



Met impactbeleggen gaan pensioenfondsen het verschil maken

Martin Sanders is nu tweeënhalft jaar Head of Pension Investments bij AXA Investment Managers. In die tijd zag hij vier trends een steeds grotere invloed op de Nederlandse pensioenwereld krijgen: de veranderende samenstelling van de obligatieportefeuille, inflatie, duurzaamheid, en een hernieuwde interesse voor alternatives, die oplossingen kunnen bieden voor zowel de matching- als de returnportefeuille.

Door Harry Geels Fotografie Kees Rijken

Hoe heeft u de afgelopen tweeënhalft jaar beleefd in uw werkomgeving?

‘Ik stapte midden in de coronacrisis over van Altis Investment Management naar AXA IM. Het was een bijzondere tijd en dat gold ook voor mijn overstap, die achteraf gezien – mede door de voortschrijdende mogelijkheden om digitaal te vergaderen – is meegevallen. Technologie heeft de wereld kleiner gemaakt. Internationale samenwerking is makkelijker geworden, zeker in een relatief platte organisatie als de onze. De uitwisseling van kennis en ervaring is er beter op geworden, zo mag ik wel stellen. Wat me aan onze organisatie specifiek is opgevallen, is hoe ver we zijn met duurzaamheid.

Dat zag ik overigens al bij Altis, waar AXA IM in allerlei managerklasseringen goed scoorde op duurzaamheid. Franse vermogensbeheerders lopen hier behoorlijk voorop, wat overigens niet geheel verrassend is. De Fransen hebben het Akkoord van Parijs zeer serieus genomen – het kon ook bijna niet anders – en al vroeg in allerlei wetgeving en toezichtkaders geïncorporeerd. Nederlandse pensioenfondsen lopen wat betreft duurzaamheid natuurlijk ook voorop in de wereld. Het is fijn dat ik in mijn rol, mede geholpen door mijn pensioenachtergrond, de behoeften van onze Nederlandse klanten kan overbrengen op onze portfoliomanagers, die dat door onze focus op duurzaamheid doorgaans goed oppakken.

Nederlandse institutionele klanten en de Franse focus op duurzaamheid zijn een goede match. Ik heb specifiek

veel aandacht gevraagd voor meer duurzaamheid in de matchingportfolios. Green en impactbonds daarin zijn bij ons eigenlijk een vanzelfsprekendheid geworden, alsmede het screenen op duurzaamheid van de tegenpartijen bij het aangaan van swaps.

Duurzaamheid is natuurlijk een van de grote trends die de pensioenwereld de laatste jaren flink in beweging hebben gebracht. Andere belangrijke trends zijn mijns inziens de veranderende rol en samenstelling van obligatieportefeuilles en de hernieuwde blik op en zelfs ruimere inzet van alternatives. En last but not least: inflatie, een trend die nu vooral met duurzaamheid strijdt om de meeste aandacht.’

Laten we die vier trends nader bespreken, te beginnen bij de veranderende rol van obligaties.

‘Wat betreft het nieuwe pensioenstelsel proberen pensioenfondsen op dit moment vooral uit te vinden of ze moeten kiezen voor het flexibele of het solidaire contract. Hierbij onderzoekt men onder meer wat die keuze betekent voor de uitvoering, in het bijzonder voor de administratie en de communicatie. In tweede instantie wordt pas gekeken of de beleggingsportefeuilles anders moeten worden ingericht, waarbij ik een latente wens waarneem om hier het liefst zo min mogelijk in te veranderen. Hierdoor dreigen de noodzakelijke vernieuwingen in de portefeuilles zo lang mogelijk te worden uitgesteld. Men blijft te veel hangen in het silodenken, oftewel in te strak gedefinieerde strategische beleggingscategorieën, >

‘Door het silodenken vallen regelmatig beleggingscategorieën buiten de boot, zoals cross-over credits, die investment grade noch high yield zijn.’

die in een specifieke investment case moeten worden uitgeschreven, waarbij dan tevens wordt aangegeven of die categorieën behoren tot de matching- of tot de returnportefeuilles.

