



Belangstelling voor vastrentende ETFs toegenomen



Fixed Income ETFs hebben de marktverstoring en -ontwrichting van 2020 goed doorstaan. Velen hadden verwacht dat de populariteit van obligatie-ETFs als een kaartenhuis ineen zou storten, maar het tegenovergestelde is gebeurd, zo bleek uit de piek in de handelsvolumes. ETFs bleven hun benchmark volgen en naarmate meer beleggers een beroep deden op deze passieve beleggingsinstrumenten werden ze indicatoren van reële prijzen.

Door Hans Amesz

In hoeverre kunnen we bij vastrentende ETFs spreken van passief beleggen? De samenstelling van een ETF voor vastrentende waarden vereist immers veel actieve beslissingen en selecties, bijvoorbeeld stratified sampling.

Cara Milton-Edwards: 'Stratified sampling is een zeer actief proces. Er wordt gekeken naar de risico- en rendementskenmerken binnen een index en onze portfoliomanagers zorgen ervoor dat de kenmerken die geëigend zijn voor een bepaalde asset class op elkaar worden afgestemd. De portfoliomanagers moeten over veel expertise beschikken ten aanzien van de verschillende beleggingscategorieën. Daarnaast moet de technologie goed op orde zijn. In dit verband hebben wij het over onze Aladdin-technologie. Welnu, dit geeft onze portfoliomanagers echt de flexibiliteit om waarde toe te voegen. Zo zijn we in staat om ervoor te zorgen dat vastrentende ETFs hun indices nauwkeurig volgen. Een voorbeeld van hoe wij waarde kunnen toevoegen, is dat onze portfoliomanagers in staat zijn obligaties aan te houden met een resterende looptijd van minder dan een jaar of tot de vervaldatum. Dat geeft flexibiliteit. Een andere manier waarop we proberen waarde toe te voegen, wat vorig jaar ook van bijzonder belang was, is door schaal- en crossingopportunities te benutten. Toen de rating van obligaties werd verlaagd, konden we intern posities overhevelen uit investment grade-fondsen naar high yield-ETFs en index mutual funds, zonder transacties te hoeven verrichten op de onderliggende markt. Dat leidde uiteindelijk tot kostenbesparingen voor de beleggers.'

Jules Looijmans: 'Beheerders van ETFs moeten inderdaad actieve beslissingen nemen. Het is ook belangrijk te vermelden dat ze altijd een beslissing moeten nemen over het al dan niet deelnemen aan nieuwe emissies, wanneer er onder meer moet worden geherbalanceerd en er opnieuw moet worden afgestemd op de onderliggende index. De beheerders zijn eerder actief dan louter passief.'

Jose Garcia Zarate: 'We moeten onderscheid maken tussen het beheer en de

doelstellingen van ETFs. In termen van beheer worden er veel actieve beslissingen genomen. Dat gaat hand in hand met de aard van de vastrentende markt. Mensen en technologie zijn erg belangrijk. Dit ontkracht de mythe dat ETFs alleen door machines kunnen worden bemand. Er gebeuren heel wat interessante activiteiten op fondsniveau, maar de beleggingsresultaten zijn meestal puur passief, want wat beleggers krijgen, is het rendement van de index.'

Jason Simpson: 'Vanaf de constructie van de index is er sprake van een actief proces. Als je een index samenstelt, kijk je in eerste instantie naar allerlei regels. Maar het gaat om het maken van een selectie en dat is een actieve beslissing. Vanuit een beleggingsperspectief koop je een index en weet je welke performance je aantrekkelijk vindt. Maar voorafgaand aan het samenstellen van de index, zijn al veel actieve beslissingen genomen.'

Marc van Maarle: 'Vanuit de kant van de fondsbeheerder gaat het bij een vastrentende ETF om een passieve belegging. Hij kan de tracking error monitoren en bijsturen en levert min of meer het rendement van de index. Er is echter sprake van een actief proces als het gaat om het kiezen van de index die de belegger zou willen repliceren.'

Wat is jullie ervaring met de kwaliteit van de data en de informatie over de onderliggende obligaties in Fixed Income ETFs en hoe kan die worden verbeterd?

