit waarom de Europese kredietmarkt niet mag worden afgedankt en het overwegen waard is.

Defining responsible investment

Het commentaar in de financiële media op de Europese en Amerikaanse markten voor leveraged loans in de afgelopen maanden is opmerkelijk. Gezien de herhaalde waarschuwingen voor zelfgenoegzaamheid en het risico dat leningen de volgende financiële crisis zullen veroorzaken, zou je kunnen denken dat het met deze markt uit de hand gaat gelopen.

Wij denken echter dat dit niet het geval is. Op de kredietmarkt voor 'krediet-selectieve' beleggers zijn nog steeds redelijke risicogewogen rendementen te vinden. Bovendien suggereert de

structuur van de Europese kredietmarkt zelf dat de historisch gezien lagere volatiliteit van de markt, in vergelijking met andere vergelijkbare beleggingscategorieën, in elke cyclus zou moet aanhouden.

Europese leveraged loans zijn alleen beschikbaar voor institutionele beleggers en dus heeft zo'n 75% van de marktdeelnemers vastgezet kapitaal – de gemiddelde wettelijke vervaldag voor de collateralised loan obligations (CLO's) bedraagt meer dan tien jaar tegenover een gemiddelde looptijd van zeven jaar – of niet-market-to-market beleggingen (banken hoeven geen marktconforme leningen op de markt te brengen). Dit zorgt voor een lagere volatiliteit dan die op de markt voor dagelijks verhandelde fondsen, aangezien beleggers niet per se hoeven te reageren op korte termijn nieuws van bedrijven (zo is de gemiddelde volatiliteit op de Europese kredietmarkt over 5 jaar 2,0% en in de VS 2,75%, terwijl die van de Europese highyieldmarkt 4,25% bedraagt).

In recente berichten ging het vooral over het algemene gebruik van 'cov-lite'-leningen, overmatige leverage en zwakke documentatie op de Europese kredietmarkt. Hieronder bespreken we deze onderwerpen één voor één.

Covenant-lite (cov-lite) leningen

In onze ogen is cov-lite op zichzelf geen probleem voor de kredietmarkt. In 2006-2007 waren er voor alle transacties die op de markt kwamen conve-

nanten afgesloten, maar daarmee werden forse koersdalingen en wanbetalingen niet voorkomen. Convenanten maken van een slecht bedrijf geen goed bedrijf. Er zijn veel voorbeelden van kredietnemers met financiële convenanten die uiteindelijk bijna niks hebben opgeleverd voor de beleggers.

Het betekent echter wel dat kredietselectie belangrijker is, aangezien er geen steun voor beleggers is als de prestaties van de onderneming achterblijven bij de verwachtingen die ten tijde van de transactie waren gewekt.

Voor kredieten die in de volgende cyclus in gebreke blijven, verwachten wij dat het herstel lager zal zijn dan het historische gemiddelde voor de beleggingscategorie, vanwege de afwezigheid van convenanten. In de praktijk betekent dit dat er later in de 'zwakkere periode' van de onderneming waarschijnlijk sprake zal zijn van wanbetalingen, aangezien er in de transactiestructuur minder triggers zijn.

De vooruitzichten van kredietbeoordelaar Standard & Poor's (S&P) voor het herstel van Europese leningen met eerste pandrecht¹ zijn 58%, tegenover een historisch gemiddelde van 73% – het feitelijke herstel van leningen met een betalingsachterstand bedraagt gemiddeld 73 pence voor elk pond dat door de kredietverstrekkers is belegd. Bovendien blijven de vooruitzichten voor het herstel van de leningen aanzienlijk beter dan die voor high-



ELISSA JOHNSON

yieldobligaties, namelijk 58% voor Europa en 64% voor de VS wat de senioriteit van de leningen in de kapitaalstructuur en hun gewaarborgde status weerspiegelt.

Overmatige leverage

De nieuwsberichten waren vooral gericht op de prevalentie van EBITDA²-aanpassingen om te suggereren dat de werkelijke leverage in de markt aanzienlijk hoger is dan de gerapporteerde leverage. Kortom, de markt stond dus een ongeluk te wachten.

EBITDA-aanpassingen hebben altijd een rol gespeeld op de kredietmarkt. Als een bedrijf bijvoorbeeld in de loop van een jaar een ander bedrijf koopt, lijkt het redelijk om de EBITDA van het overgenomen bedrijf van vorig jaar toe te voegen aan de eigen EBITDA plus een aantal zorgvuldige kostenbesparingen, om zo tot een gefingeerd EBITDA-cijfer te komen. In ons beleggingsproces hebben we altijd onze eigen modellen voor basis- en stressscenario's ontwikkeld om er zeker van te zijn dat we kijken naar de werkelijke leverage en generatie van cashflow van de onderliggende activiteiten, in plaats van naar een sterk gefingeerd (verwacht of potentieel) cijfer.

We evalueren zowel de EBITDA van de afgelopen twaalf maanden als de voorgestelde aanpassingen. En we

verlagen aanpassingen die in onze ogen niet gerechtvaardigd zijn of te veel tijd in beslag nemen om te worden gerealiseerd, dit na overleg met het management om volledig inzicht te krijgen in de impact van eventuele programma's voor kostenreductie. Het moge duidelijk zijn dat we niet beleggen als we van mening zijn dat de leverage te hoog is op basis van onze eigen inschatting van de EBITDA.

We merken ook op dat de mix van gegarandeerde leveraged loans aan het veranderen is, met kredietnemers die in toenemende mate gepositioneerd zijn in sectoren met lagere kapitaaluitgaven. Dit betekent dat de omzetting van vrije cashflow van de winst doorgaans hoger is en dat de schuldenlast dus hoger kan zijn. Zo is bijvoorbeeld het aandeel van bedrijfsmodellen met lagere kapitaaluitgaven, zoals technologiebedrijven, de afgelopen tien jaar gestegen van 1,1% naar 11,3% van de Europese kredietmarkt, en dat van diensten van 8,3% naar 11,6%.

Daarnaast blijven de kapitaalinjecties voor transacties hoog op bijna 50%, wat wijst op een aanzienlijke buffer³ voor kredietverstrekkers met een eerste pandrecht, zoals te zien is in de grafiek. Dat biedt bescherming aan de onderkant.

Onnauwkeurige documentatie

Ons beleggingsproces houdt ook

rekening met de leningendocumenten, die voor elke transactie op maat worden gemaakt. We hebben vaak niet deelgenomen aan transacties waarbij de documentatie te zwak was om voldoende bescherming te bieden voor de cashflow en het vermogen van de onderneming – in het afgelopen jaar hebben we voor 24 transacties verzocht om materiële wijzigingen in de documentatie en hebben we slechts deelgenomen aan de helft van de transacties die hun leningendocumenten wel hebben aangepast. Het totale deelnemingspercentage voor transacties die aan onze beleggingscriteria voldoen, bedroeg het afgelopen jaar 39%.

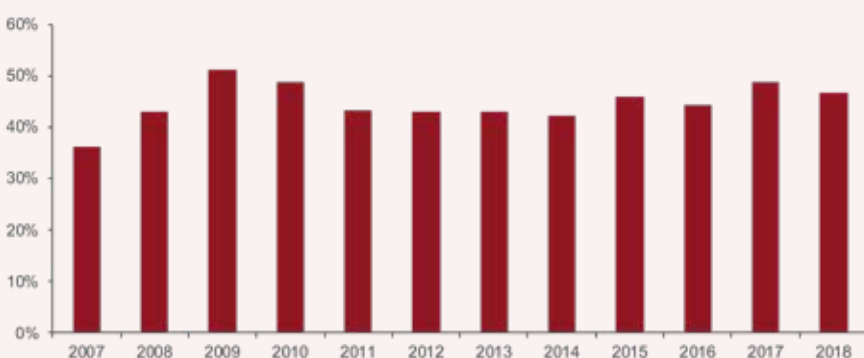
Conclusie

Het is gemakkelijk om wat te roepen en te schrijven, maar zoals altijd komt het op de details aan. Op de kredietmarkt is er een sterke vraag naar leningen, waarbij beleggers worden aangetrokken door de aantrekkelijke rendementen, de lage duration en de neerwaartse bescherming door hun gedekte senior positie in de kapitaalstructuur.