Dit past natuurlijk goed bij het huidige FTK- en ALM-denken: per categorie een index kiezen en daar vooral niet te veel van afwijken. Maar zo worden kansen gemist, waarschijnlijk nog wel meer in de matching- dan in de returnportefeuille. Een voorbeeld van zo'n gemiste kans in de matchingportefeuille is alternative credits. Ook vallen er door het silodenken regelmatig beleggingscategorieën buiten de boot, zoals cross-over credits, die investment grade noch high yield zijn. Ik zie dit als een van de beperkingen van het FTK. Ik verwacht dat men onder het nieuwe pensioenstelsel meer op rendement gaat sturen, wat wel tot veranderingen gaat leiden.

Maar zó ver wordt dus, nadrukkelijk gezegd, door de pensioenfondsen nog niet gedacht en dat zorgt voor gemiste kansen. Ik moet wel een nuance aanbrenge. Bij illiquide beleggingen, waar benchmarks meestal minder goed gedefinieerd zijn, lijkt wél veel mogelijk, ook nu al.

Een andere beperking van het FTK is vooral dat het een nominaal stelsel is en dat inflatieprotectie niet wordt gezien als een bescherming van de pensioenregeling. Ik verwacht dat hier onder het nieuwe pensioenstelsel wel verandering in zal komen en dat inflatieprotectie zo meer aandacht krijgt.

De hoge inflatie is een belangrijke trend. Welke protectie-mogelijkheden hebben beleggers tegen oplopende inflatie?

‘Pensioenfondsen waren tot een jaar of anderhalf jaar geleden amper geïnteresseerd in het inbouwen van inflatieprotectie. Door

een relatief lange periode van lage inflatie en ons nominaal stelsel was inflatie eigenlijk een non-

issue. Pensioenfondsen waren daardoor niet goed tegen inflatie beschermd. En dat zijn ze eigenlijk nog steeds niet. Langzaam begint het besef door te dringen dat de inflatie voorlopig wel hoog zal blijven. Weliswaar niet op de huidige hoge niveaus, maar waarschijnlijk wel boven de inflatiedoelstellingen van de centrale banken.

Wat kan je dan doen? Inflation-linked bonds zijn interessant. Sommige beleggers denken dat ze daarvoor te laat zijn. De grootste winsten zijn daar inderdaad waarschijnlijk al gerealiseerd, maar in een scenario van meer structureel hogere inflatie blijven ze interessant. Neem eventueel de tijd om deze beleggingscategorie op te bouwen, dus in stappen. Op het gebied van het hedgen van de rente kan ook nog het nodige gedaan worden, bijvoorbeeld het afbouwen als de rente oploopt, vooral bij fondsen die een hoge mate van rentebeschermt hebben en die verwachten dat de rente verder wordt verhoogd om de inflatie af te remmen. Door de rentehedge in stappen te verlagen, wordt het pensioenvermogen minder kwetsbaar voor inflatiestijging. Dit is vanwege de oplopende rente en hogere dekkingsgraden voor steeds meer fondsen een mogelijkheid. Er is nu meer vrijheid van denken mogelijk.

Als derde zouden we ook in de matchingportefeuille meer return- en inflatiebeschermende karakteristieken moeten inbouwen, bijvoorbeeld door meer in spreadpro-

ducten te beleggen. De term matchingportefeuille is eigenlijk geen goede benaming meer. Het is overigens jammer dat het nieuwe pensioenstelsel eigenlijk ook een nominaal stelsel is, denkend vanuit een nominaal beschermingsrendement. De meeste deelnemers willen volgens mij een inflatiebestendig pensioen.’

FIGUUR 1: OVERZICHT VAN ALTERNATIVES IN MATCHING- EN RETURNPORTEFEUILLES



CV

Martin Sanders

Martin Sanders is sinds 2020 werkzaam bij AXA Investment Managers als Head of Pension Investments. In die rol reikt hij pensioenfondsen beleggingsoplossingen aan in het licht van de veranderende omgeving. Hiervoor was hij Managing Director bij Altis Investment Management. Sanders werkt sinds 1991 in de Nederlandse en Europese pensioenwereld. Gedurende elf jaar was hij Chief Investment Officer bij Uninvest Company.