Garcia Zarate: 'Als we onderzoek doen naar obligatie-indices is het soms heel moeilijk om echt te begrijpen waar indexaanbieders hun prijzen vandaan halen, hoeveel prijzen ze op een gegeven moment krijgen, hoe vaak ze die prijzen krijgen en wat de kwaliteit van die prijzen is. Er zijn dus enkele belangrijke uitdagingen die hoe dan ook zullen blijven bestaan, omdat de aard van de obligatiemarkt is zoals hij is. Er is meer transparantie nodig over de beschikbaarheid, de bronnen en de kwaliteit van obligatieprijzen. Hoe bereik je dat? Gezien de aard van de obligatiemarkt is dat heel ingewikkeld.'

Voorzitter:

Joris Roggeveen,
Altis Investment Management

Deelnemers:

Jose Garcia Zarate,
Morningstar
Jules Looijmans, Auréus
Marc van Maarle, Index People
Cara Milton-Edwards,
BlackRock / iShares
Jason Simpson, State Street
SPDR ETFs



VOORZITTER

Joris Roggeveen

Joris Roggeveen is Senior Portfolio Manager bij Altis Investment Management, met een focus op passieve strategieën. Hij is verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van externe vermogensbeheerders, het managen van klantportefeuilles en het onderhouden van klantrelaties. Hiervoor heeft hij bij ING gewerkt als Beleggingsadviseur en bij het ING Investment Office als Beleggingsanalist. Hij is geregistreerd bij het DSI als Beleggingsanalist en Institutioneel Portfolio Manager en is CAIA-charterholder.



Jose Garcia Zarate

Jose Garcia Zarate is Associate Director van Morningstar's Europese onderzoeksteam voor passieve fondsen. Hij was eerder Senior Analyst in het team, dat ETFs, ETPs en indexfondsen volgt. Voordat hij in 2010 in dienst kwam, werkte hij zeven jaar als Senior Obligatieanalist bij 4cast, een economisch adviesbureau en leverancier van financieel marktonderzoek. Eerder was hij Macro-economisch Analyst voor S&P MMS en Macro-economisch Landenanalist voor Hilfe Research. Garcia Zarate begon zijn carrière als Analyst-stagiair voor het Ministerie van Economie in Spanje.



Jules Looijmans

Jules Looijmans is zijn carrière in de financiële wereld begonnen als Trainee Vermogensbeheerder bij Ritzer en Rouw Private Management, na de opleiding Bedrijfseconomie (traject Finance) aan de Universiteit Maastricht. Hij ontwikkelde zich bij dit multi-family office verder als asset manager en trad in 2015 toe tot het IC. Na de fusie van Ritzer en Rouw met Auréus Group is hij voor zijn nieuwe werkgever actief als Senior Portfolio Manager.



Marc van Maarle

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



Cara Milton-Edwards

Cara Milton-Edwards houdt zich bij BlackRock bezig met de productstrategie van obligatie-ETFs. Voordat zij zich in het bijzonder op ETFs ging richten, waren systematische index- en actieve strategieën haar werkterrein. Milton-Edwards maakt deel uit van het team dat ondersteuning biedt ten behoeve van de klantbetrokkenheid, door zich in te zetten voor een toonaangevende positie van BlackRock en iShares op de obligatiemarkten en de markt voor obligatie-ETFs en te werken aan de ontwikkeling van nieuwe producten op dit vlak.



Jason Simpson

Jason Simpson werkt al meer dan 25 jaar in de financiële wereld als Markteconoom en Rentestrateg. Hij trad begin 2020 in dienst bij State Street Global Advisors als Senior Fixed Income Strategist om samen te werken met het ETF Strategy & Research-team van SPDR ETFs in Londen. Zijn focus ligt op Fixed Income en ESG ETFs. Eerder werkte Simpson bij Société Générale, Santander Bank UK, Royal Bank of Scotland en ABN AMRO.

‘Er is meer transparantie nodig over de beschikbaarheid, de bronnen en de kwaliteit van obligatieprijzen.’

