



Emotie is een slechte raadgever

Bob Homan, Hoofd van het ING Investment Office in Amsterdam, zit inmiddels dertig jaar in het beleggingsvak. Een mooie aanleiding om hem te bevragen over zijn lessons learned. Het blijken er drie te zijn: dat markten mean reversion zijn, dat bottom-up stock picking voordelen heeft, en dat bij snelle ontwikkelingen ‘het oude’ altijd veel langer doorgaat dan voorzien.

Door Harry Geels Fotografie Kees Rijken

‘Na mijn studie Economie en mijn militaire diensttijd ben ik in 1994, bij toeval, via een uitzendbaantje op de Beursorderlijn terechtgekomen. De Postbank vroeg hier mensen voor vanwege de emissie van KPN, waar particulieren € 2,50 korting per aandeel kregen. De emissie liep storm en leverde veel drukte, maar vooral ook veel energie op. Ik concludeerde al snel dat ik het vak beleggen wel interessant vond en dat het bij mij paste. En eigenlijk kwam vervolgens het een na het ander.

Na twee jaar bij de orderlijn te hebben gezeten, kreeg ik al snel meer verantwoordelijkheid, vooral toen de beurs-hausse van eind jaren negentig begon. Ik ging bijvoorbeeld nieuwe medewerkers opleiden en werd teamleider. Na wat omzwervingen bij kleinere vermogensbeheerders, KBC Wesselius en Amstgeld, dat later Westland Utrecht werd, ben ik midden in de Kredietcrisis, als Hoofd van het Investment Office, teruggekomen bij wat ondertussen ING was geworden. Inmiddels bekleed ik de functie van CIO al meer dan vijftien jaar met groot plezier.’

Wat zijn de belangrijkste ‘lessons learned’?

‘Tijdens het grote Outlook-seminar van Financial Investigator op 9 november werd mij als voorzitter gevraagd wat het meest memorabele moment uit

mijn carrière tot dan toe was. Bij zo’n vraag ga ik altijd weer terug naar onze klantenavonden. Voor iemand die werkt op het hoofdkantoor is zo’n bijeenkomst het moment om echt met de klanten in contact te komen. Ik kan vertellen dat zich daar vele mooie en soms ook bijzondere ontmoetingen hebben voorgedaan.

Het draait in dit vak uiteindelijk om de mensen. En eigenlijk is er wat dat betreft sinds 1994 in het beleggingsvak niet veel veranderd. Ja, de technologie is vooruitgegaan, waardoor ons vak efficiënter kan worden uitgevoerd, maar de basis is eigenlijk exact hetzelfde gebleven. En zoveel innovatie is er ook weer niet geweest. Toen ik op de Beursorderlijn zat, kon ik bijvoorbeeld voor mijn klanten al in AEX-trackers handelen. De professionaliteit is in de loop der jaren wel wat toegenomen, vooral door meer aandacht voor benchmarking en gerichtere en uitgebreidere rapportages en verantwoordingen van de resultaten. Daardoor is er, en dat is de keerzijde ervan, ook meer eenheid gekomen. Veel vermogensbeheerders bieden tegenwoordig vergelijkbare

producten en diensten aan. De keuze van de klant vindt eigenlijk vooral plaats op basis van betrouwbaarheid en steeds meer ook op basis van kosten.

Als ik dan toch één lesson learned zou moeten noe- >

‘Een belegger moet altijd zijn ‘bet’ kunnen uitzitten, hoe ver de markt ook van het gemiddelde wegloopt.’

‘We moeten als beleggers regelmatig lang geduld hebben met het fenomeen van mean reversion.’

men, is het dat we als beleggers regelmatig lang geduld moeten hebben met het

fenomeen van mean reversion. Ik geloof sterk in dit principe, dus dat koersen uiteindelijk naar langetermijngemiddelden tenderen, maar soms duurt het lang voordat je gelijk krijgt. En als je dan gelijk krijgt, gaat het vaak snel, zoals we recent met de rente hebben gezien. Ervaring helpt de belegger om vast te houden aan dit soort basisstructuren van de financiële markten.’

Welke investment beliefs hangt u aan?