Wat valt er te zeggen over de uitdagingen op het gebied van duurzaamheid?

‘Eerst nog even hoog over: de belangrijkste uitdaging op het gebied van duurzaamheid is de stap van bewustzijn naar actie. Er is sinds het Akkoord van Parijs eigenlijk vooral bewustzijn gecreëerd. Maar de grote stappen vooruit zijn, vooral door gevestigde belangen, lange tijd niet gezet. Er moet naar mijn mening strengere regelgeving komen en een goede beprijzing van vervuilende producten en diensten. Daarnaast moeten overheden meer budgetten beschikbaar stellen om de energietransitie te vergemakkelijken en controle uit te voeren op de genomen maatregelen.

Het level playing field tussen grote en kleinere bedrijven en tussen sectoren moet eveneens worden bewaakt. De financiële industrie kan fungeren als aanjager van veranderingen door kapitaal ter beschikking te stellen aan duurzame bedrijven. Daarbij moeten de data met betrekking tot de E-, S- en G-factoren beter worden. Het is bijvoorbeeld nog altijd lastig te achterhalen of in een bepaalde keten de sociale omstandigheden op orde zijn.

Ik heb niet de illusie dat we met ESG-integratie alleen voldoende bereiken. In de afgelopen tien jaar was het ESG wat de klok sloeg, maar tot grote doorbraken heeft het niet geleid. Impact Investing heeft veel meer potentie als het om duurzaamheid gaat en ik verwacht dat hier de komende jaren veel meer geld naartoe gealloceerd gaat worden. Het is een goede stap voorwaarts om bedrijven te vermijden, te meten en te monitoren, maar beleggingsportefeuilles moeten daadwerkelijk anders ingericht worden, willen we de doelstellingen uit het Akkoord van Parijs halen.

Dit moet dus ook in de matchingportefeuille, met impact- en green bonds. Bij aandelen moet de focus weg van algemene indices en verschoven worden naar speciale impactindices. Diverse pensioenfondsen zijn hier al mee bezig en ik

verwacht dat dit veel navolging zal krijgen. Overigens heeft de SFDR, hoewel wellicht niet zo

bedoeld, duurzaam beleggen in een stroomversnelling gebracht. Veel beleggingsfondsen willen graag in de hogere categorieën 8 of 9 worden ingedeeld. Bij AXA IM zit nu al zo'n 85% van de fondsen in deze twee hoogste categorieën. Onze institutionele klanten eisen dat getuwoordig ook.’

Tot slot de vierde trend, de toenemende aandacht voor alternatives. Waarom zijn die zo aantrekkelijk?

‘We zien inderdaad dat er meer aandacht komt voor alternatives. Enerzijds omdat er door de relatief lage yields en oplopende inflatie meer behoefte is om extra rendement te behalen, oftewel alternatieve risicopremies toe te voegen. Anderzijds om extra risicospreiding aan te brengen. Figuur 1 laat een aantal van die alternatives zien, in zowel de matching- als de returnportefeuille. Een aantal van die alternatives zijn wel wat complexer en minder liquide – vandaar natuurlijk ook de extra premies – en zijn daarom mogelijk niet voor elk pensioenfonds geschikt.

Sommige fondsen hikken wellicht tegen de hoge kosten van bepaalde alternatives aan, bijvoorbeeld private equity, waar die hoge fees voor een deel weer komen van prestatievergoedingen door de hoge rendementen van de laatste jaren. Wij denken dat het hogere rendement en de betere risicospreiding van alternatives de eventueel hogere kosten, complexiteit en illiquiditeit meer dan voldoende kunnen compenseren, juist voor pensioenfondsen, met hun lange beleggingshorizon. Gelukkig zijn

er ook minder complexe alternatives zoals ABS, vastgoed- en infrastructuurleningen en bank loans. Al met al vormen alternatives dus een prima aanvulling en zelfs gedeeltelijk ook een oplossing voor de grote uitdagingen van deze tijd. ■

‘Door de rentehedge in stappen te verlagen, wordt het pensioenvermogen minder kwetsbaar voor inflatiestijging.’