We blijven ervan overtuigd dat er goede risico-gecorrigeerde rendementen zijn te vinden op de Europese kredietmarkt. De veranderende mix van het Europese kredietuniversum, de lange horizon van de beleggers en op maat gemaakte beleggingsanalyses, verzachten de negatieve krantenkoppen. In onze ogen zijn Europese leningen goed gepositioneerd om in 2019 een rendement afgedekt naar het pond van circa 5% en een rendement afgedekt naar de euro van circa 4% te realiseren. «

- 1 Lening met eerste pandrecht: een lening waarbij de kredietverstrekker de eerste is die moet worden betaald wanneer de kredietnemer in gebreke blijft, waarbij onroerend goed of activa werden gebruikt als onderpand voor de schuld.
- 2 EBITDA: winst vóór rente, belastingen, afschrijvingen en amortisatie; kortom, een maatstaf voor de winstgevendheid van een onderneming.
- 3 Buffer voor senior schuld: het gemiddelde bedrag aan eigen vermogen dat door private equity-eigenaren wordt ingebracht in een deal, dat fungeert als een buffer voor schuld in de kapitaalstructuur en die beleggers enige geruststelling biedt met betrekking tot de vraag hoeveel waarde in het bedrijf verloren zou kunnen gaan voordat de lening in waarde daalt.

Figuur 1: Gemiddelde kapitaalinjectie voor leveraged buy-outs (LBO's)



Bron: Citigroup Global Markets Limited, per 31 december 2018
NB: Cijfers op basis van een voortschrijdende periode van 3 maanden

NN INVESTMENT PARTNERS WINT GOUDEN PUMP

Door René Bogaarts

Vermogensbeheerder NN Investment Partners heeft de Gouden Pump gewonnen. De prijs voor de organisatie die de afgelopen twee jaar het meest heeft gedaan voor diversiteit werd uitgereikt aan het einde van het congres van Vrouwen in Institutioneel Pensioen (ViiP), dat ‘innovatief verbinden’ als thema had.

De Gouden Pump, de prijs voor de organisatie die de afgelopen jaren het meest heeft gedaan op het gebied van diversiteit in de pensioenwereld, is dit jaar uitgereikt aan NN Investment Partners (NN IP). Het feit dat de vermogensbeheerder een betere man-vrouwverhouding en andere vormen van diversiteit in de bedrijfsvoering heeft geïntegreerd, en dat ook nog eens in een commerciële sector waar mannen meer dan waar ook de broek aan hebben en waar de weerstand het grootst is, speelde een doorslaggevende rol voor de jury.

De Gouden Pump wordt elke twee jaar uitgereikt. Het is een initiatief van ViiP. De twee andere kandidaten voor de Gouden Pump waren het Pensioenfonds Openbare Bibliotheken (POB) en de pensioenafdeling van vakbond FNV. Bij POB waren eind 2013 acht van de tien bestuurders (bijna) gepensioneerd mannen. Inmiddels bestaat het bestuur uit zes mensen, onder wie vier vrouwen. De FNV-pensioen-

afdeling werd door juryvoorzitter Nicole Beuken, in het dagelijks leven directeur van pensioenfonds ABP, omschreven als ‘hofleverancier van vrouwen op bestuurszetels’. Liefst 40% van alle bestuurders die op voorspraak van de vakbond zijn benoemd, is vrouw. Zowel het POB als de FNV hebben veel vrouwen in hun achterban.

Het diversiteitsbeleid van NN IP heeft ertoe geleid dat eind vorig jaar 29% van de functies op senior niveau binnen het bedrijf door vrouwen werd vervuld, 9% meer dan eind 2017. Eind 2019 zou dat 35% moeten zijn. Ongeveer 40% van het bestuur van NN IP is vrouw. Dat proces is het gevolg van een beleid dat jaren geleden al werd ingezet. Bovendien heeft het bedrijf het afgelopen jaar de salarisverschillen tussen mannen en vrouwen onderzocht. Dit jaar staat dat onderwerp ook op de agenda. Onder het motto ‘diversity of thought’ heeft NN IP diversiteit tot haar bedrijfsstrategie gemaakt, en ook tot een belangrijk element van de beleggingsstrategie.



‘Het is nog te vroeg om te zeggen of dat tot betere beleggingen heeft geleid’, lachte Beuken, ‘maar je moet eerst zaaien voordat je kunt oogsten.’

NN IP’s Chief Client Officer Hester Borrie, die namens haar team een kort dankwoord uitspraak, maakte ook duidelijk dat diversiteit over meer dingen gaat dan de man-vrouw-verhouding. Bij NN IP wordt ook gelet op een goede balans tussen jong en oud, en mensen met verschillende achtergronden. Borrie: ‘Wij zien elke dag de voordelen van diversiteit.’ Ze riep de aanwezigen op om met meer aandacht te kijken naar vrouwen in hun omgeving, naar jongeren en mensen met een andere achtergrond, en zich aan te bieden als mentor. ‘Als we dat allemaal doen, versnellen we diversiteit.’

De uitreiking van de Gouden Pump vormde het slotstuk van het ViiP-congres, dat Innovatief Verbinden als algemeen thema had. Gastspreker was chemisch technoloog en filosoof Martijntje Smits. Zij vroeg zich af of technologische innovaties mensen eigenlijk wel verbinden. Haar eerste conclusie luidde dat technologie de mensen eerder aanspreekt als individuen, en meer nog als consument, dan als leden van een gemeenschap. ‘Neem de magnetron, die het mogelijk maakt snel voor jezelf een maaltijd op te warmen voordat je naar je sportclub gaat, in plaats van met de rest van het gezin te eten’, zei ze.

Haar slotconclusie luidde echter dat het misschien niet de schuld van de technologie is dat mensen steeds individualistischer worden, maar dat het komt door het proces waarin technologische vernieuwing tot stand komt. ‘We formuleren vooraf wensen, verlangen en voorwaarden, en stoppen die vervolgens in een black box waarin een klein groepje experts iets ontwikkelt wat ze vervolgens over de schutting gooien. Er kan niets meer veranderd worden, hooguit kunnen wat

kinderziekten worden verholpen’, stelde ze. Daarmee gaan onopvallende andere functies van een oude methode verloren. ‘Vroeger haalden mensen water uit de put. Die put was ook een sociaal ontmoetingspunt, een plek waar nieuwtjes werden uitgewisseld. Een kraan levert met een druk op de knop alleen maar water op. Bij het water halen zie je geen andere mensen meer.’

Smits pleitte ervoor innovaties zoveel mogelijk aan te pakken als een zich steeds herhalend proces, waaraan heel veel mensen meedoen en waarbij steeds kleine stapjes worden gezet die onmiddellijk in de werkelijkheid worden uitprobeerde. Ze vertelde dat er in de buurt waar ze woont, een coöperatie van bewoners is opgericht die plannen gaat ontwikkelen voor de energietransitie. ‘Er doen nu al 150 mensen mee. We zien dus nu al dat onze acties tot meer sociale verbinding leiden.’

Het betoog van Smits sloot bijna naadloos aan bij dat van Bianca Tetteroo, lid van de raad van bestuur van gastheer Achmea. ‘Verbinden zit in onze genen’, zei ze aan het begin van het congres, en ze vertelde over de ontstaansgeschiedenis van Achmea. De verzekeraar werd in 1811 opgericht als een coöperatie van 39 boeren in het Friese Achlum. Ook dat was een mooi voorbeeld van innovatie.

Volgens Tetteroo kan technologie ook een belangrijke rol spelen bij dat verbinden. ‘Sinds 1 juni vorig jaar ben ik ook verantwoordelijk voor IT. Vroeger zat dat aan de achterkant van het bedrijf. Maar vanwege alle innovaties, zaken als big data, the internet of things, blockchain-technologie en communicatie, hebben we IT naar de voorkant gehaald.’

Gelijktijdig vroeg ze zich wel af of mensen wel gelukkiger worden van de moderne technologie. ‘We staan allemaal 24 uur per dag aan, de mobiele telefoon gaat mee naar bed omdat hij als wekker fungeert, we zijn altijd bereikbaar. Onlangs ben ik voor mijn huwelijksreis naar Antarctica gegaan. Daar, op een boot met tachtig anderen, heb je helemaal geen bereik. Ik heb er de mooiste gesprekken in jaren gevoerd met bijna alle opvarenden. Toen we terug waren, dook iedereen meteen weer in zijn of haar telefoon of tablet.’

Net als Smits signaleerde ook Tetteroo dat technologie mensen als passieve afnemer positioneert, zonder dat specifiek te benoemen. ‘Mijn dochters van 14 en 16 kijken veel Netflix. Zij denken dat zij de films uitkiezen, maar ik vrees dat het algoritme hén heeft uitgekozen. Onze medewerkers bepalen de algoritmen van Achmea’s toepassingen. We dragen daarmee een grote verantwoordelijkheid. Maken wij het leven van mensen makkelijker of ontnemen we ze hun vrijheid? Dat is voor Achmea een belangrijk thema.’ «



DIVERSITEIT VOLGENS 12 PROFESSIONALS



Door Arnoud Veilbrief

Financial Investigator vroeg 12 professionals in de beleggings- en pensioensector het hemd van het lijf over hét thema van deze tijd: diversiteit. Wat is hun kijk op het onderwerp? Wat zou de sector moeten doen om diversiteit in de boardroom en daaronder te bevorderen? En op de man en vrouw af: wat doen ze er zelf aan? Dat leverde leuke, heel verschillende bijdragen op. Sommige verrassend persoonlijk en met gevoel voor humor. Andere wat serieuzer en ernstiger. De stukjes vormen samen een dwarsdoorsnede van hoe in de Nederlandse pensioensector gedacht wordt over diversiteit. Nuchter, maar het onderwerp heeft een vaste plek verworven in de bestuurskamers.