Simpson: ‘Wij proberen ons te houden aan behoorlijk liquide, frequent verhandelde markten, wat betekent dat de kwaliteit van de gegevens over het algemeen vrij goed is. We krijgen vrijwel alles wat we nodig hebben van kwalitatief goede providers. Op het gebied van ESG bestaan daarentegen afwijkingen tussen de verschillende dataleveranciers. Als je met twee leveranciers praat, kun je twee heel verschillende ESG-ratings krijgen. Om dat te omzeilen, hebben we de R- of verantwoordelijkheidsfactor ontwikkeld, die onze eigen in house ESG-score vormt en is afgeleid van vier verschillende dataleveranciers.’

Van Maarle: ‘Normaal gesproken maken wij gebruik van een grote dataleverancier om alle soorten fondsen te analyseren en dat werkt over het algemeen prima. Je moet er wel altijd rekening mee houden dat sommige zaken worden weggelaten of niet zijn geprijsd. Wij hebben de grootste problemen met ESG-ratings, omdat de verschillende leveranciers van ESG-scores soms tot heel verschillende ratings komen. Dat moet worden verbeterd. Misschien kunnen EU-richtlijnen daarbij helpen.’

Milton-Edwards: ‘Met name op het gebied van green bonds worden niet altijd de juiste gegevens verschaft. We moeten veel meer informatie hebben over het gebruik van de opbrengsten en over de projecten die met green bonds worden gefinancierd. En daarbij ben je vaak afhankelijk van de ETF-emittent die de expertise in huis heeft of die over een voldoende groot team beschikt om er op uit te trekken. De markt voor green bonds is de afgelopen vier jaar sterk veranderd. We proberen allemaal bij te blijven. Uitgevers van ETFs, beleggers en dataleveranciers moeten nauw samenwerken.’

Looijmans: ‘Soms zijn de gegevens een beetje inconsistent in termen van ESG-scores. Maar de meeste data die we nodig hebben om risico's te beoordelen binnen onze vastrentende allocatie zijn beschikbaar. En zo niet, dan voegen we ze handmatig toe, zodat we alles beschikbaar hebben om onze vastrentende allocatie goed te beheren.’

‘Met name op het gebied van green bonds worden niet altijd de juiste gegevens verschaft. We moeten veel meer informatie hebben over het gebruik van de opbrengsten en over de projecten die met green bonds worden gefinancierd.’

Garcia Zarate: ‘Er gaat heel wat denkwerk schuil achter het creëren van data points. Natuurlijk moet je eerst de gegevens hebben, maar vervolgens moet je ervoor zorgen dat ze bruikbaar zijn voor klanten. Het vergt veel ontwikkeling en een diepgaand proces van kwaliteitscontrole voordat je daadwerkelijk iets naar buiten kunt brengen.’

Bij passieve strategieën zijn de wegingen van effecten, sectoren en landen bijproducten van hun wegingen in het beleggings-universum. Dit betekent dat een bedrijf of land dat meer schulden heeft uitstaan, een groter gewicht inneemt in een index en dus in een ETF dat deze index volgt. Dit kan een ongewenst neveneffect zijn van passief beleggen in vastrentende waarden. Zou het niet beter zijn om wegingsmechanismen te ontwikkelen op basis van bijvoorbeeld het BBP of fundamentele bedrijfsgegevens?

Looijmans: ‘Bij passief beleggen in vastrentende waarden word je meer blootgesteld aan bedrijven en landen met meer schulden dan waarschijnlijk wenselijk is. Voor ons betekende dit dat we vooral via actief beheerde fondsen in vastrentende waarden investeerden, omdat die soms ook flexibel kunnen zijn in onder meer looptijden en exposure.’

