

FINANCIAL INVESTIGATOR

CONNECTING INVESTORS

AFKICKEN VAN DE VERSLAVING AAN LAGE RENTE IS PIJNLIJK

Rick van der Ploeg,
University of Oxford en
Universiteit van Amsterdam

RONDE TAFEL SUSTAINABLE ETFs

8 experts aan het woord

EEN NIEUWE KETENREGISSEUR MET AMBITIE

Raymond de Kuiper en Anton Wouters,
BNP Paribas Asset Management



OUTLOOK 2023
door 22 experts



Good things
happen when
experts come
together



Together, we're experts
in equities, bonds, ESG,
thematics and alternatives.

Experience
The Expert Collective

> [IM.NATIXIS.COM](https://im.natixis.com)

HOOFDREDACTEUR

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

ADJUNCT HOOFDREDACTEUR

Harry Geels
harry@financialinvestigator.nl

EINDREDACTIE

Baart Koster

REDACTIE

Hans Amesz, Wim Groeneveld, Baart Koster,
 Joost van Mierlo, Daan Nijssen, Jan Jaap Omvlee,
 Lies van Rijssen en Esther Waal

RAAD VAN ADVIES

Han Dieperink
 Evalinde Eelens
 Bob Homan
 Iris van de Looij
 Mary Pieterse-Bloem
 Jeroen van der Put
 Karin Roeloffs

REDACTIERAAD

Michiel Cleij
 Hellen Goorse
 Jacqueline van Leeuwen
 Philip Menco

AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE

Merlyn van den Berg, Krispijn Bertoen, Effi Bialkowski, Barend Bloemarts, Jürgen Blumberg, Elisa Bontrop, Ronald Bruins, Emile Cardon, Flavio Carpenzano, Paul O'Connor, Lukas Daalder, Xavier Desmadryl, Han Dieperink, Karin van Dijk, Jens van Egmond, Thomas Friedberger, Mario Garcia Ribeiro, Maurice Geraets, Sander van Ginkel, Sytske Groeneveld, Jasper Haak, Yno van Haaster, Jordy Hermans, Gregor M.A. Hirt, Joost Holleman, Bob Homan, Frédéric Hoogveld, Willem Huidekoper, Colin Ireland, Thijs Jochems, Jody Jonsson, Erik Joustra, Volkert de Klerk, Jules Koekkoek, Bas Kragten, Raymond de Kuiper, Andy Langenkamp, Angélique Laskewitz, Joost van Leenders, Yoram Lustig, Mamdouh Medhat, Daniel Morris, Ross Morrison, Edin Mujagić, Steven Oh, Rob van Oostveen, Bas van Ooijen, Marie-Sophie Pastant, Michiel Pekelharing, Jeremy De Pessemier, Rick van der Ploeg, Bastiaan Pluijmers, Pim Poppe, Pim Rank, Julia Rees, Joris Roggeveen, Jan-Willem Ruisbroek, Kelly Rush, Roelof Salomons, Jacob Schoenmaker, Hikmet Sevdican, Jason Simpson, Arnoud Talma, Marc Tesink, Robert Tipp, Luca Tomasello, Juul Vaandrager, Marc Vijver, Keith Wade, Peter van der Welle, Ralph Wessels, Simon Wiersma, Joeri de Wilde, Anton Wouters, Gerwin Wijnia en Hamadi Zaghoudi

FOTOGRAFIE

Peter Putters
 Kees Rijken Fotografie
 Cor Salverius Fotografie

BASISONTWERP

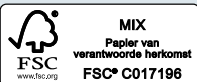
jannie.design

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 portokosten 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 op 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 dan 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 vervoerd, 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.

Het vuurtje van optimisme voor 2023 fonkelt nog steeds

Op het rentefront is het wat rustiger geworden, vooral toen bleek dat de inflatiecijfers in de Verenigde Staten over oktober meevielen. Dat heeft zowel aandelen als obligaties goed gedaan. Daar waar deze hoofdcategorieën samen daalden over de eerste drie kwartalen van het jaar, herstelden ze ook weer in tandem. Grondstoffen die het eerder dit jaar goed deden, hadden te lijden onder de draai naar aandelen en obligaties.

Ondertussen is de rentetermijnstructuur invers geworden. Dat duidt op een recessie. De Nederlandse economie kromp in het derde kwartaal al met 0,2%. In de VS kwam de groei over dat kwartaal – en dat wekte enige verbazing – uit op een plus van 2,6%. Reden voor sommige analisten om vooralsnog uit te gaan van een milde recessie. En ook die verwachting leidde tot ontspanning op de beurzen.

Het is een goede gewoonte van Financial Investigator om, met het nieuwe jaar in aantocht, aandacht te besteden aan wat beleggingsexperts verwachten van het komende jaar. De consensus onder degenen die we vorig jaar raadpleegden, was dat de economie in 2022 zou blijven groeien. De jubelstemming bleek echter onterecht als gevolg van de oorlog in Oekraïne, negatieve beleggingsrendementen, renteverhogingen door centrale banken, de energiecrisis en de torenhoge inflatie. Voor 2023 is het beeld dan ook een stuk donkerder. Maar het vuurtje van optimisme fonkelt nog steeds, al is het maar omdat nieuwe marktomstandigheden ook nieuwe kansen kunnen bieden.



Het betugelen van de huidige inflatie is pijnlijk, maar noodzakelijk. Dat wordt gezegd door econoom Rick van der Ploeg, die tegenwoordig onder andere verbonden is aan de University of Oxford. Het terugdringen van het inflatiepeil is echter niets vergeleken met de harde

maatregelen die moeten worden genomen om de opwarming van de aarde te keren. Hij waarschuwt ervoor dat hoe langer politici moeilijke beslissingen uitstellen, des te pijnlijker en duurder het beleid wordt.

In deze editie besteden we wederom veel aandacht aan 'The Road to Net Zero'. Zo stond dit onderwerp centraal tijdens ons pensioenseminar van 31 oktober, waar ABP tijdens de afsluitende ceremonie waar de VBDO Benchmark Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen 2022 uitgereikt werd, opnieuw de winnaar bleek. Het was al de vijfde keer dat uit het VBDO-onderzoek naar voren kwam dat ABP zijn duurzaamheidsbeleid het best op orde heeft.

De koppeling tussen duurzaamheid en de energietransitie stond voorts in het middelpunt tijdens twee Ronde Tafels die Financial Investigator onlangs organiseerde over beleggen in Renewables en over Sustainable ETFs.

In het coververhaal zoomen we in op een belangrijke verandering bij BNP Paribas Asset Management. Anton Wouters, die met pensioen is gegaan, heeft de verantwoordelijkheid voor advies en solutions richting Nederlandse institutionele cliënten overgedragen aan Raymond de Kuiper. Een goede reden voor een dubbelinterview. Uiteraard treft u verder, zoals u van ons gewend

bent, een grote diversiteit aan interessante onderwerpen aan in de vorm van columns, artikelen, interviews en verslagen.

Ik wens u veel leesplezier, fijne feestdagen en een voorspoedig Nieuwjaar!

Jolanda de Groot
 Hoofdredacteur

**Asset Allocation Awards
 in samenwerking met
 Alpha Research**

**7 februari 2023 van
 16.00-21.00 uur**

Rosarium, Amsterdam

Meer informatie:
[www.financialinvestigator.nl/
 asset-allocation-awards-07-02-2023](http://www.financialinvestigator.nl/asset-allocation-awards-07-02-2023)



12

Een nieuwe ketenregisseur met ambitie

8

Afkicken van de verslaving aan lage rente is pijnlijk



54

Ronde Tafel Renewables

COVERVERHAAL

12 Een nieuwe ketenregisseur met ambitie, Interview met Anton Wouters en Raymond de Kuiper, BNP Paribas Asset Management

THEMA ETFs

22 Ronde Tafel Sustainable ETFs

32 De Dow Jones Industrial Average heeft **S** **ETF-beleggers veel te bieden,** Interview met Colin Ireland, State Street SPDR ETFs

THEMA THE ROAD TO NET ZERO

40 Financiële inclusie kan een katalyserende rol **S** **vervullen,** Interview met Sytske Groenewald, Cardano ACTIAM

42 Panelverslag 'The Road to Net Zero'

50 Effective implementation strategies to achieve net zero portfolios, Anthos Fund & Asset Management

52 Steeds meer aandacht voor biodiversiteit, Bekendmaking VBDO Benchmark Pensioenen 2022

54 Ronde Tafel Renewables

62 Investeren in renewable infrastructure debt **S** **is tastbaar en realistisch,** Interview met Bas Kragten en Jules Koekkoek, a.s.r. vermogensbeheer

THEMA OUTLOOK 2023

74 CIO Panelverslag 'How to position your portfolio for 2023 and beyond'

78 Outlook 2023

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

8 Afkicken van de verslaving aan lage rente is pijnlijk, Interview met Rick van der Ploeg, University of Oxford en Universiteit van Amsterdam

16 Het hart op de tong, Interview met Hamadi Zaghoudi, Willis Towers Watson

20 Europe: a major investment opportunity in **S** **a deglobalized economy,** Interview met Thomas Friedberger, Tikehau Capital

36 The case for a strategic allocation to gold, World Gold Council

S Gesponsord

- 38 Voorloper in de verduurzaming van de hypotheekmarkt**, Interview met Hikmet Sevdican, Rabo Fund Management, en Merlyn van den Berg, Vista Hypotheken
- 48 Vier rollen die uw obligatiebeleggingen zouden moeten vervullen**, Capital Group
- 64 Nieuwe trend: private assets voor iedereen**, Interview met Mario Garcia Ribeiro, Schroders Capital
- 68 The case for listed REITs**, Principal Asset Management
- 70 Ronde Tafel Europees venture capital**

16



Het hart op de tong

COLUMNS

- 19 Thijs Jochems:** Afrika, de door het Westen veronachtzaamde voorraadschuur
- 34 Pim Rank:** E-money tokens onder MiCAR: wel geld, maar toch niet helemaal?
- 61 Han Dieperink:** Wat er gaat veranderen in 2023?
- 67 CFA Society VBA Netherlands:** LDI is dood, lang leve LDI?
- 73 IVBN:** Wie A zegt, draagt ook verantwoordelijkheid voor B
- 94 Andy Langenkamp:** Amerikaanse vangrails in wankele staat



RUBRIEKEN

- 4** Kort nieuws
- 92** Boeken
- 95** On the move special: **Bas van Ooijen**
- 96** On the move kort

EVENTS KALENDER

- Seminars komende periode:**
- 7 februari 2023:** Asset Allocation Awards



22

Ronde Tafel Sustainable ETFs

TIKEHAU CAPITAL

Regenerative agriculture: to accelerate net zero

The publication of the IEA World Energy Investment Report revealed that since 2020, investments in clean energy have increased from just 2% to 12%. However, despite increased investments in clean energy sources, a significant financing gap remains and a global effort is required to accelerate the net zero pathway.

Agriculture is the second-largest emitter of GHG globally, the majority of which comes from methane emitted by livestock farming and the remainder through nitrous oxide from fertiliser use. According to H el ene Henry-Prince, Executive Director Private Equity at Tikehau Capital, regenerative agriculture is a nature-based solution which promotes land management practices that leverage the natural and ecosystemic photosynthesis in plants to close the carbon cycle, rebuild soil health, promote crop resilience and encourage nutrient density. 'It improves soil fertility, primarily through practices that increase soil organic matter.'



Henry-Prince states that, amongst other benefits, regenerative agriculture could help reverse climate change by acting as a carbon sink and rebuilding degraded soil bio-diversity – in turn resulting in carbon drawdown, improved water cycle and reduced use of chemical intrants.

'If regenerative agriculture practices are adequately financed, the outcome will be an industry that is equipped to produce more with less. This means higher food production with less energy use, less water consumption and less reliance on chemicals.'

AFM

Duurzaamheidsinformatie door financiële sector kan beter

Per 1 januari 2023 zijn specifiekere transparantieregels voor duurzaamheidsinformatie in de financiële sector van kracht. Vooruitlopend daarop heeft de AFM onderzoek gedaan bij banken, verzekeraars, pensioenuitvoerders, beleggingsondernemingen en beheerders van beleggingsfondsen naar de toepassing van de regels die nu al gelden. Daaruit blijkt dat het niveau van informatieverstrekking nog niet aan de huidige vereisten voldoet.