Wat is jullie visie op diversiteit?

Ingrid Reichmann, Managing Partner, Partners at Work executive search



> Zorg voor concreet beleid en een volhoudersmentaliteit!

Diversiteit in teamsamenstellingen, met een evenwichtige afspiegeling van de samenleving, te beginnen met een evenwichtige man/vrouw verdeling, levert betere resultaten op. Er is veel onderzoek naar gedaan. Sla Google er maar eens op na en je wordt onmiddellijk overtuigd. Niemand is tegen diversiteit, maar toch hebben we het heel vaak over dit onderwerp. Want de cijfers bewijzen dat we er niet in slagen om 30% vrouwen vertegenwoordigd te krijgen in al onze bestuurs- en toezichtsorganen. Laat staan dat we culturele en leeftijdsaspecten hierin meenemen.

Sinds de oprichting van ons executive search bureau in 2003 leveren wij een actieve bijdrage aan het benoemen van vrouwen in de top van het bedrijfsleven. In 2018 betrof 57% van onze plaatsingen een vrouw. Wij zien daadwerkelijk verbetering bij onze klanten als het gaat om aandacht voor diversiteit. Steeds meer bedrijven zijn doordrongen van de noodzaak. Een goed diversiteitsbeleid is onderdeel van een succesvol business model. Het is immers aangetoond dat diverse teams leiden tot betere bedrijfsresultaten op de lange termijn.

De groei van het aantal vrouwen aan de top vergt wel een concreet beleid en een volhoudersmentaliteit. Wil je diverse teamsamenstellingen realiseren, dan moet je dat op een duidelijke manier aanpakken met beleid en doelstellingen. Alleen dán gaat het gebeuren. Daarom ben ik ook voor een vrouwenquotum. Want een quotum is niet voor mensen die erin geloven, die hoeft je niet te overtuigen. Een quotum is een signaal voor de achterblijvers: neem voor het lange termijn bestaansrecht van je organisatie divers samengestelde teams serieus.

Tim Kamphorst, Partner, The Executive Network



> De afgelopen jaren is binnen de pensioensector veel aandacht besteed aan het vraagstuk van diversiteit. Die aandacht zag aanvankelijk vooral toe op de verhouding mannen en vrouwen. Mede onder invloed van de Code Pensioenfondsen heeft het vraagstuk van diversiteit zich verbreed naar leeftijd.

Om de verschillende gremia, zoals directieteam, besturen, raden van toezicht en commissies, diverser samen te stellen, moet daar permanent aandacht voor zijn. Bij het ontstaan van vacatures is vooral van belang dat over de volle breedte van de markt gezocht wordt naar kandidaten en de zoektocht niet beperkt blijft tot kandidaten uit de eigen kring. Met name in gremia, waar in hoofdzaak mannen actief zijn, leidt de zoektocht in eigen kring vaak tot het selecteren van gelijkgestemde kandidaten. Externe ogen kunnen leiden tot aandacht voor andere, niet voor de hand liggende kandidaten.

Verder is bij het selecteren van kandidaten van belang dat voldoende kandidaten met een diverse achtergrond (geslacht, leeftijd en afkomst) op de lijst komen te staan en er voor de invulling van de vacature bewust wordt aangestuurd op een divers samengestelde shortlist van kandidaten waarmee de opdrachtgever daadwerkelijk in gesprek gaat.

Door deze aanpak en dankzij de inspanningen van Vrouwen In Institutioneel Pensioen (VIIP) en PensioenLab weten steeds meer vrouwen en jonge bestuurders de top van de sector te bereiken. Nu nog extra aandacht voor kandidaten met een andere afkomst.

Hoe hebben jullie het onderwerp diversiteit verankerd in jullie beleid?

Olaf van den Heuvel, CIO, Aegon Asset Management Nederland



> Wij zijn van mening dat diversiteit niet alleen tot betere besluitvorming leidt, maar ons ook verbindt met de gemeenschappen die we bedienen. In onze Gedragscode is opgenomen dat we de beginselen van diversiteit en non-discriminatie respecteren. In Nederland is in onze laatste CAO vastgelegd dat mannen en vrouwen in dezelfde functie dezelfde beloning krijgen. In 2018 hebben we een onderzoek uitgevoerd naar gelijke beloningen; dit heeft over het algemeen geen verschillen in beloning tussen mannen en vrouwen die hetzelfde werk doen aan het licht gebracht.

Er bestaan diverse initiatieven binnen de organisatie om genderdiversiteit te stimuleren. In Nederland nemen we bijvoorbeeld deel aan het 'Talent naar de Top'-programma, waarmee wordt gestreefd het aantal vrouwen in het senior management te verhogen. Eind 2018 bestond het senior management van Aegon voor 33% uit vrouwen, een verbetering van 5 percentagepunten ten opzichte van de 28% uit 2017. Daarnaast zijn twee van de zeven commissarissen en drie van de tien leden van de Raad van Bestuur vrouw. Op termijn willen we dat het percentage vrouwen in beide organen minimaal 30% bedraagt.

Diversiteit is natuurlijk meer dan gender. Ons doel is om een open en productieve werkomgeving te creëren, waarin alle medewerkers gewaardeerd worden om hun bijdrage en de kans krijgen alles uit zichzelf te halen. We hebben begeleidingsprogramma's en ondersteunen bedrijfsbrede initiatieven zoals Aegon Proud en Young Aegon. Ook zijn we lid van een aantal externe organisaties, zoals Women in Financial Services en Workplace Pride.

Astrid Overeem, Corporate Communications Netherlands & Nordics, BlackRock



> Toen ik ging solliciteren bij BlackRock had ik eigenlijk al besloten om er niet te gaan werken. Ik ging op gesprek uit nieuwsgierigheid. Ik dacht namelijk dat er alleen maar typische investment banktypes zouden werken. Het internationale karakter van het bedrijf sprak me wel aan, maar ik twijfelde of het soort mensen bij me zou passen.

Dat liep anders. Ik sprak met een hoop aardige, nuchtere en slimme mensen. Geen zakenbankiers, maar wel bijna allemaal mannen. Dat is nu zo'n zes jaar geleden en er is inmiddels een hoop veranderd. Die nuchtere types lopen er nog steeds rond, maar inmiddels is wel bijna de helft vrouw. Als er nu een man aangenomen wordt, dan maken we grapjes dat die is aangenomen voor de diversiteit. Om te zorgen voor balans.

Hoe dat zo gelopen is? Omdat het management van BlackRock op een gegeven moment gewoon heeft gezegd dat het anders moest. Dan wordt er ook doorgepaktd en worden managers uitgedaagd die niet genoeg vrouwen aannemen. Hoezo kan je ze niet vinden? Dan zoek je maar beter. En dat werkt.

Maar we zijn er nog niet, diversiteit komt in vele vormen. Ik denk dat we de vrouw-man balans wel aardig gevonden hebben hier. En er wordt met speciale programma's gewerkt om vrouwen aan de top te krijgen en te behouden. Maar er werken hier wel veel dezelfde mensen qua persoonlijkheid, uit dezelfde steden, met dezelfde achtergrond. Dan kan je vervallen in groepsdenken. Toch maar een zakenbankier aannemen voor de diversiteit?



> De tijd dat bedrijven werden gedomineerd door eenvormigheid en gelijksoortige mensen is echt voorbij. De hedendaagse samenleving wordt gekenmerkt door een enorme variatie en dat wordt weerspiegeld in organisaties. Met meer dan 1.000 collega's is MN een mini-maatschappij op zichzelf. Dat betekent dat je bij ons een dwarsdoorsnede tegenkomt van de samenleving als het gaat om de balans tussen man en vrouw, opleiding, leeftijd, etnische oorsprong, seksuele voorkeur, beperking, enzovoorts.

Die verscheidenheid in ons medewerkersbestand vinden we belangrijk. Die verrijkt ons en zorgt dat we ons werk vanuit verschillende invalshoeken kunnen doen. In de praktijk wordt dagelijks bewezen dat we vanuit die diverse samenstelling de beste verbindingen kunnen leggen met onze opdrachtgevers en hun achterban, waar wij als pensioenuitvoerder voor werken: twee miljoen mensen in de metaal-, techniek- en maritieme sector. Wij zijn in de praktijk zelf immers even divers als die groep deelnemers.