Garcia Zarate: ‘Niet het absolute niveau van de schuld is van belang, maar het vermogen van de emittent om die schuld terug te betalen. Je hoeft je bijvoorbeeld niet echt zorgen te maken of de Ameri- >

kaanse staatsschuld 150% of 200% van het BBP is, je weet gewoon dat de Verenigde Staten je gaan terugbetalen. Het gaat, denk ik, om de kwestie van strategische beta. Wat strategische of slimme beta voor obligatiemarkten betekent, is echter niet duidelijk. Het betreft een supercomplexe zaak. Eén waarvan ik denk dat er eigenlijk geen gemakkelijke oplossing voor is. Concentratie naar één enkele factor zou betekenen dat de obligatiefondsen ofwel te defensief, ofwel te zeer aan krediet blootgesteld zouden zijn. Een mogelijke oplossing zou zijn om allerlei factoren en benaderingen te mixen, maar in dat geval kun je net zo goed volledig actief gaan. Bovendien moet de gedachte dat je met market cap indices volledig blootgesteld zult zijn aan de emittenten met de grootste schulden, oftewel de hoogste leverage, met een

‘Niet het absolute niveau van de schuld is van belang, maar het vermogen van de emittent om die schuld terug te betalen.’

korreltje zout worden genomen, omdat de indices zelf de exposure naar een bepaalde emittent toch al beperken tot misschien 3 tot 5%.’

Van Maarle: ‘Volgens ons heeft het allemaal te maken met concentratierisico. Volgens de MSCI-wereldindex voor aandelen moet je voor 67% in de VS beleggen.

Daarom beleggen wij onze aandelenportefeuille BNP-gewogen en beperken zo het concentratierisico op de VS. Als we naar vastrentende waarden kijken en een brede, gediversifieerde benchmark nemen, dan wordt ongeveer 38% in de VS belegd. Dat is veel meer in lijn met de verdeling van het BNP, gemeten over de hele wereld. Dus we hebben niet zoveel problemen met het volgen van deze brede benchmark en schuld volgens de samenstelling van de index zelf.’

Simpson: ‘Als een emittent een grote hoeveelheid obligaties heeft uitstaan, betekent dat niet automatisch dat zo’n emittent ook de meeste schulden heeft, want er zijn natuurlijk andere financieringsbronnen. Van de top tien holdings in de Bloomberg-Euro Corporate staat er niet één in de top van twintig holdings met de meeste schulden, wanneer zowel

de kortetermijnschulden als de langetermijnschulden in aanmerking worden genomen. Overigens is de instroom van beleggers in marktgewogen indices niet verminderd. Wij hebben van onze beleggers in marktgewogen ETFs nooit echte klachten gehad.’

Milton-Edwards: ‘Binnen investment grade hebben de emittenten met het grootste gewicht de grootste activabasis en de hoogste inkomsten om hun schulden te onderhouden. Daarom blijft marktwaarde de norm. Wij proberen wel zoveel mogelijk keuze te bieden in termen van bijvoorbeeld verschillende looptijden. Dat er niet veel andere opties zijn dan market cap heeft vooral te maken met transactiekosten. Als we kijken naar andere manieren om indices te wegen, zorgen de kosten van een hogere turnover als gevolg van deze methodologieën voor een rem op de performance. Uiteindelijk wordt er dan niet beter gepresteerd dan bij de standaard market cap-versies.’

Wat zijn de overeenkomsten en verschillen met betrekking tot het ESG-beleid voor vastrentende ETFs versus aandelen-ETFs?

Milton-Edwards: ‘Het heeft bij vastrentende waarden langer geduurd dan bij aandelen om gegevens vanuit een duurzaam perspectief te krijgen. Dat heeft deels te maken met een veel groter universum. Dat is de reden waarom het langer geduurd heeft om de dekking op een dusdanig niveau te krijgen dat we er indices en ETFs rond kunnen creëren. Andere verschillen zijn nuances in hoe we duurzaamheid kunnen toepassen, bijvoorbeeld tussen high yield en investment grade. Veel beleggers in aandelen moeten een tracking error accepteren als ze duurzaamheid toepassen. Bij vastrentende waarden is het niet noodzakelijkerwijs nodig dezelfde mate van tracking error op te nemen om een duurzame verbetering te bewerkstelligen. Wat betreft gelijkenissen hebben beide echt nog een lange weg te gaan. We bevinden ons nu waarschijnlijk in het midden van de reis. Het klimaat is een thema dat beide beleggingscategorieën willen aanpakken en integreren in hun huidige oplossingen, of ze willen er stand-alone oplossingen voor creëren.’