BPL Pensioen en DELA investeren in ASR Dutch Farmland Fund

BPL Pensioen en DELA zijn als eerste participanten toegetreden tot het ASR Dutch Farmland Fund. Zij gaan, naast a.s.r., investeren in dit niet-beursgenoteerde vastgoedfonds van a.s.r. real estate, voor een bedrag van in totaal € 310 miljoen.

Het ASR Dutch Farmland Fund bestaat uit 36.000 hectare Nederlandse landbouwgrond met een waarde van € 1,8 miljard. De landbouwportefeuille van het ASR Dutch Farmland Fund is in ruim een eeuw opgebouwd. Door de portefeuille open te stellen voor institutionele beleggers ontstaat er meer ruimte voor groei, meent Dick van den Oever, Fund Director van het ASR Dutch Farmland Fund.

DE PRIORITEITEN VAN

Rob van Oostveen

1 Confidentialiteit rond vermogen en personen is vanzelfsprekend essentieel bij familiekantoren. Dit heeft mijn voortdurende aandacht.

2 Vakinhoudelijke kennis kan ik w el delen. Dat zie ik als belangrijkste onderdeel van mijn rol als toezichthouder en adviseur bij de verschillende familie kantoren waarvoor ik werk. Bij family offices zijn teams vaak compact

en is het belangrijk best practices te delen. Dat voorkomt dat iedereen steeds opnieuw het wiel gaat uitvinden.

3 Natuurlijk is in deze turbulente tijd van oorlog, inflatie en recessiedreiging bescherming van het familievermogen door de keuze voor robuuste beleggingen en goede spreiding een prioriteit. Even belangrijk is goede communicatie daarover.



Na een carrière in het asset management en in private banking zet Rob van Oostveen zich sinds zes jaar met veel gedrevenheid in voor family offices, zowel in een uitvoerende rol als directeur als in toezicht houdende rollen als bestuurslid, lid van de familieraad of voorzitter van de beleggingscommissie.

BFINANCE

Beleggers heroverwegen hun portefeuilles

bfinance heeft zijn tweejaarlijkse wereldwijde enquête onder asset owners gepubliceerd. In totaal werden 396 senior beleggers ondervraagd, waaronder 39 uit Nederland.

Slechts 56% van de beleggers is 'zeer' of 'tamelijk' tevreden met de algemene beleggingsprestaties van hun organisatie tot nu toe dit jaar, tegenover 82% in de zomer van 2020. De meesten lijken de schuld echter niet te leggen bij hun strategie: 82% is tevreden over de eigen prestaties. Zo'n 63% is tevreden over de prestaties van hun actieve beheerders.

87% van de beleggers is 'bezorgd' over de potentiële schade die inflatie en stijgende rente kunnen hebben op hun beleggingsportefeuille.

Private Markets blijven populair: zo'n 52% van de beleggers verwacht dat de allocatie in de komende 18 maanden zal toenemen. Ongeveer 28% verwacht de allocatie naar aandelen te verminderen en er is een zeer bescheiden draai naar obligaties.

CO₂-reductie en klimaatprioriteiten zijn nog steeds top of mind: 32% vermindert de CO₂-uitstoot in de portefeuille en 34% is van plan dit te doen.

PNO Media en uitvoeringsorganisatie MPD gaan samen

PNO Media, het pensioenfonds voor de creatieve en digitale sector, gaat samen met de eigen uitvoeringsorganisatie Media Pensioen Diensten (MPD). De algemene ledenvergadering van MPD stemde onlangs in met het fusievoorstel, nadat eerder het bestuur van PNO Media hiertoe had besloten. Het streven is om vanaf 1 januari 2023 als zelf-administrerend pensioenfonds verder te gaan.

Het pensioenfonds beoogt hiermee in te spelen op de komst van het nieuwe pensioenstelsel. Als één organisatie denkt het fonds sneller, effectiever en goedkoper te kunnen opereren voor de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

De lijnen tussen bestuur en uitvoering worden in de nieuwe structuur nog korter omdat is besloten om gelijktijdig met het samengaan van PNO Media en MPD over te gaan naar een paritair bestuur met een one-tier board (omgekeerd gemengd model).

ADVERTENTIE



welcome to brighter

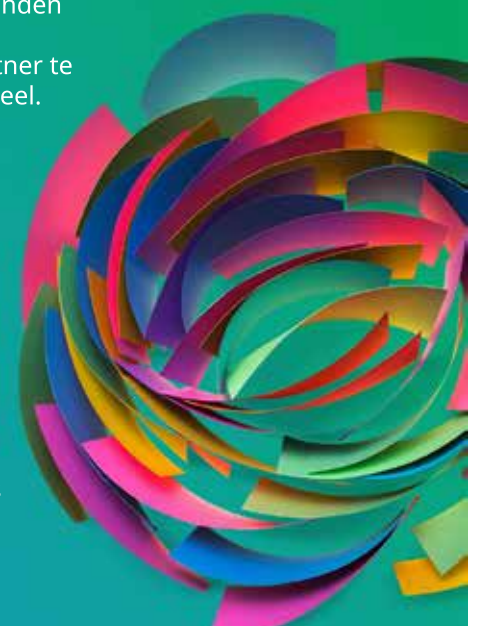
Fiduciary Management with a Purpose

Bij Mercer geloven we dat het uitbesteden van taken op het gebied van investment management moet leiden tot meer overzicht, betere controle en een gevoel van rust. Dat kan als deze uitbesteding in handen is bij een partij die uw waarden deelt. Wij hebben de ambitie om een maatschappelijk betrokken en duurzame lange termijn partner te zijn, niet alleen van onze klanten maar voor de samenleving als geheel.

Het met zorg beheren en met impact laten groeien van duurzame vermogens.

Asset Liability Management – Impact Investments – Private Markets

A business of Marsh McLennan







Afkicken van de verslaving aan lage rente is pijnlijk

Het beteugelen van de huidige inflatie is pijnlijk, maar noodzakelijk. Het is echter niets vergeleken met de harde maatregelen die moeten worden genomen om de opwarming van de aarde te keren. Politici doen wat politici altijd doen als er moeilijke beslissingen moeten worden genomen. En dat is uitstellen en afkopen. Maar hoe langer het uitstel, hoe pijnlijker en duurder het beleid wordt.

Door Joost van Mierlo

Aan het woord is Rick van der Ploeg. Ooit trachtte hij als ambitieuze staatssecretaris het Nederlandse cultuurbeleid op te schudden. Tegenwoordig houdt hij zich als Hoogleraar in Oxford en als Adviseur van de Wereldbank vooral bezig met strategische vraagstukken, met name rondom klimaatverandering.

Hoewel hij allang geen politieke carrière meer ambieert, volgt hij politieke ontwikkelingen nog altijd op de voet. Hij wordt niet vrolijk van wat hij ziet. 'Onder Rutte heeft Nederland nu twaalf jaar geweigerd om strategische beslissingen te nemen. Dat geldt niet alleen voor het beleid van pappen en nathouden op het gebied van het klimaat en de stikstofcrisis, maar ook voor geopolitieke vraagstukken, waarin we ons hebben overgeleverd aan meedogenloze dictators, van Rusland en Saudi-Arabië tot China.'

Andere landen doen het nauwelijks beter. Iedereen is verslaafd geraakt aan het lage rentebeleid van centrale banken. Nu dat beleid niet langer mogelijk is als gevolg van de hoge inflatie, volgt een pijnlijk proces van afkicken. 'Met een beetje geluk kan de crisis worden beperkt tot een recessie van een jaar.' Een diepe recessie acht hij echter waarschijnlijker.

De Turks-Amerikaanse econoom Nouriel Roubini voorspelt de 'moeder aller crises' als gevolg van de enorme schulden die overal zijn opgebouwd. Hoe kijkt u daar tegenaan?

'We moeten teruggaan naar de kredietcrisis van 2008. Toen hebben fiscale autoriteiten het wereldwijd laten afweten. Onze eigen Jeroen Dijsselbloem koos indertijd voor strenge bezuinigingen, iets wat de meeste andere westerse landen ook deden.

Het is het soort procyclisch beleid dat we ook nu weer zien. Je moet natuurlijk geld uitgeven tijdens een crisis en bezuinigen en orde op zaken stellen als het economisch tij meezit, maar dat is blijkbaar te veel gevraagd. Vooral in landen als Nederland en Duitsland gebeurt altijd het omgekeerde.

Maar terug naar de kredietcrisis. Het waren indertijd de centrale banken die de verantwoordelijkheid namen. De ECB-president Mario Draghi sprak de fameuze woorden uit dat hij 'alles zou doen wat maar nodig was' en dat is precies wat er is gebeurd.

Dat was het begin van de lage rentepolitiek die we zagen. Er was sprake van een ruim monetair beleid dat historisch gezien extreem was. Toen men het wilde verminderen, kwam de COVID-19-pandemie en werd het weer uitgebreid. Er leek geen einde aan te komen.'

En toen kwam de Russische inval in Oekraïne en de hoge inflatie die daar het gevolg van was.

'Die inflatie was al eerder gestegen. Die is voor een belangrijk deel veroorzaakt door de sluitingen van veel bedrijven tijdens de COVID-19-pandemie. Dat heeft voor een aardverschuiving gezorgd in de aanbodketens wereldwijd. Vanzelfsprekende aanvoerlijnen tussen bedrijf A en bedrijf B bleken ineens geblokkeerd.

Dat leidde tot een sterke stijging van de kostprijzen. En toen kwam er de stijging van de energieprijzen overheen. De inflatie bedraagt op dit moment in tal van landen tussen 10 en 12%. Voor je het weet heb je een spiraal waarin hoge inflatie de norm is. Het is een soort haasje-over-effect van hoge inflatie dat tot hoge looneisen leidt, wat weer de

Rick van der Ploeg



Rick van der Ploeg (1956) promoveerde in 1981 aan de University of Cambridge. Hij was later Hoogleraar Economie aan onder meer de Universiteit van Tilburg en de London School of Economics and Political Science. In de jaren negentig zat hij in de Tweede Kamer voor de Partij van de Arbeid, waarna hij van 1998 tot 2002 Staatssecretaris was voor Cultuur en Media. Tegenwoordig doceert Van der Ploeg aan de University of Oxford en deeltijds aan de Universiteit van Amsterdam. Daarnaast is hij Adviseur van onder andere de Wereldbank.

inflatie aanwakkert. Dat moet de kop worden ingedrukt. Dat proberen centrale banken nu te doen.'

Zijn de centrale banken te laat?

'Ja, achteraf gezien wel. Maar de hoge inflatie kan natuurlijk ook niet los worden gezien van de enorme stimuleringspolitiek van de jaren ervoor. Mensen waren verslaafd geraakt aan de lage rente. En niet alleen consumenten. Hetzelfde geldt voor overheden en bedrijven. Het heeft geleid tot een enorme stijging van schulden.'

Waarom ook niet? Met de lage rente leek schuld immers geen probleem.

'Natuurlijk. Zodra de groeivoet van een economie hoger is dan de rentevoet, betalen de schulden zich vanzelf terug. En bij consumenten leek wat extra hypotheek geen probleem. Je moest wel gek zijn om geen huis te kopen, dachten de mensen. De snelle stijging van de huizenprijzen zorgde ervoor dat mensen in slaap werden gesust. Het zijn precies dit soort bubbels die zijn veroorzaakt door het lage rentebeleid van de centrale banken. Maar nu de rente stijgt, voelt iedereen de problemen.'

Dus krijg je de Moeder van alle crises van Roubini?

'Dat is niet gegarandeerd. Centrale banken hebben gereageerd met renteverhogingen. Met een beetje geluk eindigt de oorlog in Oekraïne in de komende lente. Dat zou betekenen dat de druk op energiemarkten vermindert en de inflatie kan dalen. Als alles meezit, hebben we een recessie van een jaar. Maar ik benadruk dat dit het meest gunstige scenario is.'

U had het eerder over procyclisch begrotingsbeleid. In het Verenigd Koninkrijk werd deze herfst geëxperimenteerd met tal van belastingverlagingen om de economische groei aan te zwengelen. Is dat beter?

'Nee, dat was echt een dramatisch slecht beleid. Zowel voormalig premier Liz Truss en voormalig minister van

Financiën Kwasi Kwarteng hebben economie gestudeerd en zouden beter moeten weten. Een eerstejaars student had je kunnen vertellen dat het ongedekt verlagen van belastingen voor de rijkere zich niet vertaalt in economische groei. Het is echt een verhaal uit fabeltjesland. Het beleid werd dan ook keihard afgestraft door de financiële markten.'