Verankering van diversiteit zit in mensen. Het gaat om wat extra aandacht, bijvoorbeeld bij werving. Bij een vacature ook andere groepen dan 'blanke kale mannen' nadrukkelijk uitnodigen om te solliciteren, helpt al. Het aantal vrouwen in managementfuncties bij MN is in de afgelopen jaren daardoor extra toegenomen. Diversiteit maakt verschillende talenten zichtbaar. Wat ons drijft, is een groot geloof in de toegevoegde waarde van die diversiteit voor onze dienstverlening.

Welke stappen zou de sector concreet moeten zetten om diversiteit te bevorderen?



> Begin dit jaar hesen we bij het hoofdkantoor van APG de regenboogvlag, naar aanleiding van de omstreden Nashville-verklaring. Wij geloven namelijk in een organisatie waar mensen worden gewaardeerd om wie ze zijn. In een veilige omgeving waar je mening wordt gehoord en waarin verschillen worden gewaardeerd. Onze medewerkers waren onverdeeld enthousiast over deze actie.

Hoe wij werken aan diversiteit? We zijn ervan overtuigd dat de beste initiatieven van medewerkers zelf komen. De stappen die we zetten, komen dus grotendeels uit de organisatie zelf. Zo hebben we voor APG-collega's met een beperking tien arbeidsplekken gecreëerd, zodat ook zij volop kunnen bijdragen en meedoen.

Ook hebben we onderzoek gedaan naar gelijke beloning tussen mannen en vrouwen. We zien dat de beloning van vrouwen binnen APG zo'n 19% lager ligt dan bij mannen. Dat is een groot verschil, maar het zegt niet zo veel omdat veel factoren van invloed zijn op salaris. Wanneer we vrouwelijke collega's vergelijken met een man met dezelfde functie, loonschaal, leeftijd en aantal dienstjaren, dan verdienen vrouwen bij APG gemiddeld nog steeds 2,2% minder. We belonen vrouwen binnen APG dus niet hetzelfde voor vergelijkbaar werk. We bekijken nu hoe we deze kloof kunnen dichten. Ook gaan we onderliggende oorzaken van deze ongelijkheid aanpakken.

Karin Roeloffs, Senior Partner, Avida International



> Er is de afgelopen jaren al veel geschreven en gesproken over diversiteit. Ik denk dat we het inmiddels allemaal wel eens zijn over de positieve effecten van het diverser maken van een team, of dit nu een pensioenfondsbestuur is, een afdeling binnen een vermogensbeheerder of welke andere groep dan ook. Maar waarom schiet het dan toch niet op met die diversiteit?

Ook daar weten we inmiddels meer over. Ieder mens heeft ‘unconscious biases’: onbewuste voorkeuren voor mensen zoals jijzelf. Daardoor worden bij selecties door witte, oudere mannen, uiteindelijk toch vaak weer witte, oudere mannen gekozen, ook al staan er prima vrouwelijke kandidaten op een shortlist.

Vaak is ervaring het belangrijkste criterium bij een selectie. Ook dit is een reden waarom het moeilijk is voor kandidaten met een ander profiel om een functie te bemachtigen.

Hoe kunnen we met deze twee punten omgaan om toch meer diversiteit te bereiken?

Een eerste stap is om ons bewust te zijn van die onbewuste voorkeuren, die echt iedereen heeft. Praat hier eens over met het team. En als het voor het team niet duidelijk is wat hier wordt bedoeld (of de mening is ‘dat valt bij ons toch wel mee’), nodig dan een externe uit die kan helpen bij die bewustwording.

Om de ‘ervaringshorde’ te slechten: probeer bij het opstellen van een selectieprofiel minder nadruk te leggen op ervaring in de specifieke rol en meer op iets anders: stijl, inzet, toevoeging aan het team en leervermogen. Louter zoeken in het eigen netwerk en iemand bij voorbaat afwijzen omdat de kandidaat ‘onbekend’ is, dat kan echt niet meer.

Angelique Joosen, Business Development Director, Centraal Beheer Algemeen Pensioenfonds



> Sinds 2006 ben ik werkzaam in de pensioensector. Dat was de start van een soort van tweede carrière. Voordat ik moeder werd, werkte ik bij grote law firms en een beursgenoteerde onderneming en was ik dag en nacht bezig met grote corporate deals. Het moederschap bracht mij andere inzichten. Maatschappelijke relevantie werd belangrijker.

De pensioensector was voor mij wat dat betreft een mooie oplossing; hier kon ik mijn juridische en corporate kennis inzetten ten behoeve van het oplossen van maatschappelijk relevante problemen.

Ik was al gewend aan overwegend mannelijke collega’s, maar vond het opvallend dat ze ook in de pensioensector in de meerderheid waren. Waar ligt dat aan? Pensioen wordt doorgaans saai en moeilijk gevonden en het gaat vooral over geld. Niet interessant dus. De eeuwige vrouwelijke twijfel of we iets wel kunnen, slaat meteen toe. De sector zou hier wat aan kunnen doen door jongeren, en zeker ook meisjes, te interesseren voor cijfers, beleggen en pensioenvraagstukken. Om vrouwen te bereiken, zou ik vooral de maatschappelijke relevantie benadrukken. Niet alleen omdat dat een van mijn drijfveren is, maar omdat mijn ervaring is dat jongeren van tegenwoordig iets willen doen wat ertoe doet.

Bij Vrouwen In Institutioneel Pensioen (VIIP), een landelijk pensioenvrouwennetwerk waar ik bestuurslid van ben, hebben we bewust de keuze gemaakt om ons open te stellen voor zowel vrouwen aan het begin van hun carrière als vrouwen die kunnen bogen op behaald resultaat. Wij geloven namelijk in empowerment, dat duwtje in de rug!



> Bij Van Lanschot Kempen bezien we diversiteit vanuit een breder perspectief. Het doel is een meritocratische, divers gevormde organisatie. Persoonlijk denk ik bij diversiteit in de financiële sector voornamelijk aan het grote aandeel mannen ten opzichte van vrouwen. Ook bij Van Lanschot/Kempen zouden we graag wat meer vrouwen in dienst willen hebben, vooral op het gebied van beleggen, maar er zijn simpelweg heel weinig vrouwelijke sollicitanten. Waarom solliciteren vrouwen niet zo vaak op functies in de financiële sector? Er zijn wel veel vrouwen die een relevante studie kiezen, maar blijkbaar gaan ze daarna toch liever in een andere sector werken.

De financiële sector zou zich veel meer moeten profileren bij vrouwelijke studenten en afgestudeerden. Deeltijd werken kan voor vrouwen een reden zijn om een sector te kiezen met een breed aanbod aan deeltijdbanen (zoals de zorg). Met een betere kinderopvang zouden waarschijnlijk veel meer jonge vrouwen ook voor een 4-5 daagse werkweek kiezen. Wellicht dat onze sector zich dan beter kan focussen op extra ondersteuning van de kinderopvang. Met een flexibele en betaalbare kinderopvang zou je zeker ook aantrekkelijker worden voor jonge vrouwen.

Wellicht dat de trend naar duurzaam beleggen ook kan helpen om meer vrouwen in de financiële sector te laten werken. Het valt mij op dat de duurzame beleggingsspecialisten wel vaak vrouwen zijn. Dat thema spreekt blijkbaar aan. Vrouwen voelen zich waarschijnlijk meer aangetrokken tot thema's als milieu en het bestrijden van kinderarbeid en fraude, dan tot het klassieke machobeeld van de zakenbankier.

Wat doen jullie concreet om diversiteit te bevorderen?



> Twintig jaar geleden was ik in de pensioensector een zeldzaamheid. Als jonge vrouwelijke pensioenfondsbestuurder kreeg ik een stropdas als relatiegeschenk en had ik vaak het damestoilet geheel voor mijzelf. Inmiddels is het aantal relatiegeschenken flink verminderd en staat er een rij voor het damestoilet. Deze vrouwen zijn echter vaak de adviseurs. De actuaaris, de risicomanager en de adviseur vermogensbeheer zijn steeds vaker vrouw. In de pensioenfondsbesturen schiet het nog niet echt op. Slechts 16 procent van de pensioenfondsbestuurders is vrouw. Veel pensioenfondsen hebben een paritair bestuur waarbij werkgevers- en werknemersorganisaties de kandidaten zoeken en voordragen. Als het aan de FNV ligt, wordt 40% van de bestuurszetels bezet door een vrouw. Ook draagt de FNV jonge pensioenfondsbestuurders voor; 15% van de bestuursfuncties wordt door jongeren (< 40 jaar) ingevuld.