Looijmans: ‘Met betrekking tot het ESG-beleid maakt het vanaf het begin een verschil of je een vastrentende belegger of een aandelenbelegger bent. Als vastrentende belegger probeer je te kijken naar wat ESG-risico’s kunnen betekenen in termen van bescherming van de downside en het kredietrisico, in tegenstelling tot wat ESG-ontwikkelingen kunnen betekenen voor je upside-potentieel.’

Garcia Zarate: ‘Als een bedrijf niet ESG-compliant is, is dat van toepassing op zowel de aandelen als de obligaties. Staatsobligaties zijn in dit opzicht een andere categorie, omdat er geen consensus bestaat over wat ESG betekent voor overheden. Producten en indices met een ESG-benadering voor staatsobligaties worden beoordeeld met instrumenten die ook worden gebruikt in de traditionele kredietanalyse. Controversiële kwesties die van invloed zouden kunnen zijn op de ESG-score voor de betreffende overheid worden in principe genegeerd of gewoon niet aangepakt, omdat we niet weten hoe dat zou moeten. Hoe ga je om met mensenrechten? Kan je in China investeren gezien het beleid daar? Hoe zit het met de VS, aangezien sommige staten de doodstraf kennen? Er is geen gemakkelijke oplossing. ESG betekent heel verschillende dingen voor verschillende mensen. Overigens is de risico-rendementsverhouding van een ESG-bedrijfsobligatie ongeveer identiek aan die van een niet op ESG gerichte bedrijfsobligatie. Dat is verwarrend voor beleggers en dient te worden uitgelegd.’

Simpson: ‘Het ESG-proces begint met een screening om de ergste overtreders te elimineren. Voor zowel onze aandelen als obligatieproducten zijn deze screenings nogal gelijksoortig. Vervolgens kijk je naar de ESG-rating van emittenten.’

Milton-Edwards: ‘Ik zie dat de vraag naar impact bonds op sociaal, groen en duurzaam gebied toeneemt. Dat is lastig, want de markt voor sociale of duurzaamheidsobligaties is nog steeds heel klein. Het kan dus moeilijk zijn om daar indexoplossingen rond te creëren. De markt is zich daar nu zeer bewust van. Duurzaamheid is een niet te stoppen trend.’

Van Maarle: ‘Het grootste verschil met betrekking tot ESG-beleid voor aandelen en obligaties is dat je als aandelenbezitter stemrecht hebt op de aandeelhoudersvergadering. Het is wellicht mogelijk om veranderingen te bewerkstelligen als je tegen het management ingaat en niet stemt in lijn met de voorstellen van het management.’

Hoe kan je het beste een verbetering van de ESG-score bewerkstelligen met een vastrentende portefeuille? Leveren uitsluiting, best-in-class-selecties of juist meer engagement de beste resultaten op? Wat zijn ‘quick wins’ en welke categorieën lenen zich hier het beste voor?

Van Maarle: ‘Ik zou denken dat je de ESG-portefeuille het snelst kunt verbeteren in high yield en door het opnemen van een aantal ESG KPIs (Key Performance Indicators) in je doelstellingen. Voor mij is dit een moeilijke vraag om te beantwoorden, want ik weet niet precies hoe ik dit binnen de passieve ruimte van vastrentende waarden zonder stemrecht moet aanpakken. Ik denk dat het heel lastig is om je als vastrentende belegger te engageren zolang de meerderheid van de Fixed Income-obligaties in het bezit is van beleggers die geen ESG-doelstellingen hanteren.’

Simpson: ‘Het aanbrengen van een ESG-filter op zoiets als high yield is waarschijnlijk een goede manier om als vermogensbeheerder je eigen ESG-score aan te bieden of te verbeteren. De meest voor de hand liggende soort van quick win is een uitsluitingsbeleid voor bepaalde obligaties. Uiteraard is de best-in-class- >

‘Ik zie dat de vraag naar impact bonds op sociaal, groen en duurzaam gebied toeneemt. Dat is lastig, want de markt voor sociale of duurzaamheidsobligaties is nog steeds heel klein. Het kan dus moeilijk zijn om daar indexoplossingen rond te creëren.’

oplossing een meer grondige manier om verder te gaan. Zodra de uitsluitingen hebben plaatsgevonden, probeert het optimalisatieproces de weging te richten op de obligaties met de hoogste ESG-score. Dat is de route die wij hebben gekozen.’