Nu zijn er in het Verenigd Koninkrijk belastingverhogingen en bezuinigingen op komst. Zijn die onvermijdelijk?

'Ja, het vertrouwen moet worden teruggewonnen. Dat zorgt voor pijnlijke maatregelen. Ik had natuurlijk liever gezien dat de rijkere en mensen met een fiscaal aantrekkelijke non-domiciled status harder zouden worden aangepakt en dat de lagere inkomens meer zouden worden ontzien, maar in grote lijnen is het een verstandig en noodzakelijk beleid. De huidige Britse minister van Financiën Jeremy Hunt heeft het voorbeeld van illustere sociaaldemocratische voorgangers als Gordon Brown gevolgd en lijkt te worden beloond met het vertrouwen van de financiële markten.'

De pijn wordt verdeeld?

'Ja, maar alles is relatief. Lagere inkomens worden vooral geraakt door de stijgende kosten. Ze kunnen ineens geen boodschappen meer doen. De middeninkomens worden hard geraakt door de stijgende hypotheek en lagere huizenprijzen. Zolang je je huis niet hoeft te verkopen, is dat laatste geen probleem. Maar als je je baan verliest of gaat scheiden, kom je in de problemen.'

De belastingverhoging werkt vrij subtiel. Het gaat voor het grootste deel om het bevriezen van de belasting-schijven. Mensen hebben niet door wat dat voor hen betekent, tot ze hun belastingaanslag zien. Ze worden echt van alle kanten gepakt. Het zal tot reële inkomstdalingen leiden van 7 of 8%. Dat is echt ongekend. Het wordt echt een bange tijd voor de meeste mensen.'

‘Je moet geld uitgeven tijdens een crisis en bezuinigen als het economisch tij meezit, maar in landen als Nederland en Duitsland gebeurt altijd het omgekeerde.’

Over bange tijd gesproken: u houdt zich de laatste jaren vooral bezig met de economische gevolgen van de klimaatverandering. Recent werd het klimaatcongres in Egypte afgesloten. Bent u tevreden over de bereikte akkoorden?

‘Absoluut niet. Het was opnieuw een congres van gemiste kansen. Er werd hoog opgegeven van een akkoord om eilanden te compenseren die verdwijnen als gevolg van de stijgende zeespiegel, maar men had natuurlijk veel verder moeten gaan. Ik had graag gezien dat een totaal moratorium was afgekondigd op het winnen van fossiele brandstoffen. Want dat is het soort dramatische beslissingen dat moet worden genomen.’

Maar daarover is niet eens gediscussieerd?

‘Dat wel, maar de lobby van de olieconcerns is veel te sterk. Veel sterker in ieder geval dan die van de duurzame energie. We leven in een absurde wereld. Wereldwijd wordt 6 tot 7% van het nationale inkomen besteed aan subsidies voor fossiele brandstoffen. Dat is een veelvoud van de subsidies voor duurzame energie. Maar niemand praat erover.’

Alle problemen worden vooruitgeschoven. Dat is al jaren het geval. De Nederlandse boeren klagen over het stikstofbeleid. In plaats van een strategische discussie daarover te voeren, krijgt iedere boer waarschijnlijk enkele miljoenen toegeschoven om hem rustig te houden. Zo gaat het met alles.’

Uitstel wordt misschien gezien als mogelijk afstel?

‘Ja, maar dat is echt een illusie. Het klimaatprobleem is groot en wordt elk jaar dat we niet met echte oplossingen komen groter. Er wordt nu veel gediscussieerd over immigratie. Mensen denken dat het een enorm probleem is, maar het is niets vergeleken met de tsunami aan immigranten die ons te wachten staat als gevolg van klimaatverandering. We zien het weer steeds extremer worden. Het is niet alleen nadelig. In Zuid-Limburg kun je bijvoorbeeld nu hele aardige wijn produceren.’

Maar de droogte in Jemen betekent dat steeds meer mensen daar migreren naar minder hete gebieden. Het

is slechts een kwestie van tijd voordat ze de overstap naar Europa zullen maken. En ik begrijp dat. In hun situatie zou ik hetzelfde doen. Maar het is een probleem waar geen aandacht aan wordt besteed.

En het wordt een enorm probleem. De huidige druppelstroom van migranten is niets vergeleken met de tsunami van immigranten die ons te wachten staat als er niets wordt gedaan aan de klimaatverandering.

Door beslissingen uit te stellen, wordt het een probleem van iemand anders, is de veronderstelling van zwakke politieke leiders als Mark Rutte. Het betekent wel dat er al bijna twaalf jaar niets is gedaan rond het milieuprobleem. Dat verwijt ik hem. Het gaat er in de politiek niet om te doen wat mensen willen, maar om noodzakelijke beslissingen uit te leggen aan de kiezers. Dat konden echte leiders als Barack Obama en Ronald Reagan, en Ruud Lubbers en Wim Kok in Nederland. Iedereen heeft veel kritiek op de huidige Amerikaanse president Joe Biden, maar die toont juist wel leiderschap. Er worden in de Verenigde Staten op dit moment in elk geval belangrijke discussies gevoerd.’

Geldt dat alleen voor het klimaat?

‘Welnee. Het is cruciaal om geopolitieke discussies centraal te stellen. Iedereen praat nu over energie, maar nog niet zo lang geleden gaven we het Russische Gazprom een belang van 60% in de mede door ons land aangelegde gasrotonde. Daarmee financierden we wel een oorlog voor de fascistische en expansionistische dictator die Vladimir Poetin is.’

En daar houdt het niet op. Met de stijgende behoefte aan batterijen is er een enorme vraag naar bijvoorbeeld lithium en zeldzame aardmaterialen ontstaan. Het aanbod van die grondstoffen wordt vrijwel helemaal gecontroleerd door China. Maar daar hoor ik niemand over praten in Den Haag.’

Misschien tijd voor een terugkeer in de politiek?

‘Absoluut niet. Die tijd heb ik gehad. Ik ben ook veel te druk met mijn diverse adviseursrollen, onder andere bij de Wereldbank. Daar kan ik in ieder geval aandacht vragen voor de onderwerpen die er in mijn ogen toe doen.’ ■



Life.

Bernardo Korenberg
Head of Sustainability and Innovation

Het Olympisch Stadiongebied in Amsterdam illustreert volgens Bernardo Korenberg waar het vermogensbeheer van Bouwinvest voor staat. Gezamenlijk met onze partners is het gebied gerevitaliseerd. Onder meer met betaalbare huurwoningen en de duurzame transformatie van cultureel erfgoed. Want als we willen dat pensioenontvangers later kunnen genieten van hun pensioen, dan moeten we nu in actie komen om leefbare gebieden te creëren én klimaatverandering tegen te gaan.

Disclaimer: Deze advertentie vormt geen verkoop, aanbod tot verkoop of uitnodiging tot aanbod om belangen in het fonds te kopen. De aandelen in de fondsen zullen niet direct of indirect in Nederland worden aangeboden of verworven, tenzij aan of door natuurlijke personen of rechtspersonen die 'gekwalificeerde beleggers' zijn in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht ("WFT"). Bouwinvest heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank.



Bouwinvest

Real Estate Investors

Real Value for Life



Een nieuwe ketenregisseur met ambitie

Onlangs droeg Anton Wouters binnen BNP Paribas Asset Management de verantwoordelijkheid voor advies en solutions aan Nederlandse institutionele cliënten over aan Raymond de Kuiper. Wouters gaat met pensioen en De Kuiper heeft het stokje met nieuw elan en nieuwe ambities overgenomen. Een mooi moment voor een dubbelinterview over de overdracht, het nieuwe pensioenstelsel, balansmanagement, duurzaamheid én wat een goede solution provider in de huidige snel veranderende wereld moet kunnen bieden.

Door Harry Geels Fotografie Kees Rijken

Kunnen we dit interview beschouwen als een 'exit-entry'- of 'handover'-gesprek?

Anton Wouters: 'Ja, zo zou je het kunnen noemen, al zou ik ook wel graag onze visie delen op een aantal belangrijke ontwikkelingen die nu spelen bij Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars, zoals het nieuwe pensioenstelsel, LDI en duurzaamheid. Maar wellicht is het goed om eerst even de bredere organisatie te schetsen. Multi Asset, Quantitative and Solutions (MAQS) is een onderdeel binnen BNP Paribas Asset Management, waar Solutions & Client Advisory onder valt en waarvan ik jarenlang het Hoofd ben geweest.

Nu ik met pensioen ga, draag ik voor wat betreft Nederland het stokje over aan Raymond. Eerder heb ik de verantwoordelijkheid voor het internationale Solutions & Client Advisory Team overgedragen aan Lucien Carton. Raymond gaat zich richten op het aanbieden van innovatieve beleggingsoplossingen voor Nederlandse cliënten, op oplossingen die niet-standaard zijn. Hij laat zich in die rol graag betitelen als 'driven commercial value chain leader in executing and implementing (Re)Insurance, Investment and Capital solutions', maar dat moet hij zelf maar uitleggen.'

Raymond de Kuiper: 'Ja, inderdaad, ik zie het proces als een integrale keten, van beleggers tot oplossingen, van cliëntadvisering tot implementatie, waaruit de cliënt zijn deeloplossingen of blokken kan kiezen. Wij kunnen als vermogensbeheerder in de gehele keten waarde toevoegen, dus niet alleen sec in het beheren van vermogen. Het is

belangrijk te weten dat het Solutions & Client Advisory Team zelf geen geld beheert. Ons advies is agnostisch, zowel ten aanzien van onze eigen beleggingsproducten als die van externe aanbieders. Een van de afdelingen, noem het een blok uit de keten, die onze afdeling bijvoorbeeld kan inschakelen, is FundQuest, dat aan managersselectie doet. Deze afdeling werkt overigens net als vele andere in onze organisatie ook voor buitenlandse cliënten.

We zouden de titel 'value chain leader' uit mijn eerdergenoemde functieomschrijving ook wel met 'ketenregisseur' kunnen vertalen. Het is wellicht goed te melden dat ik erg blij ben om deze functie over te nemen. Ik heb zo'n twintig jaar geleden bij ABN AMRO dit vak van onder anderen Anton geleerd. En toen ik rond 2006, na ongeveer tien jaar in Londen gewerkt te hebben, op zoek was naar een nieuwe uitdaging in Nederland, heb ik een keer gezegd dat als Antons functie beschikbaar zou komen, ik die graag zou overnemen. Door het pensioen van Anton is dit na een gedegen interviewproces werkelijkheid geworden.'

Hoe staat het met jouw ambities in je nieuwe functie?

De Kuiper: 'Onze cliëntenportefeuille wordt nu voornamelijk gedreven door pensioenfondsen, maar onze verschillende vormen van dienstverlening en oplossingen zijn ook geschikt voor andere sectoren, zoals verzekeraars, corporates en family offices. Ik heb in het verleden bij en voor diverse (her)verzekeraars gewerkt en kan de expertise die ik daar heb opgedaan in mijn nieuwe functie prima >



CV

Anton Wouters

Vanaf 1984 heeft Anton Wouters diverse functies in de asset management-industrie doorlopen. Zijn focus lag op LDI en risicomanagement. Recentelijk was hij verantwoordelijk voor maatwerkoplossingen voor institutionele cliënten van BNP Paribas Asset Management. Sinds november 2022 geniet hij van zijn pensioen.

toepassen. In andere landen bedienen we dit soort sectoren vaker en we kunnen de ervaring en kennis die daar is opgedaan hier ontsluiten. Mijn speerpunt is dus iets breder: Nederlandse financials. Het Europese team bestaat uit mensen met een goede mix aan achtergronden, waardoor een breed palet van cliënten kan worden bediend. Vooral de kleinere en middelgrote verzekeraars zijn een interessante doelgroep. We kunnen hen niet alleen helpen met het vinden van de juiste beleggingen, maar ook met balansmanagement. We hebben binnen de groep ook een afdeling die zich, rekening houdend met de Solvency II-regels, specifiek richt op het construeren en managen van beleggingsportefeuilles van verzekeraars, inclusief illiquide assets, zoals private debt en real assets. Er is ook sprake van een overlap tussen verzekeraars en pensioenfondsen. Diverse levensverzekeraars hebben bijvoorbeeld pensioenboeken gekocht.

Aan een aantal actuele thema's kennen jullie veel gewicht toe, zoals het veel besproken nieuwe pensioenstelsel. Wat is jullie visie daarop?