De FNV is ervan overtuigd dat diversiteit beter werkt: het helpt verschillende manieren van werken en denken bij elkaar te brengen. Onder het motto van 'practice what you preach' heeft de FNV dit ook in de eigen organisatie op ieder niveau doorgevoerd. Dus ook in pensioenfondsbesturen.

Bevorderen van diversiteit doe je niet eenmalig. De FNV zorgt voortdurend voor nieuwe aanwas van pensioenbestuurders. Bij de selectie gaan we actief op zoek naar vrouwelijk en jong talent. En daarbij tonen we lef en doorzettingsvermogen. Ook bij de FNV is het nog niet ideaal, maar als de andere sociale partners ons voorbeeld volgen, ligt het percentage vrouwelijke bestuurders binnen no time boven de 30%.

Hester Borrie, Chief Client Officer, NN Investment Partners



> Voor ons betekent diversiteit dat we een bedrijf willen zijn waar collega's met verschillende achtergronden zich gerespecteerd en thuis voelen. Dat is breder dan streven naar meer vrouwen in managementposities. Denk ook aan verschillende culturen en jong talent. Een van onze nadrukkelijke doelstellingen is om vrouwelijk talent beter in te zetten en het aantal vrouwelijke leiders te vergroten. Vorig jaar zijn er twee vrouwelijke collega's benoemd in de Raad van Bestuur van NN Group, waar NN IP deel van uit maakt. Ook binnen NN IP heeft onze 'diversity of thought'-benadering geleid tot resultaat. Onze Board bestaat voor 40% uit vrouwen en we streven naar 35% vrouwen in senior posities in 2019. Daarnaast zien wij de toegevoegde waarde van teams bestaande uit talent met verschillende achtergronden. Zo zijn er binnen NN IP 36 nationaliteiten vertegenwoordigd. Dit draagt ook bij aan meer, en verschillende, rolmodellen voor jongere generaties. Wij zijn ervan overtuigd dat een organisatie met diversiteit en inclusie succesvoller en innovatiever is en klanten beter kan bedienen. NN Group is dit jaar voor de eerste keer opgenomen in de wereldwijde Bloomberg Gender Equality Index 2019. Deze index bevat 230 bedrijven uit tien sectoren die zich ertoe verbinden transparant te rapporteren over gendergelijkheid. Samen hebben deze bedrijven wereldwijd meer dan 15 miljoen mensen in dienst, waarvan 7 miljoen vrouwen. Hier zijn we heel trots op. Overigens is NN ook aandeelhouder bij veel grote bedrijven in Nederland. Tijdens al deze aandeelhoudersvergaderingen wordt stilgestaan bij de Corporate Governance op diversiteitsgebied. We stellen ons tijdens die vergaderingen actief op en stellen daar desgewenst vragen over. Er is uiteraard nog steeds ruimte voor verbetering, maar we zijn goed op weg.

Margreet Teunissen, Voorzitter bestuur Pensioenfonds Openbare Bibliotheken



> Diversiteit is voor ons pensioenfonds niets nieuws. We houden al rekening met diversiteit sinds de professionaliseringsslag die we sinds 2013 hebben doorgemaakt. Van een bestuur van tien grotendeels (80%) gepensioneerde mannen, zijn we inmiddels toegegaan naar een bestuur met zes bestuurders, verdeeld over alle leeftijdsgroepen, met vier vrouwen in het bestuur (waarvan één aspirant) en twee mannen. En uiteraard een bestuurder (een vrouw) onder de 40 jaar.

Op het moment dat er een vacature in het bestuur of in het verantwoordingsorgaan ontstaat, stellen we een specifiek functieprofiel op waarbij de gewenste diversiteit expliciet wordt aangegeven. Voor een bedrijfstakpensioenfonds geldt dat je met voordragende partijen te maken hebt. Je kunt niet zomaar zelf een kandidaat gaan zoeken, zoals in een gewone organisatie. We toetsen de door de voordragende partij geleverde kandidaat aan de functie-eisen, waaronder diversiteit. Als bestuur zijn we redelijk vasthoudend aan deze eisen. Binnen het bestuur (ook RvT en VO) is een groot commitment aanwezig als het gaat om diversiteit.

We hebben bijna twee jaar lang een bestuursfunctie vacant gehad, omdat er geen kandidaten werden voorgedragen die voldeden aan het profiel en diversiteit. Het bestuur werd verweten zeer halsstarrig te zijn en niet mee te willen bewegen, maar we hebben vastgehouden aan ons beleid om iemand onder de 40 jaar te benoemen. Na twee jaar en drie afgewezen voordrachten is dat uiteindelijk gelukt.

Ons Verantwoordingsorgaan telt zes leden, waarvan twee vrouwen. Eén lid is jonger dan 40 jaar. Een lid met een niet-westerse achtergrond is ook aanwezig. Onze RvT telt één vrouw, de voorzitter.

Het onderwerp diversiteit is niet meer weg te denken uit de Nederlandse pensioen- en vermogensbeheersector. Vrouwen rukken op in de bestuurskamers en in de lagen net daaronder. Vrouwen zoeken elkaar ook actief op in bestuursnetwerk VIIP. De oudere witte man, in de media de laatste jaren kop van jut, weet dat hij en zijn vrienden niet meer het rijk alleen hebben en maakt gezellig plaats voor de aanstormende, ambitieuze vrouw.

Is het grote doel dan bereikt? Allerm minst, volgens de respondenten. Angelique Joosen, afkomstig uit de wereld van de investment banks, koos na het moederschap voor de pensioensector omdat ze iets 'maatschappelijk relevants' wilde doen, maar verbaasde zich over het geringe aantal vrouwen daar. Waar lag dat aan? Vonden vrouwen geldzaken te saai? Haar advies: werf actief onder jongeren en benadruk hoe belangrijk de pensioensector is. Daar valt een wereld te winnen, want millennials zoeken meer dan vorige generaties naar inhoudelijke voldoening en maatschappelijke relevantie.

Bij Van Lanschot Kempen proberen ze van harte meer vrouwen in dienst te nemen. Maar het is lastig, zegt Effi Bialkowksi. Er zijn weinig vrouwen die in de financiële sector willen werken. 'Zelfs met een relevante studie kiezen ze vaak voor een andere sector.' Betere kinderopvang zou helpen, denkt ze. En misschien dat de trend naar ESG meer vrouwen naar het beleggingsvak trekt.

Gaat het bij diversiteit alleen maar om meer vrouwen? Dat is te smal, vinden meerdere respondenten. 'Denk ook aan verschillende culturen en jong talent', zegt Hester Borrie van NN Investment Partners. 'Diversity of thought' is ook een onderwerp. Bij APG kunnen medewerkers zelf suggesties doen voor meer diversiteit. Op die manier zijn er tien arbeidsplekken gecreëerd voor mensen met een beperking. 'Zodat zij ook kunnen bijdragen', aldus Marloes Sengers. Tim Kamphorst van The Executive Network verbreedt het thema ook graag. Hij pleit voor 'permanente aandacht voor meer diversiteit in geslacht, leeftijd en afkomst in directieteam, besturen en andere gremia'.

Versil in beloning aanpakken, ook dat is onderdeel van diversiteit, zegt Sengers. Zelfs na correctie voor functie, loonschaal, ervaring en dergelijke verdienen vrouwen nog steeds 2,2% minder dan mannen.

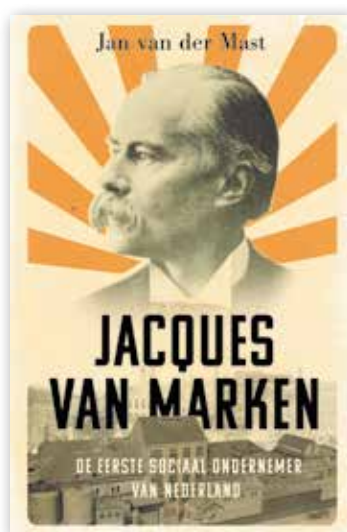
Wat te doen om de pensioensector diverser te maken? De 'unconscious bias' – de onbewuste voorkeur voor iemand die op je lijkt – moet eruit, zegt Joosen. Bij BlackRock heeft het management op een bepaald moment gezegd dat het gewoon niet langer kon, zo weinig vrouwen. 'Je vindt ze maar', was de boodschap die de managers te horen kregen. Met resultaat, het aantal vrouwen ging omhoog. Nu mag er wel een zakenbankier bij. 'Voor de diversiteit', grapt Astrid Overeem.

