

IS EEN CHINA-AGENDA VOOR PENSIOENFONDSEN NOODZAKELIJK?

Door Marco Brouwer

Het Nederlandse kabinet zag de noodzaak van een nieuwe China-strategie. Dezelfde ontwikkelingen raken ook pensioenfondsbesturen. Hebben zij een nieuwe China-strategie nodig?

Voor internationale beleggers was de start van Shanghai-Hong Kong Stock Connect in 2014 een belangrijke stap. De laatste aanpassingen in de MSCI-index zijn ook relevant. MSCI kondigde begin 2019 aan het gewicht van de China-A-aandelen in de MSCI-indices in drie stappen te verhogen van 5% naar 20%. China zal de komende jaren de kapitaalrestricties voor buitenlandse beleggers versoepelen. Bovendien zijn er in China interessante mogelijkheden voor duurzaam beleggen, zoals green bonds. In 2018 werd er wereldwijd \$167 mrd aan green bonds uitgegeven, waarvan 18% door China.

Beleggers zien naast nieuwe mogelijkheden ook risico's. Beleggers ervaren onzekerheid door de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten. Denk aan de recente ideeën van de Trump-regering om naast Huawei nog eens vijf Chinese bedrijven, zoals Hikvision en Dahua, uit te sluiten van de levering van software.

We zijn eind 2018 met een groep Nederlandse pensioenfondsbestuurders en institutionele beleggers op studiereis naar Shanghai geweest om te leren van onder andere verzekeraars, banken, onderzoeksinstituten en advocaten. We kregen een indruk van de vele factoren die een rol spelen bij de ontwikkeling van een China-agenda.

LES 1: VEEL POTENTIEEL, MAAR TOEGANG TOT FINANCIËLE MARKTEN BLIJFT LASTIG

In China is de honger naar succes, welvaart en technologie groot. De opkomende middenklasse wil auto's, huizen, keukenapparatuur, computers, games en reizen. E-commerce, big data en algoritmes zijn in China actuele thema's. China wordt centraal geleid, met president Xi als CEO. China is in staat om enerzijds een lange termijn strategische agenda te hebben en anderzijds in te spelen op nieuwe ontwikkelingen. Om als investeerder te beleggen in het grote groeipotentieel van China, moet je wel een goede toegang krijgen tot de financiële markten in China. Die zijn echter nog steeds streng gereguleerd.

LES 2: VEEL, SOMS ONBEKENDE RISICO'S

Zoals in veel opkomende economieën gaat de groei gepaard met groeistuipe, gebrek aan betrouwbare informatie en minder sterke instituties. In China zijn de hoge schuldenratio's, de luchtballonnen op de vastgoedmarkt, de weinig transparante bedrijven, het ontbreken van goed toezicht en een onafhankelijke rechtspraak en de corruptie, belangrijke risicofactoren voor beleggers.

Financiële cijfers van bedrijven kunnen onbetrouwbaar of zelfs afwezig zijn. De effectenbeurs in Shanghai wordt wel eens een casino genoemd, dat wordt beheerst door particuliere beleggingsstemmingen en het onverklaarbaar opschorten van beursnoteringen.

Voor pensioenfondsen geldt daarbij nog de prudent person-regel voor het beleggingsbeleid. Hoe overtuig je als pensioenfondsbestuurder je deelnemers en DNB dat je beleggingen in China daaraan voldoen?

LES 3: DE CONTINUE DREIGING VAN EEN HANDELSOORLOG TUSSEN CHINA EN DE VS

De strijd om wereldhegemonie tussen China en de VS zal nog jarenlang voortduren en kan behoorlijk verstorend werken voor het internationale bedrijfsleven en voor internationale beleggers. De consequenties van deze culturele, economische en technologische slag tussen

Foto: Archief Marco Brouwer



Marco Brouwer

de VS en China zijn zeer moeilijk in te schatten. Zoals een econoom tegen ons zei: 'Vanuit economisch gezichtspunt ligt er geen 'eindspelscenario' op tafel.' Ze sprak over een giftige combinatie van een handelsoorlog, een lagere economische groei en minder kwantitatieve geldverruiming in China.

LES 4: DE CCP IS AANWEZIG IN DE BESTUURSKAMER

China wordt geleid door de Chinese Communistische Partij (CCP). De doelstelling van deze partij is om aan de macht te blijven en in elk bedrijf zitten partijleden. Een plaatselijke bankdirecteur gaf aan dat de CCP alles weet en dat privacy niet bestaat in China. De Chinese overheid bepaalt in principe alles, aldus deze directeur. Je wordt als buitenlandse partij in China gedoogd zolang je in hun plan past.