Wouters: 'Er vinden veel discussies plaats over het nieuwe stelsel. De kern hiervan laat eigenlijk zien wat er mis is met het oude stelsel. Jarenlang werd er geklaagd over de steeds lager wordende rente die zelfs tot kortingen leidde, terwijl de pensioenfondsen steeds rijker werden. Door het huidige slechte beursklimaat is een deel van het pensioenvermogen weer verdampt, maar nu kunnen we door de sterk gestegen rente weer indexeren. Het oude stelsel is daarom eigenlijk niet meer uitlegbaar en houdbaar. Onder het nieuwe stelsel krijgt iedereen een eigen potje, waarbij de deelnemers ook veel directer de invloed van de financiële markten zien. Het komt onder het nieuwe stelsel vooral aan op de uitlegbaarheid van de resultaten en de inzichtelijkheid van de toekomstige koopkrachtscenario's. We gaan van een verre van ideaal stelsel naar

een onzeker stelsel. De druk om naar een nieuw pensioenstelsel te gaan is, vanwege de onvolkomenheden in het oude stelsel, erg groot. Onder het nieuwe stelsel weten we wél één ding zeker: we gaan sowieso niet méér uitkeren dan er beschikbaar is.'

De Kuiper: 'We hebben door de tijd heen al aardig wat stelselveranderingen gehad. Qua verdiscontering zijn we van een vaste rekenrente via een swaprente naar een UFR-variant gegaan, met diverse aanpassingen. Nu komt er een totaal ander pensioenstelsel. Dit is hoe het aan de 'achterkant' werkt. Aan de voorkant moet een pensioenfonds de deelnemers financieel ontzorgen. Oftewel boter, kaas en eieren betalen tot aan het overlijden van een deelnemer. Onder het nieuwe stelsel komen de dienstbaarheid en de capaciteit van een fonds duidelijker voor het voetlicht. De deelnemer krijgt veel meer inzicht in de opgebouwde waarde en de ontwikkelingen daarin. De uitdaging is inzichtelijk te maken wat die bewegingen betekenen voor het toekomstige pensioen. Een daling van de beurs hoeft zich bijvoorbeeld niet meteen te vertalen in een daling van de uitkering. Dat kan wat moeite kosten, maar het kan goed uitpakken. De toekomst moet dat uitwijzen. Een belangrijk issue – mocht het nieuwe stelsel er ooit komen – is het herverdelen van de bestaande € 1.500 miljard en het invaren naar dit nieuwe stelsel. We hebben internationaal veel ervaring met DC, wat een basis is van het nieuwe stelsel.'

Gaat er onder het nieuwe pensioenstelsel iets veranderen op het gebied van het balansmanagement?

Wouters: 'Dat gaat inderdaad iets anders worden. Er komen eigenlijk twee contracten: het solidaire contract, waarbij balansmanagement en het beheer van beleggingsportefeuilles waarschijnlijk gaat lijken op wat we nu doen, en het flexibele contract, waarbij met lifecycle-beleggingen

'Het komt onder het nieuwe stelsel vooral aan op de uitlegbaarheid van de resultaten en de inzichtelijkheid van de toekomstige koopkrachtscenario's.'

CV

Raymond de Kuiper



De opvolger van Anton Wouters is Raymond de Kuiper. Met meer dan twintig jaar ervaring in de financiële sector is hij sinds september 2022 Client Solutions Manager Netherlands. Hij richt zich naast LDI, overlay management en fiduciair beheer op Solvency optimalisatie, decommissioning, sub-advisory en multi-asset private solutions voor het pensioen- en verzekeringssegment.

bij gekomen en het is belangrijk onze cliënten te kunnen begeleiden in wat wij de MVB journey noemen, van

zal worden gewerkt. Dat laatste heeft voor solution providers de nodige veranderingen in petto. We zijn onderdeel van een asset manager, dus het beheren van geld is een van onze expertises. Hoe we het ook wenden of keren: een pensioenfonds is een bedrijf met een balans en die moet worden gemanaged, inclusief de nieuwe solidariteitsreserve. De eerder besproken keten zal grosso modo blijven bestaan, maar zal op bepaalde plekken anders worden ingevuld.

De Kuiper: ‘We hebben balansmanagement, ook in het bestaande stelsel, altijd actief en breed benaderd en dat moeten we blijven doen, ook tijdens de overgang naar en onder een nieuw pensioenstelsel. De rente en daarmee ook de dekkingsgraden zijn recent hard opgelopen. We weten ook dat we straks mogelijk invaren naar nieuwe rechten. Een interessante vraag is nu of we wat risico’s uit de portefeuille moeten halen, bijvoorbeeld door aandelen te verkopen of deze met derivaten te verzekeren tegen een daling. We kunnen daarvoor een dynamische strategie bouwen. Dat kan ook met een rentehedge. Die kan bij de hogere rente weer wat hoger worden gezet om de dekkingsgraad te beschermen tegen een eventuele nieuwe rentedaling.’

Hoe kijken jullie tegen duurzaamheid aan?

Wouters: ‘We lopen met de BNP Paribas Group – en dus ook op het gebied van asset management – voorop wat betreft duurzaamheid, onder meer met het Sustainability Centre onder de bezielende leiding van Jane Ambachtshoor, onze Global Head of Sustainability. De kunst is de ervaringen die wij wereldwijd en op groepsniveau opdoen, mee te nemen bij het invullen van de duurzaamheidsplannen van onze cliënten. Het kunnen helpen bij het formuleren van het duurzaamheidsbeleid en het vervolgens kunnen invullen van dat beleid is tegenwoordig een belangrijke solution.’

De Kuiper: ‘Er is een woud van nieuwe regels en jargon

beleid naar implementatie. We schakelen daarbij onder andere Jane en het Sustainability Centre in. Deze ervaringen worden enorm gewaardeerd door onze cliënten. De ontwikkelingen gaan snel en beheerders hebben zich zwaar aan duurzaamheid gecommitteerd. Het zijn niet meer alleen de Nederlanders en Scandinaviërs die vooroplopen.’

Wordt van solution providers en beheerders steeds meer geëist?

De Kuiper: ‘Dat klopt. Wat bijvoorbeeld steeds meer gevraagd wordt, is sourcing capacity. Met name in private markets kun je de cliënt toegang geven tot goede deals in private equity en private debt, onder meer via onze Investment Bank. Ook wordt vaker gevraagd om beleidsplannen voor maatschappelijk verantwoord beleggen – waar institutionele beleggers steeds verder in gaan – te vertalen in een beleggingsportefeuille. En dan bedoelen we niet alleen het sourcen van de assets, maar ook de implementatie van goede benchmarks, de rapportage over de bijdragen aan de SDGs van de VN en de realisering van de doelstellingen van het Verdrag van Parijs.’

Wouters: ‘In dit kader is het goed onze nieuwe dochter Dynamic Credit te noemen, waarmee we onze cliënten toegang geven tot onder meer Nederlandse hypotheeken. De steeds hogere eisen gaan tegenwoordig ook over toegang kunnen bieden tot andersoortige, innovatieve beleggingscategorieën, zoals

private debt en real assets. Het zijn terreinen waar de deals goed kunnen passen bij de duurzaamheidswensen van onze cliënten. Ons palet Alternatives is met Dynamic Credit verder uitgebouwd. Er is in deze dynamische marktomgeving dus een steeds bredere range aan solutions waarmee we onze cliënten goed kunnen helpen.’ ■

‘De kunst is de ervaringen die wij wereldwijd en op groepsniveau opdoen, mee te nemen bij het invullen van de duurzaamheidsplannen van onze cliënten.’

Het hart op de tong

In de coronatijd installeerde hij zich voor een Teams-achtergrond met de Amsterdam ArenA vol in beeld. Nu zit hij voor een fraai stadsgezicht. Van Amsterdam natuurlijk. Financial Investigator sprak met Hamadi Zaghdoudi, Head of Retirement Benelux bij Willis Towers Watson.

Door Lies van Rijssen

Hoe ben je in de pensioensector terechtgekomen?

‘Dat was bij toeval. Na het gymnasium ging ik Wiskunde studeren. Op school was ik daar erg goed in. Helaas bleken de colleges aan de Vrije Universiteit in Amsterdam gort-en-gortdroog. Switchen kon niet zomaar meer. Dan had ik in militaire dienst gemoeten. Mijn studie heb ik tegen heug en meug volbracht. Tegen het einde ervan kreeg ik het bedrijf KPMG Brans & Co, twee tramhaltes verwijderd van de universiteit, in het vizier. Ze zochten een wiskundige en boden 750 gulden per maand: een immens bedrag voor een student met een toelage van 400 gulden. Ik ging er op de koffie en kon blijven.’

Wat zie jij als de belangrijkste veranderingen van de laatste jaren in de pensioensector en, inzoomend op de Wtp, wat zijn volgens jou de belangrijkste risico’s?

‘Er is en wordt ontzettend veel over verandering gesproken, maar er wordt weinig besloten. Mensen raken dat beu en denken zo langzamerhand: ‘Het maakt niet meer uit wát ze besluiten, áls ze maar besluiten. Dan weten we hoe we verder moeten.’

Mensen zijn mentaal moe van het schaken op meerdere borden, maar ook van de trend naar individualisering. Ik heb zelf een rood hart, al stem ik zo niet. Ik ben erg voor ‘samen’ en ‘solidariteit’ en niet zo voor individualisering. Een beetje individualiteit is prima, maar bij de inrichting van sociale arrangementen, zoals pensioen, moet je daarmee oppassen. De risico’s daarbij kunnen we beter solidair dragen. We zijn uiteindelijk een sociaal

volkje en willen niet dat mensen in de goot belanden. Als dat dreigt te gebeuren, gaan we daar als samenleving toch voor betalen. Daarvan uitgaande, kunnen we beter op voorhand zorgen dat we geen al te grote scheuren in onze broek krijgen. Misschien is dat paternalistisch gedacht, maar wat dan nog?

Voor deelnemers is de allergrootste verandering van het nieuwe pensioenstelsel – en dat realiseren mensen zich nog nauwelijks – dat risico’s zo dadelijk bij het individu liggen. Pensioenfondsen willen reserves gebruiken om de risico’s te mitigeren, maar die risico’s zijn er wel. Vertel gepensioneerden maar eens dat hun uitkering straks jaarlijks verandert. Dat kan omhoog zijn, maar zeker ook omlaag. Dat zal veel mensen slapeloze nachten bezorgen. Het gaat allemaal te weinig over de deelnemer en te veel over de grote lijnen, het strategische aspect. Daar maak ik me zorgen over.’

Gaan we dan niet de goede kant op met het toekomstbestendig maken van het pensioenstelsel?

‘Dat vind ik weer te kort door de bocht. Als we de door-

sneesystematiek willen afschaffen omdat we dat fair vinden naar leeftijdscohorten toe, dan vind ik daar veel voor te zeggen. Tegelijkertijd, als we dan de spelregels aanpassen, moeten we mensen die daarvan nadeel gaan ondervinden wel helpen. Dat is nu nog niet per se geregeld. Verder klopt de suggestie niet dat de wereld er na het invaren ineens beter uit zal zien. Als je dezelfde premie in het systeem stopt, uitgaat van dezelfde parameters en dezelfde winstveronderstel-

‘Vertel gepensioneerden maar eens dat hun uitkering straks jaarlijks verandert. Dat kan omhoog zijn, maar zeker ook omlaag. Dat zal veel mensen slapeloze nachten bezorgen.’

CV

Hamadi Zaghdoudi

Hamadi Zaghdoudi werkt sinds 2000 bij Willis Towers Watson (en rechtsvoorgangers). Zaghdoudi bekleedde hier diverse functies en is sinds 2016 Head of Retirement Benelux.



lingen, dan ga je er ook hetzelfde uit krijgen, tenzij je onder de motorkap iets wijzigt.

Ik wil niet zeggen dat we niet de goede kant opgaan, maar met de versoepelde toeslagregeling en het transitie-FTK in gedachten, waarbij we minder snel hoeven te korten en eerder kunnen indexeren, vraag ik me wel af of we ook zo druk waren geweest met een nieuw stelsel als we die regels vijf of tien jaar geleden al hadden ingevoerd. Ze zijn voor iedereen zoveel begrijpelijker dan de FTK-regels.

Ik vermoed dat veel partijen zich nauwelijks realiseren wat het nieuwe stelsel voor deelnemers en voor pensioenuitvoerders met zich meebrengt. Hoeveel bloed, zweet en tranen erin gaan zitten en ook hoeveel geld, dat anders naar de deelnemers zou gaan.