Bij het pensioenfonds Openbare Bibliotheken hebben ze gewoon twee jaar gewacht tot de gewenste kandidaat, iemand van onder de 40 jaar, langskwam. Ook dat is een manier. Bij Aegon stijgt het percentage vrouwen in het management gestaag. Van 28% in 2017 naar 33% in 2018. Aegon neemt deel aan het programma 'Talent naar de Top'.

Samenvattend kan gesteld worden dat de pensioensector in Nederland diverser wordt. Het onderwerp staat op ieders netvlies. De nadruk lijkt daarbij op de man-vrouw verhouding te liggen, maar leeftijd en afkomst zijn ook onderwerp van aandacht. Toch gaat het niet vanzelf. Vrouwen lijken de financiële sector nog niet aantrekkelijk te vinden. Het tegengaan van stereotype beelden over de financiële wereld en het actief zoeken naar jonge vrouwen, zijn strategieën die vruchten kunnen afwerpen.



Titel: Moneyland
 Auteur: Oliver Bullough
 Uitgever: Thomas Rap
 ISBN: 9789400402973



Titel: Jacques van Marken
 Auteur: Jan van der Mast
 Uitgever: Nieuw Amsterdam
 ISBN: 9789046820957

Moneyland

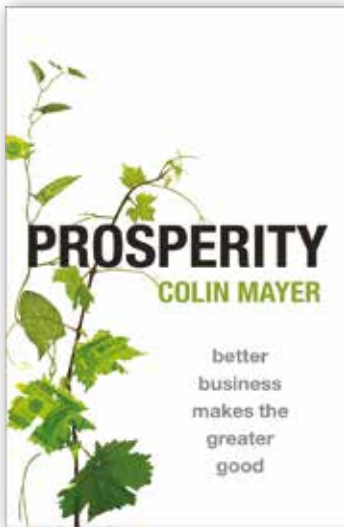
Door Hans Amesz

Moneyland' is de term van de auteur voor het virtuele land waar de superrijken hun vaak crimineel vergaarde rijkdom naartoe smokkelen, waar het buiten het zicht blijft van de fiscus. Iedereen die iets te verbergen heeft, kan in Moneyland geld oppotten en ongestoord uitgeven, zonder ooit gepakt te worden. Bullough legt overtuigend uit hoe makkelijk het is geworden om geld van arme landen te stelen, het in Moneyland te verbergen en het daarna in Londen, New York, Amsterdam in circulatie te brengen. Zo makkelijk, dat het in alle hoeken van de wereld gebeurt. In Oezbekistan, Venezuela, op Curacao en Jersey. Op de Bahama's, Saint Kitts en Nevis, de Maagdeneilanden, Anguilla en Saint Lucia. Het is opvallend hoeveel eilanden in dit opzicht populair zijn. Kleine tot piepkleine eilanden die al gelukkig zijn met een paar miljoen per jaar aan inkomsten uit op zijn minst dubieuze bronnen en daar allerlei faciliteiten voor inrichten. Advocaten, bankiers en andere financiële specialisten die het minder nauw nemen met de publieke betaalmoraal, slaan de handen ineen met plaatselijke autoriteiten. Het is een en al postbusfirma's, dekmantelbedrijven, offshore-vehikels, trusts, belastingconstructies en anonieme beleggingen wat de klok slaat. Nederland speelt ook een rol in Moneyland. In een interview met Robert Kusters van Follow the Money, een website voor financieel-economische onderzoeksjournalistiek, zegt Oliver Bullough: 'Nederland staat steevast in de top-vijf van landen waar het geld uiteindelijk naartoe stroomt. Meestal staat Cyprus bovenaan, dan St Kitts, dan de Britse Maagdeneilanden en dan Nederland. Jullie zijn duidelijk een belangrijke speler. Daarom was ik blij dat mijn boek in het Nederlands werd vertaald: een goede reden me eindelijk te verdiepen in de ING-zaak. Wat ik daar zo interessant aan vind, is dat mijn twee favoriete schurkenstaten, Venezuela en Oezbekistan, erbij betrokken zijn. Twee totaal verschillende landen, die ver van elkaar liggen, maar beide gebruikmaken van de diensten van ING. Dat is geen toeval: het is natuurlijk niet zo dat die Venezolanen en Oezbeken gewoon een bank nodig hadden en toevallig allebei in Amsterdam uitkwamen. Zo werkt dat niet.' Is er iets te zeggen over de omvang van Moneyland? Slechts bij zeer grove benadering. Schattingen over de bedragen die jaarlijks uit economieën naar elders vertrekken, lopen uiteen van 1,1 tot 2,6 biljoen (een biljoen is 1.000 miljard) dollar. Alleen al in ontwikkelingslanden zou net zoveel geld per jaar worden verduisterd als er jaarlijks aan hulpgeld naar die landen stroomt.

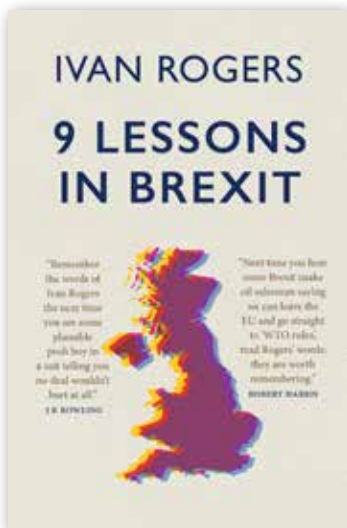
Jacques van Marken

Door Hans Amesz

Jacques van Marken (1845-1906), oprichter en directeur van de Nederlandse Gist en Spiritusfabriek (NG&SF), wordt door zijn biograaf Jan van der Mast de eerste sociale ondernemer van Nederland genoemd. Van Marken streefde volgens hem naar een 'verzoening van arbeid en kapitaal' en was in veel opzichten een pionier. Hij zou aan de wieg hebben gestaan van de ondernemingsraad, de ongevallenverzekering, de winkelcoöperatie, het prestatieloon en arbeidsarbitrage binnen het bedrijfsleven. Van Marken was, in de woorden van Van der Mast, hemelbestormend in zijn drang het lot van de werkman te verbeteren. Maar hij was ook een praktische industrieel, die met grondig reken- en denkwerk zijn projecten voorbereidde en onderbouwde. Van Marken was niet onomstreden: volgens de sociaal-anarchist Ferdinand Domela Nieuwenhuis kwam hij niet verder dan wat zoethoudertjes voor zijn personeel, was hij heerszuchtig en ijdel en liet hij zich omringen door strooplikkers. De socialist Frank van der Goes omschreef Van Marken in De Nieuwe Gids als 'een man van valsch kapitalistisch sentiment'. Overigens was Van Marken, die een dubbelleven leidde en bij zijn maîtresse zes kinderen verwekte – zijn huwelijk met Agneta Matthes bleef kinderloos – in zijn tijd natuurlijk niet de enige sociale werkgever. In 1887 werd de Nederlandsche Werkgeversbond opgericht, met als belangrijkste doel de verzekering van werklieden beter te regelen, om te beginnen de pensioenverzekering. Daarbij betrokken waren onder andere P.M. Duyvis, W. Hovy, G.H. Salomonson, vader en zoon Stork en Jacques van Marken.



Titel: Prosperity
Auteur: Colin Mayer
Uitgever: Oxford University Press
ISBN: 9780198824008



Titel: Lessons in Brexit
Auteur: Ivan Rogers
Uitgever: Short Books
ISBN: 9781780723990

Prosperity

Door Joost van Mierlo

Ondernemingen moeten niet op de hoogst mogelijke winst jagen. Noch moeten ze zich alleen maar bekommeren om aandeelhouderswaarde. Nee, een onderneming moet een maatschappelijk doel voor zichzelf definiëren. Deze unieke reden van bestaan – Mayer noemt het ‘purpose’ – moet worden behartigd door rekening te houden met de belangen van werknemers, aanbieders, klanten, buurtbewoners en inderdaad ook aandeelhouders. Het klinkt Nederlanders natuurlijk niet zo gek in de oren. In de Nederlandse wetgeving zijn deze belangen allemaal verankerd. Maar Mayer richt zich dan ook vooral op Angelsaksische bedrijven. Daar is de aandeelhouder nog altijd koning.

Met kwalijke gevolgen, in ieder geval in de ogen van Mayer. Mayer verwijst bijvoorbeeld naar het lot van de snoepfabriek Cadbury. Ooit nobel begonnen met veel aandacht voor het welzijn van de eigen werknemers. Het leidde uiteindelijk tot de verkoop van Cadbury aan Kraft. Van de eigen identiteit is niets meer over, aldus Mayer.

Daar staat Mars tegenover. De eigenaren hebben een beursgang weerstaan en het bedrijf is nog altijd sterk.