Milton-Edwards: ‘Ik denk dat er in de creditsector consensus bestaat over de manier waarop een verbetering van de ESG-score kan worden bereikt. Die verschilt van investment grade tot high yield en van euro tot dollar, maar de scoreverbetering is er en die is zichtbaar. Engagement in vastrentende waarden is moeilijk. Veel beleggers voelen zich, denk ik, goed bij het investeren in een portefeuille die uit is op ESG-verbetering. Het probleem is dat er geen consensus bestaat over toekomstgerichte gegevens. Denk daarbij onder meer aan de vraag hoe bedrijven in de toekomst ervoor zullen staan met betrekking tot hun emissies of wetenschappelijk onderbouwde doelstellingen. Modellen zijn vatbaar voor een heleboel veronderstellingen en interpretaties. Ik denk dat engagement ook hand in hand gaat met een vooruitziende blik op wat je probeert te bereiken in je portefeuilles.’

In hoeverre kun je via obligaties echt beïnvloeden of engagement toepassen?

Milton-Edwards: ‘Onze wereldwijde vastrentende beleggers en portfoliomanagers zullen vaak samenwerken met het kapitaalmarktteam dat ons vertegenwoordigt als het gaat om engagement met bedrijven. Daardoor is veel haalbaar. Wat betreft green bonds kunnen wij, zelfs voordat een emittent een green bond

uitgeeft, duidelijkheid verschaffen over de verwachtingen. Wij zitten al sinds 2014 in het Green Bond Principle Committee en geven vorm aan zowel marktstandaarden als directe gesprekken met nieuwe of al bestaande emittenten. Het is dus mogelijk om via obligaties echt invloed uit te oefenen, maar dit ziet er wel anders uit dan in de aandelensector.’

Looijmans: ‘Er zijn naar mijn mening een paar momenten en manieren waarop je echt invloed kunt uitoefenen of betrokken kunt raken via obligaties. Als een obligatie afloopt en opnieuw moet worden uitgegeven, kun je bijvoorbeeld samenwerken met obligatiebeleggers in de sector en onderhandelen met het betreffende bedrijf. Je kunt je stem laten horen. Maar dat is, zoals eerder gezegd, bij vastrentende waarden veel moeilijker dan in de aandelensector, waar de belegger stemrecht heeft.’

Garcia Zarate: ‘Als obligatiebezitter heb je geen stemrecht en is engagement de enige haalbare optie die overblijft. De vraag in welke mate je echt invloed kunt uitoefenen, speelt niet. Je bent eigenlijk gedwongen om mee te doen omdat er geen andere optie is. Ik denk dat engagement duur en tijdrovend is. Engageren is voor heel grote vermogensbeheerders aanzienlijk makkelijker dan voor kleine. Bij sommige verbintenissen gaat het om meerjarige processen. Het is geen kwestie van de telefoon pakken en snel iets met iemand regelen. Het kan jaren duren voor je iets uit je engagement kunt halen. Daar heb je voldoende financiële middelen en geduld voor nodig.’

Simpson: ‘Wij hebben een R-factor (verantwoordelijkheidsfactor) ontwikkeld ten dienste van ons stewardshipprogramma. Het is een numerieke ESG-score. We berekenen voor elk bedrijf een score waarmee we naar ze toe kunnen gaan en zeggen: kijk, jouw peergroup bevindt zich hier en jij daar en dit zijn de redenen waarom jouw score anders is. Dat is een vrij krachtig instrument om engagement te stimuleren en ook de reden waarom het nu in sommige van onze producten is geïntegreerd.’

Garcia Zarate: ‘Interessant is dat steeds

‘Ik denk dat het heel lastig is om je als vastrentende belegger te engageren zolang de meerderheid van de Fixed Income bonds in het bezit is van beleggers die geen ESG-doelstellingen hanteren.’

meer vermogensbeheerders een eigen ESG-visie hebben en die in toenemende mate in allerlei soorten beleggingsportefeuilles, passieve en actieve, proberen op te nemen.’