Veel gepensioneerden hebben jarenlang geen verhoging gehad en maken nu soms binnen één jaar twee indexatierondes mee. Zij vragen zich af waarom die stelselwijziging nog nodig is. En zeg nu zelf, de periode van lage rente zijn we ook aardig doorgekomen. Laten we ons wel realiseren dat we afscheid nemen van een stelsel dat wereldwijd wordt geprezen. Goed, we weten uiteindelijk pas of het nieuwe systeem beter werkt als we een paar decennia verder zijn.

Hoe ga je beroepsmatig om met een thema als diversiteit?

'Tien jaar geleden had ik geantwoord: 'Wat een onzin. Ik kom uit Amsterdam-Noord, uit een achterstandswijk, en kijk waar ik nu sta. Van krantenjongen tot

mediamagnaat, althans binnen mijn bedrijf. Nederland biedt ongekende mogelijkheden.'

Van die stellingname ben ik teruggekomen. Nu ik wat ouder ben en gegroeid ben door een andere rol met andere verantwoordelijkheden én andere problemen, zie ik de verschillen in kansen tussen bijvoorbeeld mannen en vrouwen wél. Ik zie mannen meestal geen moment aarzelen als ze een nieuwe rol aangeboden krijgen. Vrouwen wel. Zij vragen zich af of ze het wel kunnen. Ik heb geleerd om een beter gesprek met vrouwen aan te gaan door daar meer tijd en aandacht aan te geven. Ik onderken ook verschillen tussen generaties. Jongeren staan anders in het leven. Parttime kunnen werken, vinden ze vanzelfsprekend. Had je vroeger zo'n wens, dan was dat einde carrière. Accepteer van elkaar dat je anders in de wedstrijd zit. Diversiteit binnen teams is trouwens pure noodzaak. Er moet iemand zijn die resoneert en iemand anders die ons een spiegel voorhoudt. Alle kleuren doen ertoe.

Alleen de regenboogvlag buiten hangen is gratis. Het gaat erom daadwerkelijk stappen te nemen. Zes jaar geleden kreeg ik hier de sleutels in bruikleen. Ik stelde mezelf de

vraag wat ik wilde achterlaten. Niet alleen voor het bedrijf en onze klanten, maar breder, voor de samenleving. Sindsdien is er van alles in mij in beweging gekomen. Ik zie nu mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt die thuis weggewijnen en weinig kans hebben op een baan. Wat vond ik het 'vervelend' toen PWRI me tijdens een tender vroeg naar het aantal van deze werknemers bij ons. Onze kwaliteit moest >

'Veel gepensioneerden hebben jarenlang geen verhoging gehad en maken nu soms binnen één jaar twee indexatierondes mee. Zij vragen zich af waarom die stelselwijziging nog nodig is.'

‘Diversiteit binnen teams is pure noodzaak. Er moet iemand zijn die resoneert en iemand anders die ons een spiegel voorhoudt. Alle kleuren doen ertoe.’

men afmeten aan onze expertise en prijsstelling, vond ik.

In tweede instantie vond ik PWRI's aanpak juist goed. Ze willen bereiken dat de aandacht voor deze mensen zich als een olievlek over de sector verspreidt en hebben ons uitgedaagd naar onszelf te kijken. Onze blinde toezegging daarna om iets te doen met hun vraag hebben we omgezet in daden.

Dat zie je bijvoorbeeld ook terug in onze samenwerking met Only Friends, een sportcentrum in Amsterdam-Noord exclusief voor mensen met een beperking. Die samenwerking houdt onder meer in dat we daar vergaderen en klanten uitnodigen dat ook te doen. Diverse grote en gerespecteerde pensioenfondsen hebben wij daar uitgenodigd om te vergaderen en als zij het eenmaal gezien hebben, zijn ook zij verkocht. Hiermee zetten we maatschappelijk zoden aan de dijk.

Als ik diversiteit op mezelf betrek: je kan er niet omheen dat ik een (Noord-)Amsterdammer ben. Mensen vragen zich nooit af waar ik vandaan kom als we met elkaar in gesprek zijn. Tot ze mijn naam lezen. Bij mijn introductie vertel ik daarom altijd dat ik een Tunesische vader heb en een Nederlandse moeder én geboren en getogen ben in Amsterdam. Daarna triggert die exotische naam niet meer. En dat ik maar een beetje zon nodig heb om er bruin uit te zien ook niet.’

Wat is een belangrijk inzicht dat jij in jouw werk hebt opgedaan?

‘Ik ben een emotioneel mens. Ik reageer snel. Maar ik heb wel geleerd om goed te luisteren voordat ik een mening vorm. Vrij lang dacht ik alles wel te weten, voelde ik me met mijn mooie klantenportefeuille ‘de topper’. Van die attitude heb ik afscheid genomen. Elke dag leer ik van mensen: kleine en grote dingen.

Ook in deze bètawereld ben ik altijd dicht bij mijn gevoel gebleven. Fingerspitzengefühl. Naar iemand kijken en zien dat zijn lichaamstaal iets anders zegt dan zijn woorden. Twee keer in mijn zakelijk leven heb ik mijn intuïtie verloochend en ben ik gelogenstraft. Ik heb daarna met mezelf afgesproken er altijd naar te luisteren. Hoe, waar of wanneer dan ook.’

Wat beschouw je als het belangrijkste moment in jouw loopbaan? Wat heb je daarvan geleerd?

‘Persoonlijke groei staat of valt bij de tijd en energie die anderen in jou steken. De tijd en energie die mensen mij

gegeven hebben, is het meest waardevolle wat ik in mijn hele carrière mocht ontvangen.

Soms ontmoet je iemand met wie je echt een con-

nectie maakt. Zo iemand was oud-vennoot Dick van Doorn voor mij. Ik was nog jong en moest voor het eerst in mijn leven een IFRS-berekening maken voor een beursgenoteerde onderneming. Dick koppelde mijn berekening terug aan de CFO. ‘s Avonds thuis bekwam me het onbehaaglijke gevoel dat er toch iets niet klopte aan mijn berekening. Voor dag en dauw ben ik de volgende ochtend naar kantoor gegaan en achter mijn laptop gaan zitten. Na twee espresso's wist ik zeker: ‘Dit is niet goed.’ Vervolgens heb ik drie uur verdoofd aan mijn beeldscherm gezeten, tot ik met lood in mijn schoenen naar Dick ging en hem vertelde dat ik een megablunder had begaan. Ik heb toen echt gedacht dat het mijn laatste dag daar was, maar Dick reageerde als in een sprookje: ‘Hamadi, problemen zijn er om opgelost te worden. Haal even twee espresso's. Dan hebben we het erover.’ Hij bleef rustig, toonde clementie en begrip. Samen hebben we die CFO gebeld. Dick heeft hem perfect uitgelegd wat er aan de hand was. De man werd niet boos, maar was blij dat we zo transparant waren.

Dicks krediet bij mij was op slag onmeetbaar. Zijn warmte en hulp zijn me altijd bijgebleven. Dankzij deze gebeurtenis ben ik later in staat geweest om ook rustig en mild om te gaan met fouten van anderen, want ik wist: ik heb ook op die stoel gezeten.’

Wat waren tot nu toe jouw grootste uitdagingen?

‘Mijn grootste uitdaging is wanneer ik het stokje overdraag. Mijn werk voelt nooit ‘af’. Tegelijk wil ik niet meemaken dat iemand mij op mijn schouder tikt om te vertellen dat het mooi is geweest. De directie van Ajax heeft een aantal wisselingen achter de rug, maar ik ben nog niet gebeld. Dat is de enige baan tot nu toe waarvan ik zeg: daarvoor laat ik alles achter.’

Wat drijft jou als persoon en waardoor raak jij beroepsmatig en privé geïnspireerd?

‘Meerdere dingen. Het levensverschil dat Dick van Doorn voor mij maakte. De tijd nemen voor mensen en in hen investeren zodat ze levenslessen opdoen en groeien, ook al draait de samenleving duizend keer sneller dan tien jaar geleden. Dat het lukt om andere bedrijven voor Only Friends te interesseren. Talenten zien ontspringen en doorgroeien. Dát. Dát geeft me de meeste voldoening.’ ■

Afrika, de door het Westen veronachtzaamde voorraadschuur

De Europese percepties over Afrika zijn velerlei. Ze variëren van een continent dat vaak door honger wordt getroffen tot een continent met mooie natuur en veel grondstoffen. Maar dat Afrika van cruciaal belang zou kunnen zijn voor de toekomst van Europa is niet een gedachte die bij velen van ons leeft.

Europa gaat door zwaar weer. De klimaatveranderingen en de hedendaagse geopolitieke spanningen hebben de toekomstige voedselvoorziening en onze energietransitie versneld in een ander daglicht gezet. Daarbij komt dat we de voor de energietransitie benodigde metalen ergens moeten zien te bemachtigen. Zelf hebben we ze niet. Daarnaast vrezen we dat Europa binnen enkele jaren zal worden overstroomd door klimaatvluchtelingen, met name uit Afrika.

Afrika is erg groot. Dat zien we niet op de wereldkaarten die, gemaakt op basis van de mercatorprojectie, een sterk vertekend beeld van de oppervlakteverhoudingen geven. In de oppervlakte van Afrika kunnen we met gemak de oppervlakten van de Verenigde Staten, China, India, Japan alsmede West- en Oost-Europa kwijt, en dan houden we nog ruimte over. Bovendien is Afrika relatief dunbevolkt, zelfs als we in ogenschouw nemen dat de bevolking van Afrika in de komende 25 jaar waarschijnlijk gaat verdubbelen tot 2 miljard mensen. De vraag is hoe belangrijk dit is voor Europa.

Gro Intelligence heeft op het World Economic Forum in Davos een presentatie over de wereldwijde voedselsituatie gegeven. Dit bedrijf analyseert de wereldwijde voedselsituatie op basis van de geproduceerde hoeveelheden en verhandelde calorieën en proteïnen. De toenemende welvaart in de wereld maakt dat de consumptie van calorieën sterker toeneemt dan de groei van de wereldbevolking. Volgens Gro Intelligence is een wereldwijd tekort aan voedsel dichterbij dan de traditionele analyses op basis van miljoenen tonnen voedselproductie zouden doen verwachten.

Opmerkelijk is dat Afrika op basis van die analyse het enige continent is dat in potentie in staat is om de wereld van die calorieën te voorzien.

Niet alleen omdat de opbrengst per hectare in Afrika nog sterk kan toenemen, maar ook omdat Afrika nog een grote hoeveelheid aan potentieel landbouwareaal heeft. De beperkte productie per hectare in Afrika is te wijten aan de gebrekkige landbouwtechnologie én aan de snel verslechterende waterhuishouding, die vooral veroorzaakt wordt door ontbossing. Ontbossing speelt niet alleen een belangrijke rol in de beheersing van CO₂, maar ook in de waterhuishouding. Een hectare bos levert tien keer zoveel verdamping op als een hectare weiland, hetgeen de lokale regenval sterk beïnvloedt. Die ontbossing in Afrika is niet alleen het gevolg van de groei van de bevolking en de uitbreiding van de landbouw, maar komt ook doordat er in Afrika groten-deels op houtskool wordt gekookt. Al deze hindernissen kunnen echter worden aangepakt.

Naast de potentiële rol voor de toekomstige voedselvoorziening in de wereld heeft Afrika ook nog een overvloed aan grondstoffen – zoals kobalt – die noodzakelijk zijn voor zowel de voortgaande digitalisering van de wereld als voor de energietransitie.

En wat valt er te zeggen over de corruptie? Ja, corruptie is een belangrijk argument voor veel bedrijven en institutionele beleggers om geen economische activiteiten in Afrika te ondernemen. Partijen die dat al wel doen, blijken echter in staat om daar op acceptabele wijze mee om te gaan.

Aangezien overheden zowel de klimaat- en voedselproblemen als de energietransitie waarschijnlijk niet gaan oplossen, is het aan private partijen in onder meer Europa om Afrika economisch verder te ontwikkelen. Indien we daar niet in slagen, zal Europa inderdaad hordes klimaatvluchtelingen mogen verwachten en zal het in de toekomst voor Europa nog moeilijker worden om boodschappen te doen. ■



Door **Thijs Jochems**,
Adviseur en Private
Investor



Europe: a major investment opportunity in a deglobalized economy

‘The US has been the world leader in the last few decades, but there are reasons for a European comeback’, argues Thomas Friedberger, Deputy Chief Executive Officer of Tikehau Capital. One of these reasons is deglobalization, which can actually work in favor of Europe.