Nee, Mayer heeft geen al te groot vertrouwen in aandeelhouders. Hij spreekt in dit boek wel over de invloed van ESG-beleggingen en de invloed die daarvan uitgaat, maar Mayer wil toch vooral dat bedrijven zelf het initiatief nemen.

Dit moet gebeuren door het maatschappelijke doel van de onderneming, de speciale reden van bestaan voor iedere onderneming, te verankeren in een soort bedrijfscode, waar niet aan mag worden getornd.

De voorbeelden die Mayer opsomt, zijn stuk voor stuk interessant. De oplossingen die hij aandraagt blijven wat vaag. Waarom wordt niet gewoonweg de Nederlandse ondernemingswetgeving overgenomen? Dat is niet eens zo’n rare gedachte. Want in Nederland werd in de zeventiende eeuw het eerste beursgenoteerde bedrijf opgericht. Nederland heeft langer ervaring dan welk ander land dan ook met het fenomeen aandeelhouder.

Lessons in Brexit

Door Joost van Mierlo

Met het uitstel dat de Britten hebben gekregen om een oplossing te vinden voor het Brexit-dilemma, zou het goed zijn als iedere betrokkene eens de tijd zou nemen om dit dunne, maar uiterst leerzame, boekje te lezen.

Hoewel Rogers duidelijk een tegenstander is van het vertrek uit de EU, hoe kan het ook anders met een voormalig Brits topambtenaar in Brussel, is hij geen voorstander van een nieuw referendum. Hij beschouwt de overeenkomst die de huidige Britse regering heeft gesloten als een slechte overeenkomst, maar dat is niet het meest wezenlijke. De echt belangrijke onderhandelingen, die gaan over een nieuwe handelsovereenkomst, moeten nog komen. De Britten waren in de ogen van Rogers niet voorbereid op de consequenties van een vertrek uit de EU. Die situatie is in de afgelopen drie jaar nauwelijks verbeterd. Dat is de belangrijkste zorg van Rogers. Het is nodig dat politici ophouden om onzinverhalen te verkopen. De gevaren van een vertrek zonder overeenkomst worden schromelijk onderschat. Dat geldt met name voor de voor het Verenigd Koninkrijk cruciale dienstensector, waarvan de financiële sector veruit de grootste is. Rogers pleit voor een serieuze afweging van het verlies aan soevereiniteit bij een nieuwe handelsovereenkomst ten faveure van zekerheid voor met name de dienstensector. Dat is pijnlijk, maar het onvermijdelijke gevolg van een handelsovereenkomst.

De no-nonsense benadering van Rogers staat in schril contrast met de dagelijkse retoriek in het Lagerhuis. Gezien het belang van de komende onderhandelingen, ook voor Nederland, is het van belang de negen lessen van dit boekje in de oren te knopen. Vooral voor de Britten natuurlijk, maar door dit boekje te lezen weet de rest van Europa in ieder geval wat de Britten zouden moeten doen.



DOOR ANDY LANGENKAMP, SENIOR POLITICAL ANALYST BIJ ECR RESEARCH

COLUMN

Europees pappen en nathouden raakt uitgewerkt

Met monetaire en fiscale noodverbanden kan Europa de groei opkrikken, maar het is een kwestie van tijd voordat het door de wielen zakt.

Europa komt steeds meer in de politieke en economische verdrukking tussen Trumpiaans Amerika en een almaar assertiever China, geflankeerd door meer autoritaire staten. Na de Tweede Wereldoorlog had Europa (ten westen van het IJzeren Gordijn) samen met de VS vrijwel een monopolie op technologische vooruitgang en vormden de communistische en dictatoriale landen geen directe economische bedreiging.

Met de intrede van het marktdenken in China en de val van de Muur veranderde dit rap. De concurrentie nam snel toe. Daartegenover maakte Europa weinig aanstalten tot verbetering van de eigen concurrentiepositie, bijvoorbeeld door middel van een betere opleiding van de beroepsbevolking, verbetering van de infrastructuur, deregulering en meer uitgaven aan en fiscale ondersteuning van R&D. In plaats daarvan werd de achteruitgang in concurrentiepositie – en onder meer daardoor steeds lagere loonstijgingen – verdoezeld met steeds meer schulden. Hiervoor waren steeds lagere rentes, hogere asset prices en olopende geldgroei nodig.

Dit alles bleek zeer gunstig voor de bedrijfswinsten. Door de toenemende internationale concurrentie bleven reële loonstijgingen achter bij de productiviteitstoename, maar consumenten konden blijven spenderen door schulden op te bouwen. De eindvraag bleef ondanks de stagnerende lonen op peil. Maar omdat de concurrentiepositie wel bleef verslechteren en schulden op schulden werden gestapeld (kijkend naar het geheel van overheids-, particuliere en bedrijfsschulden), moesten de rentes wel laag gehouden worden, anders zou het hele kredietgebouw als een kaartenhuis in elkaar storten. Daardoor zijn de rentes nu dicht in de buurt van de 0% of zelfs negatief, de groeivoorzichten zeer matig en de inflatie – onder andere door de aanhoudende concurrentie – zeer laag.

De zorgen of deflatiegevaar nog voldoende bestreden kan worden, nemen dan ook toe. Deflatie moet per se voorkomen worden, omdat de combinatie van hoge schulden en deflatie vernietigend kan werken. Zoals inflatie schulden uitholt en dus makkelijker te dragen maakt, zo wegen door deflatie schulden zwaarder. Die worden steeds moeilijker af te lossen. Alles wordt minder waard, maar de schuld blijft nominaal gelijk.

Deze zorgen vallen samen met krachten die de concurrentiepositie versneld verslechteren. Ten eerste zorgen globalisering en het opblazen van asset prices voor een verdere tweedeling in de maatschappij. Een groot deel van de bevolking worstelt met stagnerende of krimpende inkomens en vermogensposities. De bovenlaag gaat er juist fors op vooruit. Deze ontwikkeling is mede debet aan het succes van populistische bewegingen, die nauwelijks werk willen maken van de hierboven genoemde structurele hervormingen. Eerder wordt het heil gezocht in protectionisme. Dit helpt de concurrentiepositie even, maar op langere termijn werkt het averechts.

Via welke weg kan de economie dan nog wel gestimuleerd en deflatie voorkomen worden als de rentes al zeer laag staan? Er kunnen nog noodverbanden aangelegd worden via hernieuwde goedkope leningen aan banken door de ECB en het opvoeren van overheidstekorten die op hun beurt gefinancierd worden door de centrale bank.

Met pappen en nathouden kan de groei misschien nog iets aantrekken. Geleidelijk dringt echter het besef door dat we alleen maar tijd kopen, zonder de dieper liggende oorzaken van matige groei aan te pakken en dat de monetaire en fiscale gereedschapskist ontoereikend is. Dan zullen we getuige zijn van veel lagere aandelenkoersen, hogere credit spreads en een verzwakkende euro. «



DOMINIQUE SCHILLINGS

VAN PRIMEVEST CAPITAL PARTNERS
NAAR ABERDEEN STANDARD
INVESTMENTS (ASI)



Foto: Archief ASI

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

‘Het team Portfolio Management & Transactions heeft mij met open armen ontvangen. Als een van de grootste, wereldwijd opererende vastgoedbeheerders van Europa heeft ASI een behoorlijke groeiambitie in Nederland. In mijn nieuwe rol als senior portfolio manager ben ik verantwoordelijk voor het co-managen van een aantal fondsen en mandaten. Een veelzijdige rol in een sterk team, waarbij de beleggingsbehoeften van onze klanten de basis vormen voor alles wat wij doen. Wij bieden hiervoor een uitgebreid aanbod van beleggingsoplossingen aan, evenals het allerhoogste niveau van service en dienstverlening.’

U begon uw carrière bij Vesteda. Wat was uw functie daar?

‘Vesteda heeft als grootste woningfonds van Nederland veel kennis en kunde in huis op het gebied van wonen. Hier heb ik als corporate relations manager geleerd hoe belangrijk het is om goed te luisteren naar de wensen en behoeftes van zowel huurder als investeerder. Het verzamelen van kwalitatief hoogwaardige marktinformatie is essentieel voor je eigen ontwikkeling. Ook in mijn huidige rol pluk ik daar de vruchten van.’

Verder heeft u gewerkt bij Primevest Capital Partners, Nederlandse Spoorwegen en Bouwfonds Investment Management. Kunt u kort aangeven welke kennis u daar heeft opgedaan?

‘De afgelopen jaren heb ik verscheidene managementfuncties binnen de vastgoedsector bekleed. Daar heb ik geleerd dat de meeste moderne organisaties zijn gestructureerd rondom teams. Door het concept van teamwork te leren begrijpen, ben ik gegroeid in mijn communicatieskills en mijn vaardigheden op het gebied van strategische planning.’