‘Waarschijnlijk mijn grootste geloof is dat een belegger zich – ondanks zijn vertrouwen in mean reversion – nooit moet ‘vastzetten’ met een bepaalde afwijking van de strategische modelportefeuille. Anders gezegd, een belegger moet altijd zijn ‘bet’ kunnen uitzitten, hoe ver de markt ook van het gemiddelde wegloopt. Bij een te grote afwijking gaan op een gegeven moment namelijk emoties als hoop, en later wellicht ook angst, meespelen, en emoties zijn slechte raadgevers. Als actieve beleggers moeten we natuurlijk afwijken van de benchmarks, maar mogen we nooit ‘kapot gaan’ als de markt tegenzit. Actief afwijken kan, zoals waarschijnlijk bekend, op twee manieren: in de asset mix en binnen de assets zelf, met specifieke aandelen en obligaties. We noemen dat intern top-down meets bottom-up.

Bij zo’n actieve beleggingsbenadering past het goed om de Amerikaanse en Europese aandelen en obligaties individueel te kiezen. Aandelen uit bijvoorbeeld opkomende markten en Japan, high yield en alternatieven als grondstoffen en vastgoed, doen we met fondsen of ETFs. Als vermogensbeheerder was ik aanvankelijk vooral top-down gedreven, waarschijnlijk door de studies van Brinson, Hood en Beebower. Maar ik heb in de loop der jaren de toegevoegde waarde van stockpicking ingezien. Zeker de laatste jaren loont de juiste selectie van aandelen. Zo kunnen grotere bedrijven bijvoorbeeld beter omgaan

met technologie, regulering en duurzaamheid dan kleinere. En in bepaalde

sectoren loont het weer om de winners-that-take-it-all te kopen. Ik zou de voordelen van individuele selectie een tweede lesson learned kunnen noemen.

Wat betreft duurzaamheid is onze investment belief dat er bij alle beleggingen aan bepaalde minimumcriteria moet worden voldaan die we intern hebben vastgesteld. Zo voldoen al onze producten aan Artikel 8 van SFDR. Klanten kunnen bij ons overigens ook beleggen met nog strengere criteria. Zo is er naast een duurzame strategie ook een SDG-impactstrategie waar klanten voor kunnen kiezen. Een andere belangrijke investment belief is dat een belegger vooral moet doen waar hij goed in is. Experimenteren met iets is meestal geen goed idee. We zien nu de opkomst van beleggen in private markets. Daarin moet eerst expertise opgebouwd worden voordat het bijvoorbeeld grootschalig aan klanten kan worden aangeboden. Overigens heb ik niet het gevoel dat we hier iets missen. Private markten zijn weliswaar sterk aan het groeien, maar nog niet volwassen. In bepaalde segmenten zien we hype-achtige ontwikkelingen. Uiteindelijk lopen rendement en risico, hoe we dat laatste ook definiëren, hand in hand.’

Even terugkijken: wat is 2023 voor een beleggingsjaar geworden?

‘Bij aandelen zien we een enorm scheve verdeling, met dank aan de Magnificent Seven, die we gelukkig ruimschoots in onze portefeuilles hebben zitten. Verder is 2023 het jaar van de snelle rentestijging geworden. Dat heeft natuurlijk de obligatierendementen onder druk gezet, waardoor het zo langzamerhand weer aantrekke-

lijk is geworden om qua duration neutraal te zitten. De bijzondere ontwikkelingen op vooral de aandelenmarkten, maar ook wel op de obligatiemarkten van dit jaar, hebben maar weer eens aangetoond dat het goed is om de benchmarks

‘Private markten zijn weliswaar sterk aan het groeien, maar nog niet volwassen.’