Door Harry Geels

European equities have been lagging in the last decade, especially in relation to US equities. What are the drivers behind this?

‘The political integration of Europe through the EU has had its bumps and pitfalls. Consequently, the euro zone has had several euro crises, including those in 2010 and 2011. While Europe was struggling, some American companies were able to build very strong domestic positions thanks to a large home market which benefited from a well-functioning internal market, an optimal currency area, transparent market data and one common language. It’s much easier for a company in New York State to do business in California than for a Dutch company to do business in Spain.

Looking at it with a long perspective, the US stock market has outperformed most other stock markets in the world. Their ROE has been over 14% long term, while Europe has achieved no more than 11%. This can be partly explained by the presence of activist investors and short sellers that can force American companies to gain in efficiency much quicker than can be done in Europe.’

Will European equity come back and why?

‘Yes, and there are quite a few reasons for it. The private equity markets have shown some good developments here, transforming local companies into European champions. European cities like Amsterdam, Barcelona, Berlin, Paris and Stockholm have become international IT hubs with great infrastructure for start-ups to develop. Europe benefits from a large pool of talents. There are three additional reasons that I call ‘comeback developments’. They are the strengthening effect of the war in Ukraine on EU political collaboration, the growth of sustainable investing where Europe is in the lead globally and Europe will probably gain in competitiveness thanks to energy transition.’

Let’s talk about your three ‘comeback developments’ in more detail. First, the war in Ukraine and the strengthening effect it is having on the EU.

‘Yes, we have come to realize that we need to be united in this case. We have taken quite a few joint steps to face it. Of course, Europeans are not agreeing on everything yet, but there are certainly steps in the right direction. We also see right-wing political parties gaining strength in some countries, but at the same time they have been changing their

‘European cities like Amsterdam, Barcelona, Berlin, Paris and Stockholm have become international IT hubs with great infrastructure for start-ups to develop.’

views on the EU for the better. Indeed, some political parties in Europe are getting more conservative and protectionist, but they are not questioning the EU anymore. Certainly, we are not out of the woods yet, but the direction is broadly positive. Who would have thought that the EU would be issuing common bonds?’

Second, Europe’s head start in sustainability. How does that generate financial performance?

‘Sustainability is a long-term trend and Europe is at the forefront. That will translate, sooner or later, into better financial performance as energy transition is also a competitive advantage for companies. Savings thanks to better efficiency of buildings, plants, fleets of vehicles will compensate for the increase in labor costs implied by re-onshoring. Land owned by farmers that emits net CO₂ and nitrogen will decrease in value and vice versa. The trend of sustainability will be value-creating for some and value-destructing for other companies. This will pay out to the benefit of European companies because they lead the sustainability trend. However, other regions, including China and the US, are catching up.’

Third, how does deglobalization help Europe?

‘Deglobalization is a relatively new trend. International trade as a proportion of global GDP peaked in 2008. This trend was strengthened during the corona crisis with its supply chain disruptions. Also, the war in Ukraine with its resulting energy crisis has strengthened the belief that Europe should be more self-reliant and self-sufficient, and that we should build more local ecosystems. Ever since the beginning of the eighties, when a

long-term cycle of lower interest rates coincided with the opening up of world markets, big companies have been optimizing their labor and tax costs.

For decades there has been a big tailwind corporate profit generation. That’s changing now with higher interest rates and less ability to optimize production costs, taxes and capital buffers companies operate with. This has probably also brought the world into an environment that has structurally lower economic growth. More and more companies are becoming more sustainable, trying to be closer to their domestic customers, taking care of the environment and paying taxes in the countries where they do business. We have seen huge increases of investments in energy transition and in other important sectors like cybersecurity. European companies are helped by a highly skilled workforce and this makes them stronger and more resilient.’

What is your investment strategy in Europe?

‘The current main crises are bringing valuations down and create a lot of dispersion. We believe that the companies with the best management and sustainable strategies will outperform in the coming years. Although, as I’ve said, we also believe that economic growth will go down. Within this subdued growth story there will be high-growth stories in megatrends, for example in energy transition, cybersecurity, and digitalization of industrial processes. Sustainable, thematic, private equity is in a particularly good situation.

We also especially look at value investing. The lack of liquidity in some markets like high yield credit or leveraged loans creates opportunities. There are also interesting opportunities in secondaries because there are forced sellers in the current market environment. Our strategy focuses on both growth and value. We have dry powder to deploy and believe a disciplined investment approach will create a lot of value in the coming months.’ ■

‘Sustainability is a long-term trend and Europe is at the forefront. That will translate, sooner or later, into better financial performance.’



Thomas Friedberger

Deputy Chief Executive Officer,
Tikehau Capital

**Want to know more?
Please contact:**

Sjoerd Lont,
Executive Director
slont@tikehaucapital.com

Bart Mathijssen,
Executive Director
bmathijssen@tikehaucapital.com

SUMMARY

European equities have been lagging in relation to US equities, but there are developments that may lead to a comeback.

The war in Ukraine has strengthened the need for EU political collaboration.

Europe’s head start in sustainability will translate, sooner or later, into better financial performance.

Deglobalization trends have strengthened the belief that Europe should be more self-reliant and self-sufficient.

Tikehau Capital uses a disciplined investment approach focusing on both growth and value.

Duurzaamheid loont op de lange termijn

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Zo'n 20% van alle ETF-assets in Europa is ESG-gerelateerd en de groei van het aanbod aan ESG-producten is nog niet ten einde. Er wordt evenwel relatief weinig geïnvesteerd in Sustainable Fixed Income ETFs, terwijl er genoeg oplossingen op de markt zijn. Waarom is dat? Welke rol kunnen duurzame ETFs spelen in portefeuille-constructie? En welke benchmark moet je kiezen: de Climate Transition Benchmark of de Paris-Aligned Benchmark?

Europa loopt voorop op het gebied van duurzaamheid. Zal de rest van de wereld de Europese normen ook gaan omarmen, zoals die bijvoorbeeld uitgedrukt worden in regelgeving zoals de SFDR?
Simon Wiersma: 'Ik denk niet dat de rest van de wereld de Europese normen volledig zal gaan omarmen, maar wel min of meer als leidraad zal nemen.'

Jason Simpson: 'In het Verenigd Koninkrijk zijn ze al aan het divergeren: de daar recent uitgebrachte raadpleging over duurzame informatie-eisen heeft een andere invalshoek dan de SFDR. Er zullen waarschijnlijk een behoorlijk aantal verschillende normen ontstaan.'

Joris Roggeveen: 'Hopelijk gaat iedereen de Europese manier volgen. Uiteindelijk zal er wel een soort taxonomie komen. Daar heeft iedereen belang bij.'

Jürgen Blumberg: 'We lezen nu in de pers, vooral in Noord- en Zuid-Amerika, dat er beleggers zijn die ervoor kiezen om niet met vermogensbeheerders te werken vanwege ESG, maar wij denken dat dat niet de huidige trend is. Wij geloven dat er een door regelgeving gedreven vraag zal komen uit Azië en de Verenigde Staten, die zal leiden tot meer instroom in dit regulatory framework.'

Marie-Sophie Pastant: 'Op dit moment zijn er geen duidelijke aanwijzingen dat de Verenigde Staten de Europese normen op het gebied van duurzame financiering zullen overnemen. In Europa is sprake van een verschuiving naar ESG-indices.'

Luca Tomasello: 'Ik denk dat de rest van de wereld zich kan laten inspireren door wat er in Europa op het gebied van duurzaamheid al is gedaan, maar tot nu toe hebben we nog niet veel navolging gezien.'

Frédéric Hoogveld: 'Het Verenigd Koninkrijk lijkt enige inspiratie uit Europa te halen. China heeft een taxonomie ontwikkeld die enkele overeenkomsten vertoont met die van Europa. In de Verenigde Staten overweegt de SEC om bedrijven te verplichten meer informatie te verschaffen over hun blootstelling aan het klimaat. Er is wereldwijd toch veel belangstelling voor wat Europa heeft gedaan.'

Effi Bialkowski: 'Ik hoop wel dat ook de rest van de wereld uniforme regels gaat toepassen. Dat zou de vergelijkbaarheid van duurzaamheidskenmerken ten goede komen.'

Wat betekent dat voor duurzame ETFs?

Blumberg: 'Zo'n 20% van alle ETF-assets in Europa bestaat nu al uit ESG-producten en er is sprake van een sterke groei. Dat is natuurlijk enorm interessant voor de ETF-sector. We zien dat steeds meer klanten echt transparantie willen rond ESG-implementatie, wat de duurzame ETF-industrie ten goede komt. Ik zou verbaasd zijn als we niet binnen een paar jaar meer dan 50% van de assets in Europa in het ESG-segment zullen zien.'

Simpson: 'In het begin van dit jaar zagen we veel uitstroom uit met name investment grade credit. De trend die we nu zien, is dat veel van dat geld niet teruggaat naar de standaard marktgewogen ETFs, maar naar ETFs met een soort ESG-overlay.'

Wiersma: 'Misschien heeft dat ook te maken met de veranderde regelgeving. We worden immers gestuurd richting >

Voorzitter:

Marc Vijver,
Pangea Ultima

Deelnemers:

Effi Bialkowski,
Van Lanschot Kempen
Jürgen Blumberg,
Goldman Sachs Asset Management
Frédéric Hoogveld,
Amundi
Marie-Sophie Pastant,
BNP Paribas Asset Management
Joris Roggeveen,
Altis Investment Management
Jason Simpson,
State Street SPDR ETFs
Luca Tomasello,
BlackRock
Simon Wiersma,
ING Investment Office



VOORZITTER

Marc Vijver

Marc Vijver is sinds 1989 actief als Investment Professional. Hij is lid van diverse beleggingscommissies en adviseert institutionele beleggers en vermogende families over de strategie en het beleggingsproces. Verder is Vijver Vicevoorzitter en Hoofd van de Balans- en Vermogensbeheercommissie bij het Bedrijfstakfonds voor de Handel in Bouwmaterialen (HiBiN). Zijn specialisme is het reorganiseren van de beleggingsopzet en (uitbesteding van) vermogensbeheer.



Effi
Bialkowski

Effi Bialkowski is Fiduciair Manager en Investment Fund Specialist bij Van Lanschot Kempen. Zij verhuisde op 25-jarige leeftijd van Duitsland naar Nederland en begon als Trainee bij ABN AMRO. In 2000 is zij als Private Banker en Beleggingsadviseur voor Staalbankiers gaan werken en werd zij verantwoordelijk voor de fondsselectie. Sinds eind december 2016 werkt Bialkowski als Vermogensbeheerder en Beleggingsfondsen-specialist bij Van Lanschot Kempen.



Jürgen
Blumberg

Jürgen Blumberg is Head of ETF Product & Capital Markets EMEA bij Goldman Sachs Asset Management. Hij begon in de aandelenhandel, gevolgd door veertien jaar in de ETF-industrie. Voordat hij bij Goldman Sachs Asset Management in dienst kwam, was Blumberg verantwoordelijk voor het ETF Capital Markets Team bij Invesco. Hij begon zijn ETF-carrière bij iShares in München. Blumberg studeerde Economie aan de Ludwig-Maximilians-Universität in München.



Frédéric
Hoogveld

Frédéric Hoogveld is sinds 2022 Head of Investment Specialists and Market Strategy, ETF, Index en Smart Beta bij Amundi. Daarvoor had hij de leiding over het Amundi ETF Product Development and Specialists Team. Voordat hij in 2011 bij Amundi kwam, werkte Hoogveld als Kwantitatieve Aandelenanalist voor een aantal vermogensbeheerders. Hij begon zijn carrière als Consultant voor Factset Research Systems.



Marie-Sophie
Pastant

Marie-Sophie Pastant is Head of the ETF & Index Management Team bij BNP Paribas Asset Management, waar zij in 2007 haar carrière startte. Haar twintigkoppige team is gespecialiseerd in het repliceren van indices en systematische strategieën met behulp van verschillende technieken. Pastant behaalde een MSc in Economische Analyse en Econometrie aan de Universiteit van Marseille (GREQAM) en studeerde in 2007 af aan de ingenieurs-school École Centrale Marseille.