Worden duurzame ETFs voor vastrentende waarden de norm van de toekomst? Veel vastrentende ETFs hebben nu al minimale ESG-normen.

Van Maarle: ‘Dat hangt allemaal af van de beleggers. Het is wel waarschijnlijk dat duurzame ETFs de norm worden, maar als je als vermogensbeheerder een fonds wilt opzetten, moet het fonds bij de start van voldoende omvang zijn om het beheer, inclusief ESG-screening, efficiënt uit te voeren, zodat het een interessante oplossing voor beleggers wordt.’

Milton-Edwards: ‘Er is sprake van drie ontwikkelingen. Ten eerste het overschakelen van niet-duurzame naar duurzame versies van ETFs. Het gaat om omschakelingen die zeer structureel zijn geworden. Het tweede betreft een meer thematisch perspectief. Het gaat dan om beleggers die op het klimaat of misschien op de sociale kant van beleggingen focussen. En ten slotte denk ik aan impactbeleggen en dan in het bijzonder aan green bonds. Wij willen beleggers keuzes blijven bieden. Als we een duurzame overlay kunnen toepassen zonder gevolgen voor de risico-rendementsverwachting, zullen we dat waarschijnlijk doen. Als er wel consequenties zijn voor de risico-rendementsverhouding, blijven we de keuze bieden tussen een duurzame en niet-duurzame ETF.’

Simpson: ‘Ik zit lang genoeg in de markt om te weten dat veel van wat er in de obligatiemarkten gebeurt, wordt gedreven door regelgeving. We evolueren steeds meer naar een aan het Akkoord van Parijs of de SFDR gelieerd regelgevend kader. ESG werd nog niet zo heel lang geleden gezien als een excentrieke gril, maar in de afgelopen drie tot vier jaar is dit mainstream geworden. Het is te verwachten dat duurzame ETFs voor vastrentende waarden de komende vijf jaar veel meer de norm worden. Dat gezegd hebbende, betwijfel ik wel of dat

wat daarvoor al bestond, volledig geëlimineerd zal worden.’

Looijmans: ‘Van de drie P’s, People, Planet en Profit, is de aandacht de afgelopen tien jaar veel te veel uitgegaan naar Profit ten koste van de twee andere P’s. Als we de wereld de komende decennia gezond en welvarend willen houden, zullen we vooral ook naar Planet en People moeten kijken. Dat betekent dat we in een op het Akkoord van Parijs afgestemde richting moeten bewegen. Kortom, ik geloof dat duurzame ETFs voor vastrentende waarden de norm worden.’

Momenteel voldoen vastrentende ETFs aan Artikel 8 van de SFDR als de ETF kwalificeert als een beleggingsoplossing die meer en betere duurzame kenmerken heeft in vergelijking met de benchmark die hij repliceert. Elke vermogensbeheerder gebruikt zijn eigen regels om een ETF onder de SFDR te classificeren. Moeten deze regels niet worden gestandaardiseerd?

Simpson: ‘Greenwashing is een probleem. Elke standaardisatie van regels is daarom positief. Het zou niet aan vermogensbeheerders moeten worden overgelaten om een ETF onder de SFDR te classificeren, tenzij er een heel precieze aanwijzing is. Zoals bekend zal de SFDR worden gevolgd door de eisen van Level II en verdere regelgeving.’

Garcia Zarate: ‘ESG betekent niet hetzelfde voor elke belegger. Ik denk niet dat de regelgever een eenduidige definitie van ESG moet formuleren, want uiteindelijk heeft de belegger zijn eigen voorkeuren. Wat de regelgever wel moet doen, is vermogensbeheerders dwingen om transparant te zijn. Dat wil zeggen: dat zij bekend moeten maken wat zij >

‘Ik zit lang genoeg in de markt om te weten dat veel van wat er in de obligatiemarkten gebeurt, wordt gedreven door regelgeving. We evolueren steeds meer naar een aan het Akkoord van Parijs of de SFDR gelieerd regelgevend kader.’

onder ESG verstaan en wat ESG volgens hen betekent?