Hoe en wanneer bent u in contact gekomen met Aberdeen Standards Investments?

‘Via mijn netwerk, eind vorig jaar.’

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

‘De expertise kan ik direct toepassen in mijn nieuwe rol. En mocht er iets voorbijkomen waar ik nog weinig of geen ervaring in heb opgedaan, dan vraag ik om hulp binnen mijn netwerk. Ik prijs me gelukkig met veel kennissen en vrienden in het vastgoed.’

Vindt u het een uitdaging om opnieuw te beginnen?

‘Jazeker, met dien verstande dat ik me begeef op bekend werkerrein. Maar iedere organisatie hanteert weer andere bedrijfsprocessen. Het is nu vooral een kwestie van inzicht krijgen in de fondsdoelstellingen en plannen maken om deze te realiseren.’

Wat verwacht u bij Aberdeen Standard Investments te bewerkstelligen?

‘Afgelopen jaar heeft ASI een aantal succesvolle acquisities gedaan en het komende jaar ligt de focus op woningen, core logistiek en binnenstedelijke kantoren. Wat ik wil bereiken nadat we vastgoed hebben gekocht, is meerwaarde te creëren door het actief te beheren. Dit betekent onder meer zorgen voor operationele efficiëntie, verhuur van leegstaande ruimte, onderhandelen over gunstige huurvoorwaarden en herontwikkeling.’

Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?

‘Ik heb een gezonde ambitie. Het is zeker goed om jezelf te blijven ontwikkelen, maar het is nog belangrijker om met plezier naar je werk te gaan. De afgelopen jaren heb ik mijn blikveld verbreed en nu is het tijd om te gaan focussen. Een van de manieren om dat te doen, is van kop tot staart het proces van een nieuwbouwproject te doorlopen. Mijn baan bij ASI biedt mij deze kans en past dus heel goed bij mijn ambitie.’

» **MATTHIEU DAVID**

is door CANDRIAM benoemd tot Global Head of Financial Institutions and Partnerships, naast zijn huidige functie als hoofd van het Italiaanse filiaal van CANDRIAM. Voor hij in 2015 naar CANDRIAM kwam, was David Head of External Distribution Italy bij BNP Paribas Investment Partners. Hij heeft ook gewerkt als Client Relationship Manager bij Fortis, La Compagnie Financière Edmond de Rothschild en AXA.

» **RON BAVELAAR**

is door de Ledenraad van Coöperatie Univé U.A. benoemd tot lid van de Raad van Bestuur. Vanaf 1 juni gaat Bavelaar binnen de Raad van Bestuur de rol van voorzitter invullen en is daarmee de opvolger van Joost Heideman. Bavelaar was de afgelopen vijf jaar directievoorzitter van Yarden.

» **JORIS VOORHOEVE**

is aangenomen als hoofd Capital Markets bij Orange Capital Partners. In de afgelopen 15 jaar bekleedde Voorhoeve diverse leidinggevende posities bij Kempen en ABN AMRO. In zijn nieuwe rol is Voorhoeve verantwoordelijk voor de internationale expansie van het Orange Capital Partners platform, het initiëren van nieuwe partnerships, en het begeleiden van capital market transacties.

» **KOEN HOOGENHOUT**

werkt sinds 1 mei als Senior Business Development Manager Nederland bij BNY Mellon Investment Management. Hoogenhout heeft de afgelopen 7,5 jaar gewerkt voor Vanguard Asset Management als Senior Business Development Manager op de Nederlandse, Belgische, Luxemburgse, Zweedse en later Engelse markt. Hoogenhout studeerde fiscaal recht aan de Rijksuniversiteit Groningen en werkte daarna achtereenvolgens bij PWC, ABN AMRO en AXA IM.

» **LAETITIA DE LEEDE**

is namens de Bond van Medewerkers in het Notariaat benoemd in het bestuur van Pensioenfonds Notariaat. De Leede heeft bestuursfuncties bij de fondsen Levensmiddelen en Slagers. Zij heeft daar beleggingen als aandachtsgebied. Voor 2016 werkte De Leede elf jaar bij Triodos Bank.

» **MARLEEN LEMMENS**

wordt per 1 juni benoemd tot Chief Transformation Officer (cto) bij Aon Nederland. Zij werkte hiervoor ruim tien jaar bij Aegon. Haar laatste functie was die van Directeur Leven waar ze een strategische herijking opstelde en uitvoerde voor het levensbedrijf. Ze is ook hoofd Operational Risk Management bij Robeco geweest.

» **MARK SCHILSTRA**

is bij BNP Paribas Securities Services benoemd tot Hoofd Securities Services Nederland & Nordics. Hij is verantwoordelijk voor de organisatie en dienstverlening aan klanten in Nederland en voor verdere groei in ons land. Eerder werkte Schilstra bij State Street Bank, waar hij (co-)hoofd was van het Luxemburgse Operations Team.

» **MARCEL BOGAARD**

is toegetreden tot het accountteam van Ambassador Vermogensbeheer. Bogaard werkte na zijn studie economie in Groningen als aandelenhandelaar bij een aantal banken, voordat hij in het vermogensbeheer werkzaam werd. Hij komt over van BinckBank.

» **BRUNNO MARADEI**

is begonnen als Global Head of ESG bij Aegon Asset Management in Den Haag. Maradei heeft een internationale achtergrond. Hij studeerde aan de London School of Economics en haalde een MBA aan de London Business School. Maradei komt van de Europese Investeringsbank (EIB) en werkte eerder bij de Europese Commissie.

» **MARTIN STOLKER**

is doorgeschoven naar ABN AMRO Investment Solutions, waar hij de Head Manager Selection wordt. Stolker is een geroutineerde kracht van de Amsterdamse bank. Eerder was hij onder andere Senior Portfolio Manager.

» **PETER VAN MEERVELD**

heeft zijn werkgever Allianz na 12 jaar verruild voor UBS Asset Management. Hij gaat aan de slag bij de afdeling Institutional Business Development BeNeLux & Denmark. Bij Allianz was Van Meerveld tot voor kort Director Institutional Business Development.

» **IVAR ROELEVELN EN ANNETTE KOETSIER**

zijn sinds maart zelfstandig gevestigde consultants met hun nieuwe bedrijf DEAL Consultancy. Daarmee sluiten Roeleven en Koetsier hun lange carrières bij ING af. Roeleven en Koetsier zijn een samenwerking aangegaan met AF Advisors in Rotterdam. De twee waren collega's bij NN Investment Partners. DEAL Consultancy adviseert banken, verzekeraars en institutionele beleggers.

» **PETER WELLING**

is begonnen bij KPMG als Senior Manager Advisory, Financial Risk Management. Welling werkte eerder onder andere voor Morningstar, Robeco en Nationale-Nederlanden.

» **ALFRED KOOL**

is sinds 1 mei zelfstandig adviseur, gespecialiseerd in strategische (pensioen) communicatie en governance. Hij komt van Willis Towers Watson, waar hij de afgelopen 8 jaar verschillende functies vervulde. Kool blijft op externe basis beschikbaar voor WTW. Eerder had hij ook al een eigen adviesbureau en was hij langere tijd directeur Communicatie bij PGGM.

» **HANNY KEMNA RE CISA (FOTO)**

is de nieuwe Voorzitter (president-commissaris) van de Raad van Commissarissen van MN. Zij volgt in die rol Ella Vogelaar op, die sinds april 2015 voorzitter was van MN's commissarissen. Kemna is sinds 2016 commissaris van MN, met onder andere ICT in haar portefeuille.



Foto: Archief MN

Hanny Kemna

SAMEN BOUWEN AAN VERTROUWEN.

Een standaard
zetten voor
de beleggings-
industrie.

Ethiek centraal
stellen in alles
wat we doen.

Verder kijken dan
de korte termijn.

Kennis delen,
diversiteit omarmen.

Samen het
verschil maken.

JOIN. CONNECT. ADVANCE.



“ FOR 26 YEARS,
I’VE TRUSTED A
QUANTITATIVE
LENS TO NAVIGATE
COMPLEX MARKETS ”

Arup Datta,
Senior Vice President & Head of
Mackenzie Global Quantitative Equity Team

Benefit from the expertise
of an experienced team.

Mackenzie’s Global Quantitative Equity team applies a disciplined, fundamental quantitative approach and efficient trade execution in seeking to generate alpha.

Learn how our team implements traditional and alternative strategies in emerging markets while managing risk for institutional clients.

Contact us to learn more.

Simon Bedard, MBA
Vice-President, Head of EMEA
Institutional Sales & Service
Mackenzie Financial Corporation
E: sbedard@mackenzieinvestments.com



MACKENZIE
Investments