Joris
Roggeveen

Joris Roggeveen is Senior Portfolio Manager bij Altis Investment Management. Hij is verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van (met name passieve) externe managers, het managen van klantportefeuilles en het onderhouden van klantrelaties. Hiervoor heeft hij bij ING Private Bank gewerkt als beleggingsadviseur en bij het ING Investment Office als Beleggingsanalist.



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 in 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.



Luca
Tomasello

Luca Tomasello werkt in het Sustainable Investing-team voor iShares EMEA, dat zich bezighoudt met duurzame ETFs. Hij kwam bij BlackRock vanuit de AFS Group in Amsterdam, waar hij werkte aan ESG-integratie en duurzame producten. Daarvoor werkte hij bij Centrica Energy Trading in Londen en CO₂ Logic in New York. Hij is in het bezit van een MSc in Climate Change, Finance & Management en de ESG CFA.



Simon
Wiersma

Simon Wiersma heeft ruim vijftientig jaar professionele beleggingservaring en is sinds 2009 Investment Manager bij het ING Investment Office. In die rol is hij medeverantwoordelijk voor het tactische beleggingsbeleid van de beleggingsstrategieën van ING Vermogensbeheer. Regelmatig deelt hij zijn visie op de economie en de financiële markten, onder meer via 'De beurs vandaag' en financiële media.

‘Ik zou verbaasd zijn als we niet binnen een paar jaar meer dan 50% van de assets in Europa in het ESG-segment zullen zien.’

duurzaam beleggen. Sinds de invoering van de SFDR in augustus zullen meer beleggers op zoek moeten gaan naar ESG-varianten.'

Roggeveen: 'Dat zien wij ook bij onze klanten. Als je niet voldoet aan de eisen voor duurzame investeringen, moet je dat kunnen uitleggen. Veel asset owners willen hun beleggingsportefeuille of aanbod aan eindklanten verbeteren met artikel 8- en 9-fondsen. De impact daarvan op duurzame ETFs is groot.'

Hoogveld: 'De Europese regelgever wil kapitaalstromen ombuigen naar duurzame producten, omdat dat deel uitmaakt van het klimaatactieplan. Dat werkt goed. Wij moeten nieuwe duurzame ETFs creëren die op de toegenomen vraag daarnaar inspelen.'

Pastant: 'We kunnen voor de toekomst een grote ontwikkeling op het gebied van ESG en ETFs verwachten. Er komen steeds meer van dit soort producten op de markt. Maar we moeten wel rekening houden met een aantal uitdagingen. Zo is er eigenlijk geen gemeenschappelijke definitie van duurzaam beleggen voor alle aanbieders van indices. Een andere uitdaging is dat de SFDR-verordening niet is afgestemd op de benchmarkverordening. Voor dit alles moeten we oplossingen bedenken.'

Tomasello: 'Dit jaar zijn geoptimaliseerde en klimaatthematische producten serieus opgenomen in de geldstromen naar ESG-producten. Het lijkt erop dat beleggers op zoek zijn naar strategieën die wat meer rekening houden met de tracking error en decarbonisatie op de lange termijn, in het licht van alles wat er dit jaar in de reële wereld is gebeurd, met de nadruk op energie. Deze ontwikkelingen zijn van groot belang voor duurzame ETFs.'

Er wordt relatief weinig geïnvesteerd in Sustainable Fixed Income ETFs. Wat zou de reden hiervoor kunnen zijn?

Hoogveld: 'Historisch gezien hebben vastrentende producten voor ESG-beleggers geen prioriteit gehad. De nadruk lag op aandelen, misschien omdat die meer worden geassocieerd met verantwoord

'Ik denk dat de rest van de wereld zich kan laten inspireren door wat er in Europa op het gebied van duurzaamheid al is gedaan, maar tot nu toe hebben we nog niet veel navolging gezien.'

beleggen. Dat is jammer, want er zijn nu genoeg oplossingen op de markt voor duurzame vastrentende producten. Green bonds zijn bijvoorbeeld een fantastisch instrument om duurzame producten te financieren. Met een green bond heb je direct inzicht in wat je impact is. Wij geloven sterk in ESG voor vastrentende waarden en de markt lijkt dat ook te doen, gezien het feit dat de geldstromen naar Fixed Income ESG ETFs sinds begin dit jaar vrij aanzienlijk zijn.'

Bialkowski: 'Ik ben het ermee eens dat er steeds meer duurzame vastrentende fondsen op de markt komen. En wij gebruiken deze ook zeker in onze beleggingsportefeuilles. Dat geldt echter vooral voor bedrijfsobligaties of niche-producten, zoals social bonds of groene obligaties. Op het gebied van staatsobligaties bestaat maar een heel beperkt aanbod aan duurzame fondsen.'

Pastant: 'Het is moeilijker om vastrentende indices te repliceren dan aandelenindices. Daarom zijn, denk ik, de ESG-ETFs voor vastrentende waarden nog niet zo ver ontwikkeld. Maar die ontwikkeling gaat nu heel snel. Beleggers zijn erop gebrand om in dit soort strategieën te investeren.'

Roggeveen: 'Als je in je aandelenportefeuille de overgang maakt van niet-ESG naar ESG, is dat veel zichtbaarder en transparanter meetbaar dan in een vastrentende portefeuille. Voor een vermogensbeheerder is het bovendien moeilijker om steeds de verschillende obligaties qua duurzaamheid te labelen dan aandelen. Obligaties vervallen immers op een gegeven moment, waarna er nieuwe >

obligaties uitkomen, die opnieuw beoordeeld en gelabeld moeten worden. Dat is arbeidsintensiever dan bij aandelen.’

Blumberg: ‘Wat betreft green bonds moet je niet alleen de emittent controleren, maar ook elk van de projecten waarvoor de groene obligatie is uitgegeven. Ik twijfel er overigens niet aan dat het vastrentende deel van de ETF-industrie zal groeien, tot tevredenheid van beleggers.’

Hoe moeten beleggers het lage bedrag aan AUM in nieuwe duurzame ETFs beoordelen in vergelijking met gevestigde grote ETFs die niets met ESG van doen hebben?

Wiersma: ‘Een laag bedrag aan AUM betekent dat het voor een grotere belegger moeilijk is om in te stappen. Voor ons is het niet eenvoudig een geschikte aanbieder van duurzame vastrentende fondsen te vinden. Nu al lopen we vaak tegen grenzen aan omdat de omvang van de bestaande fondsen te klein is. Het zou helpen als er in de toekomst meer aanbod is en ook de omvang van bestaande fondsen groeit.’

Simpson: ‘Het mooie van een ETF is dat het snel in omvang kan groeien of krimpen zonder een massale verstoring van de markt. We hebben verschillende crises meegemaakt waarbij ETFs er vrij goed uit kwamen. Er zijn concentratielimieten voor UCITS-fondsen, die eigenlijk voor traditionele beleggingsfondsen zijn ontwikkeld. Maar beleggers die niet zelf een UCITS-fonds beheren, kunnen eenvoudig een grote investering in een kleine ETF doen. Zo zagen we in een van onze ESG-ETFs vorig jaar het vermogen onder beheer in enkele weken toenemen van 20 miljoen naar 4,5 miljard dollar.’

‘Het is moeilijker om vastrentende indices te repliceren dan aandelenindices. Daarom zijn de ESG-ETFs voor vastrentende waarden nog niet zo ver ontwikkeld.’

Bialkowski: ‘Het kan duurder zijn om kleine ETFs te verhandelen vanwege de hogere spreadkosten. Duurzame ETFs zijn vaak nog kleiner van omvang dan vergelijkbare niet-duurzame fondsen, dus dat kan nadelig zijn als je vaak transacties doet.’

Blumberg: ‘Ik denk dat vastrentende ETFs over het algemeen zeer efficiënt zijn. Ik denk zelfs dat kleine fondsen een kans moeten krijgen. En ik weet dat er holdinglimieten zijn waarbij beleggers slechts een bepaald percentage van de ETF mogen aanhouden. Je zult zien dat als je handelt, de kleinere fondsen je nogal eens zullen verrassen wat betreft de handelskwaliteit. Zelfs voor de grotere tickets.’

Pastant: ‘In principe zullen de kosten voor een kleiner fonds misschien niet hoger zijn dan voor een grotere. Dat geldt met name voor de ontwikkeling van ESG-indices waar de omzet hoog is. Het is waar dat we door die hogere omzet te maken kunnen krijgen met wat hogere transactiekosten.’

Tomasello: ‘Het is niet eerlijk om een ESG-fonds dat twee of drie jaar geleden op de markt is gebracht, te vergelijken met bijvoorbeeld een S&P 500 fund dat al twintig jaar op de markt is. Ik denk dat we opnieuw moeten beoordelen hoe de omvang van AUM’s er over vier of vijf jaar uitziet, wanneer we een tijdschaal hebben waarop we een-op-een een vergelijking kunnen maken met producten die er al langer zijn.’

In hoeverre omarmen investment offices en retailklanten de klimaatverandering en de op Parijs afgestemde benchmark-ETFs in hun portefeuilles? En welke heeft over het algemeen de voorkeur, aangezien het een van de top-prioriteiten voor institutionele beleggers betreft?

Roggeveen: ‘Bij fondsoptlossingen geven wij voor onze klanten de voorkeur aan producten waarvan de benchmarks in lijn zijn met het Klimaatakkoord van Parijs, mede omdat het productaanbod van die vermogensbeheerders daar veel meer op gericht is dan op de klimaattransitiebenchmarks. Bij mandaten zien

we dat klanten doorgaans voor de klimaattransitiebenchmark kiezen, onder meer omdat ze dan een voting- en engagementprogramma bij bedrijven beter kunnen uitvoeren. Onze ervaring is dat fondsen die in lijn zijn met de klimaatbenchmarks nog beperkt worden ingezet door de investment offices van private banks en family offices. Zij beleggen voor een doelgroep die nog minder goed bekend is met deze klimaatbenchmarks en -doelstellingen. We zien dat hier vooral nog in 'licht-duurzame' fondsen wordt belegd. Deze klimaatbenchmarks hebben echter de hoogste prioriteit bij onze institutionele klanten.'

Bialkowski: 'Wij bieden meer dan tweehonderd duurzame fondsen aan, maar ik kon er slechts twee vinden die gebaseerd zijn op een op Parijs afgestemde benchmark.'

Hoogveld: 'Climate Transition Benchmarks (CTBs) of Paris-Aligned Benchmarks (PABs) zijn op zich geen benchmarks, maar labels. Je kunt een label claimen als je voldoet aan de minimumvereisten die bij het label horen. Het belangrijkste verschil tussen de twee is dat PAB de olie- en gasindustrie uitsluit en CTB niet. Dus CTB is meer een product voor beleggers die engagementgericht zijn.'

Pastant: 'PAB is echt belangrijk voor onze klanten, institutionele partijen in het bijzonder. Voor mandaten volgen we niet per se een specifieke ESG-benchmark. Het doel is om een geoptimaliseerde portefeuille te creëren met behulp van onze eigen ESG-gegevens, waarbij we proberen de PAB-criteria te respecteren omdat die belangrijk zijn voor onze klanten. Verder willen beleggers van onze open-end funds en ETFs weten of we gelabeld zijn, want dat is een soort garantie dat we, bovenop de PAB-methode, strikte richtlijnen volgen in termen van ESG-aanpak. Ik zou zeggen dat beide, dus PAB plus-labels, essentieel zijn voor onze huidige beleggers.'

Kunnen beleggers alpha realiseren met duurzaamheid? Met andere woorden: zal het risicorendementsprofiel verbeteren?

Wiersma: 'Hopelijk wel. De basis van duurzaam beleggen is om de beste be-

'Het mooie van een ETF is dat het snel in omvang kan groeien of krimpen zonder een massale verstoring van de markt. We hebben verschillende crises meegemaakt waarbij ETFs er vrij goed uitkwamen.'

drijven te selecteren die streven naar de beste prestaties voor iedereen: beleggers, het milieu enzovoort. Wanneer dit ook tot uitdrukking komt in de financiële prestaties van een bedrijf, zullen we op de korte termijn meer kapitaal richting duurzame beleggingen zien stromen, wat de waarderingen zal opstuwten.'

Roggeveen: 'Ik ben van mening dat duurzaam beleggen op de langere termijn hetzelfde financiële rendement oplevert als traditioneel beleggen, maar wel met een lager risicoprofiel. Dat wil zeggen dat duurzaam beleggen wel degelijk alpha kan behalen, omdat je risicorendementsprofiel verbetert.'