Hoe hebben vastrentende ETFs het gedaan tijdens de volatiliteit van vorig jaar en hebben obligatie-ETFs overtuigend aangetoond dat ze kunnen werken in tijden van liquiditeitsstress?

Garcia Zarate: ‘Velen hadden verwacht dat de obligatie-ETFs zouden instorten als een kaartenhuis. Maar het tegenovergestelde is gebeurd: ze werden als het ware het prijsvormingsmechanisme voor de obligatiemarkt in een tijd dat de traditionele spelers in totale ineenstorting verkeerden.’

Milton-Edwards: ‘Vastrentende ETFs hebben in de genoemde perioden goed gepresteerd. Ten eerste gebruikten beleggers ETFs meer in tijden van stress, wat bleek uit de piek in de handelsvolumes. Ten tweede werden zij, naarmate meer beleggers een beroep deden op deze beleggingsinstrumenten, indicatoren van reële prijzen. Ten derde presteerden ETFs zoals verwacht. Ze bleven hun benchmarks volgen.’

Simpson: ‘Er is veel meer belangstelling voor ETFs ontstaan als instrumenten om liquiditeit te verschaffen. Dat komt zeker doordat zij er in tijden van marktverstoring en ontwrichting vrij goed uit zijn gekomen omdat ze, om het zo maar te

‘Ik denk niet dat de regelgever een eenduidige definitie van ESG moet formuleren, want uiteindelijk heeft iedere belegger zijn eigen voorkeuren.’

‘In de VS worden ETFs door kleine beleggers veel meer omarmd dan in Europa. Dat zal ermee te maken hebben dat er in de VS relatief veel meer in de financiële markten wordt geïnvesteerd, terwijl traditioneel sparen in Europa zeer populair is.’

noemen, een punt van prijsontdekking waren. Zij hebben de marktverstoring van maart 2020 goed doorstaan. Het hielp wel dat de Fed ingreep en de markt ondersteunde door ETFs te gebruiken als instrument om in bedrijfsobligaties te beleggen. Toen iedereen een uitweg zocht, was er een grote discrepantie tussen vraag en aanbod.’

In de Verenigde Staten zijn ETFs voor vastrentende waarden wijdverbreid, maar in Europa worden ze nog steeds veel minder gebruikt dan daar. Welke hindernissen houden Europese gebruikers van ETFs nog steeds tegen bij het inzetten hiervan als bouwstenen van beleggingsportefeuilles?

Milton Edwards: ‘In de Amerikaanse markt wordt het gebruik van vastrentende ETFs veel meer gestimuleerd door de vermogensmarkt, die zich aanzienlijk comfortabeler voelt ten aanzien van indexering in het algemeen. Wat dat betreft, heeft Europa nog een lange weg te gaan.’

Looijmans: ‘Ik geloof dat ETFs het eerst ontstonden in de VS, in 1993 of daaromtrent. In Europa lopen we zo’n zeven jaar achter. In de VS worden ETFs door kleine beleggers veel meer omarmd dan in Europa. Dat zal ermee te maken hebben dat er in de VS relatief veel meer in de financiële markten wordt geïnvesteerd, terwijl traditioneel sparen in Europa zeer populair is.’ ■

IN HET KORT

Beheerders van vastrentende ETFs moeten actieve beslissingen nemen. Zij zijn eerder actief dan louter passief. Als het gaat om het kiezen van de index die de belegger zou willen repliceren, is er sprake van een actief proces.

Als een emittent een grote hoeveelheid schulden heeft uitstaan, betekent dat niet automatisch dat zo’n emittent ook de meeste schulden heeft, want er zijn ook andere financieringsbronnen.

De vraag naar impact bonds (sociaal, groen, duurzaam) neemt toe, maar de markt voor sociale of duurzaamheidsobligaties is nog steeds heel klein.

Engagement in vastrentende waarden is moeilijk. Als obligatiebezitter heb je geen stemrecht en is engagement de enige optie die overblijft.

Het is te verwachten dat duurzame ETFs voor vastrentende waarden de komende jaren de norm zullen worden.