LES 5: WERK MET LOKALE PARTNERS EN BEGIN KLEIN

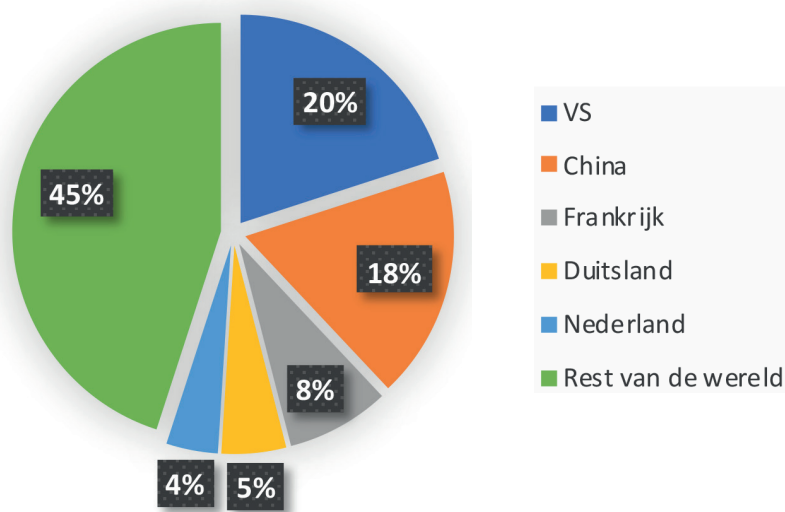
Het is heel verstandig om met lokale partners stapsgewijs te beginnen. APG werkt bijvoorbeeld samen met E Fund en is strategisch en weloverwogen bezig om exposure op te bouwen. AXA werkt samen met de Shanghai Pudong Development Bank. Een Europese bankdirecteur in Shanghai adviseerde ons uitsluitend met grote bedrijven samen te werken en dan te starten met kleine deals.

LES 6: WEES OP JE HOEDE VOOR BEDROG EN CORRUPTIË

Een Europese advocaat met veel werkervaring in China benadrukte het belang om voorbereid te zijn op misleidende spelletjes en bedrog. Ga ervan uit dat informatie pas authentiek is als ze is geverifieerd. Bij Chinezen betekent een 'win-win'-situatie iets heel anders dan in Nederland: 'Win-Win in China means that the Chinese side wins twice'.

Voor een pensioenfondsbestuur geldt daarbij nog de extra eis van het aantonen van een beheerste en integere bedrijfsvoering. Dat betekent onder meer dat een pensioenfonds zijn organisatie dusdanig inricht dat sprake is van risicobeheersing ('in control' zijn), juist ook op het gebied van integriteit en fraude.

Figuur 1: Landen top 5 in uitgifte van Green Bonds (2018)



Bron: Green Bonds: The state of the Market 2018, Climate Bond Initiative

LES 7: MEER ESG-BEWUSTZIJN, MAAR SOMS MET EEN ANDER PERSPECTIEF

In onze gesprekken was veelvuldig aandacht voor ESG en de UN Development Goals. Een financiële instelling signaleerde daarbij dat in China de nadruk vooral ligt op de E van ESG. De overheid heeft een stevige aanpak geïntroduceerd om snel resultaten te boeken. Er staan hoge boetes op milieuvervuiling en dat betekent een groot risico voor Chinese bedrijven. In die zin kijkt men meer vanuit het financieel risicoperspectief van de belegger, dan vanuit het perspectief van 'save the planet'. Daarnaast keert de wal het schip met enorm vervuilde steden. In Shanghai zijn de brommers in een klap elektrisch geworden.

ESG is een steeds belangrijker thema voor pensioenfondsen en wordt met de komst van IORP II nog sterker aangezet. De ontwikkelingen in China zijn op dit punt positief, maar goede ESG-gegevens blijven een punt van aandacht.

LES 8: ALS BELEGGER ONTKOM JE NIET AAN CHINA

De economie van China is zo groot geworden dat je er niet aan ontkomt er aandacht aan te besteden. Mark Machin, CEO van Het Canadese pensioenfonds CPPIB, kondigde in oktober 2018 aan dat

CPPIB in 2025 20% van de activa (circa \$ 612 mrd) geïnvesteerd wil hebben in het Chinese vasteland, Hongkong, Macau en Taiwan. Een MSCI-directeur gaf het voorbeeld van een Amerikaans pensioenfonds dat verwacht in 2028 de volgende asset-allocatie te hanteren: 40% in de VS, 40% in China en 20% in de rest van de wereld. Dat lijkt overdreven, maar is zeker niet uitgesloten.

Kun je je als pensioenfonds veroorloven om geen gedegen beslissing te nemen over beleggen in China? Het niet willen beleggen in China is vanuit het oogpunt van diversificatie een beslissing die goed onderbouwd moet worden. Het lijkt een kwestie van tijd voordat de beleggingsportefeuilles van vele pensioenfondsen gevuld zijn met Chinees papier. Voor het zover is, moeten we wel het huiswerk doen om te komen tot een eigen China-agenda. «

Dit artikel is geschreven door Drs. Marco Brouwer MPLA. Brouwer was tien jaar actief als pensioenfondsbestuurder, waaronder van 2014 tot 2018 werkgeversvoorzitter van Personeelspensioenfonds APG. Hij is nu zelfstandig pensioenadviseur.