CV

Bob Homan

Bob Homan studeerde Economie aan de Universiteit van Amsterdam. Hij begon zijn carrière bij de Postbank. Daarna werkte hij bij verschillende vermogensbeheerders. Vanaf 1999 werkte hij als Directeur Beleggingen bij WestlandUtrecht Effectenbank. Sinds 2008 bekleedt Homan zijn huidige functie bij ING. Als Hoofd van het ING Investment Office is hij eindverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid van ING Bank.



in de gaten te houden. De markt heeft met de wisdom of the crowd toch

op z'n minst altijd wel een beetje gelijk. Beleggers die dit jaar bijvoorbeeld niet geloofden in de AI-hype, of relatief wat meer small caps of aandelen uit opkomende markten hadden omdat die al jaren achterlopen, hebben een zwaar jaar gehad. AI is overigens, voor alle duidelijkheid, geen hype. We zien dat de Magnificent Seven, maar ook steeds meer andere bedrijven, daar echt geld mee verdienen.'

Wat verwacht u van de belangrijkste beleggingscategorieën voor 2023?

'Ik heb toevallig vorige maand bij een klantenevent gezegd dat we op het hoogtepunt van de rente stonden. Tot nu toe is die prognose spot-on geweest. Een van de argumenten voor mijn prognose van weer dalende rente was dat ik niet geloof in langdurige hoge inflatie. Het zal mij niet verbazen als we over niet al te lange tijd weer deflatie krijgen. Er zitten met de vergrijzing en voortschrijdende technologische ontwikkelingen nog altijd deflatiekrachten in de economie. De hoge inflatie is een bijzondere combinatie geweest van monetaire verruiming, door COVID-19 ontstane aanbodverstoringen en de oorlog in Oekraïne. Deze drie oorzaken zijn zo langzamerhand wel uitgefaseerd. Ik ben als actieve belegger daardoor voor het komende jaar redelijk positief gestemd over zowel aandelen als obligaties.'

Waar zitten op de langere termijn de grootste kansen en uitdagingen? Waar maakt u zich het meeste zorgen over?

'Mijn grootste zorg zit 'm eigenlijk in de sociale en politieke ontwikkelingen. De steeds groter wordende ongelijkheid tussen een kleine rijke toplaag en een steeds grotere arme onderlaag. Of de (geo)politieke polarisatie tussen landen, maar ook binnen landen zelf tussen grote groepen die elkaar steeds minder goed begrijpen. Ik denk al jaren dat dit

zijn weerslag zou moeten krijgen op de economische ontwikkelingen en daar-

mee ook op de beurs. Dit is gelukkig nog niet gebeurd. Maar we moeten dit wél in de gaten houden. Klimaatverandering is natuurlijk ook een grote zorg. Echter, hier liggen voor beleggers minimaal net zoveel kansen als bedreigingen.

Aan de andere kant gaat AI nog veel meer mogelijkheden bieden dan we nu voor mogelijk houden. Waar we op moeten letten, is dat bedrijven hier wél goed in meegaan. Eind jaren negentig geloofde bijvoorbeeld Wolters Kluwer niet echt in internet. Het duurde daardoor meer dan een decennium voordat Wolters Kluwer weer op de sympathie van beleggers kon rekenen. Om het even welke sector, bedrijven moeten zorgen dat ze blijven.

Overigens ben ik geen doemdenker die vreest dat door AI allerlei beroepen niet meer nodig zullen zijn. Wat we met veel andere technologieën in het verleden hebben gezien, is dat er weer nieuwe beroepen bij komen. Met de digitalisering van bedrijven kwamen bijvoorbeeld de systeembeheerders en internetprogrammeurs, met de industriële koffiezetapparaten kwamen de barista's, met de toenemende economische complexiteit en diversiteit, die onder andere deels in een 'gig economy' uitmondde, kwamen de life coaches. En zo zal AI ook allerlei nieuwe beroepen voortbrengen.

Mensen, en dat brengt mij bij het begin van het verhaal, hebben in onze aandachtseconomie per slot van rekening toch menselijke interactie nodig. Dat is eigenlijk nog wel een derde lesson learned. Als er snelle ontwikkelingen zijn, dan gaat het oude ook nog heel lang door. Zo is de digitalisering van de vermogensbeheersector al tientallen

jaren aan de gang, maar bestaat het beroep van beleggingsadviseur nog altijd. Het callcenter om orders door te geven, de plek waar ik dertig jaar geleden begon, is pas vorig jaar gesloten.' ■

'Mensen hebben per slot van rekening toch menselijke interactie nodig.'