Simpson: 'Analyse van onze ESG-fondsen wijst erop dat duurzaam beleggen over de lange termijn marginaal betere rendementen oplevert, maar niet in die mate dat je specifiek kunt spreken van het genereren van alpha. We hebben wel een iets lagere volatiliteit gevonden.'

Blumberg: 'Onderzoekers beweren dat ESG-fondsen in de afgelopen tien jaar beter hebben gepresteerd dan soortgenoten, op een voor risico gecorrigeerde basis. Maar in de eerste twee kwartalen van dit jaar presteerden ze ondermaats, omdat energie een van de weinige sectoren was die echt sterk gepresteerd hebben.'

Bialkowski: 'Wij zijn van mening dat duurzaamheid een performance driver voor de lange termijn zal zijn. Om die reden is duurzaamheid intussen tot een bepaalde hoogte in al onze vermogensbeheerportefeuilles verwerkt.'

Simpson: 'Je moet voorzichtig zijn met het doen van grote uitspraken over de >

prestaties van duurzaam beleggen als er een beperkte geschiedenis is om naar te kijken. Als we elkaar over tien jaar weer ontmoeten, hebben we misschien een beter beeld.'

De klimaattransitie biedt zowel risico's als kansen. Welke rol kunnen duurzame ETFs spelen in portefeuilleconstructie?

Tomasello: 'Producten zoals PABs of CTBs bieden beleggers idealiter de kans om toegang te krijgen tot de kansen die door de klimaatverandering worden gecreëerd. Ik denk dat er een belangrijke rol is weggelegd voor duurzame ETFs, want die geven vrijwel elke belegger de kans om te beleggen, bij wijze van spreken zijn zegje te doen en rekening te houden met de transitie. Er zijn waarschijnlijk drie belangrijke vragen. Wat zijn de grootste investeringskansen? Hoe zal de transitie eruitzien? En hoe zal die zich ontwikkelen? Degenen die al een netto nul-verbintenis zijn aangegaan, moeten zich afvragen hoe ze die moeten uitvoeren om hun kansen te maximaliseren en hun risico's te minimaliseren.'

Hoogveld: 'Veel beleggers zetten hun niet-duurzame portefeuille om naar duurzame ETFs met een, in vergelijking met strategische asset allocaties, beperkt risico. Dat is iets wat drie jaar geleden niet mogelijk zou zijn geweest, dus dit is goed nieuws.'

Hoe zijn ESG-indices opgebouwd? Hoe zouden duurzaamheidscomponenten aan de indices kunnen worden toegevoegd en welke organisaties hebben het voortouw in het construeren ervan?

Simpson: 'Onze eigen ESG-score is opgebouwd met de verantwoordelijk-

heids- of R-factor, die input van vijf verschillende ESG-leveranciers gebruikt. Deze score gebruiken wij voor onze rentmeesterschapscampagne, waarbij we uiteraard beleggers bezoeken.'

Hoogveld: 'Er is geen 'one size fits all' op ESG-gebied. De meeste ESG-indices die we de afgelopen jaren hebben ontworpen, zijn min of meer afgestemd op specifieke klantbehoeften. Daarbij proberen we wel altijd minimale ESG-eisen op te nemen. Er bestaat momenteel geen gemeenschappelijke visie op wat ESG is, dus we moeten opportunistisch zijn.'

Pastant: 'Als wij aangepaste ESG-indices creëren, is ons doel om de ESG-filosofie van onze organisatie af te stemmen op de indexmethodologie. We weten dat als de methodologie eenmaal vastligt, het heel moeilijk is die te veranderen. Toch blijkt het mogelijk te zijn binnen sommige methodologieën bepaalde evoluties door te voeren, maar dat is ingewikkeld. Het zijn complexe stappen die met indexaanbieders moeten worden gezet, omdat we onze visie op duurzaamheid en liquiditeitscriteria met elkaar in overeenstemming moeten brengen. Uiteindelijk moeten we voldoen aan de duurzaamheidsbehoeften van de klant.'

Tomasello: 'We werken nauw samen met aanbieders van indices om nieuwe indices te ontwikkelen waarvan een grote verscheidenheid aan cliënten kan profiteren. Wij beseffen dat elke klant zich in een andere fase van zijn duurzaamheidsreis bevindt en daarom proberen wij een diversiteit aan strategieën aan te bieden, die allemaal een minimum aan ESG-overwegingen gemeen hebben die wij noodzakelijk achten.'

Kan worden gesteld dat het moeilijker is om een duurzame vastrentende index te volgen dan een duurzame aandelenindex, aangezien de liquiditeit van een duurzame obligatie-index nog lager is dan standaard?

Wiersma: 'Dat kwam bij me op vóór deze bijeenkomst, maar ik heb net geleerd dat het eigenlijk geen probleem zou moeten zijn.'

'Ik ben van mening dat duurzaam beleggen op de langere termijn hetzelfde financiële rendement oplevert als traditioneel beleggen, maar wel met een lager risicoprofiel.'

Blumberg: ‘Om te beginnen gaan wij er altijd van uit dat een ETF – of het nu een vastrentende of een aandelen-ETF is – succesvol zal zijn en dat er veel in gehandeld zal worden. De liquiditeit moet gewaarborgd zijn, zodat de ETF verhandelbaar is. Grote transacties moeten gemakkelijk kunnen worden opgevangen. Op dit moment hebben we voor green bonds, waarin we zeer geïnteresseerd zijn, nog geen ETF. Maar als we er een zouden maken, moeten we onszelf veel vragen stellen. Kies je voor een wereldwijd universum, of probeer je je te beperken tot één regio? Welke duration bucket voegt de meeste waarde toe vanuit het oogpunt van liquiditeit en de vraag van de klant?’

Pastant: ‘Of een index moeilijker of makkelijker te volgen is, hangt af van de manier waarop deze is opgebouwd. Bij bijvoorbeeld minder liquide onderliggende waarden, zoals green bonds, kan het lastiger zijn om te repliceren. Het is van belang om bij de lancering van een ESG-ETF op dit soort zaken te letten.’

Hoe werken beleggers samen met ETF-emittenten om duurzame ETFs op maat te maken?

Bialkowski: ‘Wij werken al lang samen met verschillende fondshuizen. Zeer recent hadden we een succesvolle samenwerking met een fondshuis dat een hele reeks duurzame sector-ETFs samen met ons op de markt heeft gebracht. Dat doen we natuurlijk alleen als we het juiste duurzame product niet kunnen vinden. Hoe we dat doen? We geven onze wensen en duurzaamheidseisen door aan verschillende fondshuizen. Afhankelijk van de antwoorden kiezen we het fondshuis dat het meest passende fonds voor ons kan maken. We staan natuurlijk ook open voor extra ideeën van het fondshuis. Het gaat echt om de samenwerking. Uiteindelijk is er een product dat niet alleen voor ons interessant is, maar ook voor de rest van de markt.’

Roggeveen: ‘Wij creëren specifieke oplossingen voor onze institutionele klanten, want die hebben doorgaans hun eigen duurzame behoeften, wensen en criteria. Wij zijn er om onze klanten te helpen de verschillende aanbieders en

‘In het recente verleden werd alles vooral gestuurd door de indexaanbieder. Er is nu meer een open platform waar de eindbeleggers in feite het indexontwerp bepalen.’

producten in de markt te beoordelen en te selecteren of die producten te bouwen die, zoals gezegd, het beste aansluiten bij hun wensen. Zo ontstaat een mooie portefeuille die is afgestemd op hun behoeften en die ze waarschijnlijk nog jaren zullen houden. Wij verwachten dat dit vooral van toepassing is op de oplossingen die in lijn zijn met de klimaatbenchmarks, omdat deze een jaarlijks zelf-decarbonisatiepad ingebouwd hebben.’

Blumberg: ‘Het ligt ons na aan het hart dat we willen samenwerken met beleggers en op maat gemaakte producten willen ontwikkelen. Dat doen we al met succes in de Verenigde Staten en we willen dit in Europa herhalen. We zien een enorm potentieel, vooral in de context van ESG, omdat er zoveel verschillende smaken zijn, smaken van landen en van specifieke bedrijven. Deze business is voor ons heel belangrijk.’

Hoogveld: ‘De meeste ETF-emittenten en de meeste productlanceringen worden gedreven door wat klanten werkelijk nodig hebben. We werken allemaal samen om voor de juiste producten en de juiste index te zorgen. Dit is vrij nieuw, want in het recente verleden werd alles vooral gestuurd door de indexaanbieder. Er is nu meer een open platform waar de eindbeleggers in feite het indexontwerp bepalen.’

Tomasello: ‘Samenwerking is interessant omdat die innovatie stimuleert. Vroeger werd het gesprek geëntameerd en gedomineerd door de indexprovider, vervolgens werden de ETF-emittent en de eindbelegger erbij betrokken. Nu wordt alles veel specifiek, wat een zekere moeilijkheidsgraad toevoegt en de markt tot op zekere hoogte afbreekt, maar >

waardoor ook meer ideeën op de lange termijn kunnen worden uitgevoerd.’

Hoe dragen ETFs bij aan stemmen bij volmacht en engagement?

Simpson: ‘De investeringen die we aanhouden in de ETFs gaan mee in onze rentmeesterschapscampagnes, die bepaalde ESG-thema’s vooropstellen en waarvoor je een toegewijd team nodig hebt. We hebben een ESG-score met een R (responsible)-factor ontwikkeld aan de hand waarvan we kunnen vaststellen wanneer individuele bedrijven niet presteren op het niveau dat je zou verwachten vergeleken met bedrijven in dezelfde sector. Vervolgens spreken we die bedrijven aan.’

Tomasello: ‘Wij behandelen engagement en stemmen voor ETFs niet anders dan voor andere portefeuilles. Een bedrijf zit gemiddeld langer in een indexfonds dan in een actief fonds. Dat betekent dat er meer potentieel is om de effecten van engagement en stemmen bij bedrijven via ETF- en indexstrategieën te evalueren. Het gaat hier om een thema dat in de toekomst nog belangrijker zal worden.’

Pastant: ‘ETF-indexfondsen worden bij ons precies hetzelfde behandeld als actieve fondsen. Dat is altijd zo geweest, ongeacht het type replicatie dat we gebruikten: fysiek of zelfs synthetisch.’

Hoogveld: ‘Wij denken dat in sommige gevallen de ETF een uiterst effectief engagementinstrument kan zijn. Je kunt in de indexmethodologie een duidelijk stimuleringsmechanisme inbouwen dat

een boodschap stuurt naar de markt. Wij hebben een ETF op een index gelanceerd die was geprogrammeerd om over een periode van drie tot vijf jaar mechanisch afstand te doen van bedrijven die geen Science-Based Target Initiative-verplichtingen hadden, bijvoorbeeld omdat ze geen CO₂-emissiereductieplan hadden ingediend. Je kunt zogenoemde passieve instrumenten wel degelijk combineren met een actief engagementbeleid.’

ESG-integratie is nu de standaard voor Europese institutionele beleggers. Zal dat op een gegeven moment ook de standaard voor particuliere beleggers worden?

Bialkowski: ‘Als ik kijk naar ons aanbod voor onze private banking advies-klienten, dan is ESG-integratie ook daar al de standaard. Alle fondsen die wij in de afgelopen een tot twee jaar hebben goedgekeurd voor particuliere beleggers waren op een bepaalde manier duurzaam. Natuurlijk staan er wel wat oudere fondsen op onze lijst, waar duurzaamheid geen onderdeel is van het beleid, maar alle nieuwere fondsen hebben duurzaamheid in het beleid opgenomen. Niet alle particuliere klanten vragen om duurzame fondsen, maar we bieden ze wel steeds meer aan en stimuleren daarmee ook het beleggen in deze duurzame fondsen.’

Wiersma: ‘Wij bieden ook een niet-duurzame strategie aan, omdat er altijd klanten zijn die niet expliciet om duurzame beleggingen vragen. Wel hebben al onze strategieën enige vorm van ESG-integratie. Dat betekent dat we rekening houden met duurzame aspecten. Dat maakt dat al onze strategieën zich als artikel 8 binnen SFDR kwalificeren. In onze duurzame strategieën is de ESG-integratie uiteraard het hoogst.’

Blumberg: ‘Als ik kijk naar het fintech-segment dat particuliere klanten bedient, is het duidelijk dat er al vraag is naar groene beleggingen.’

‘Vooralsnog denk ik dat klimaatbenchmarks voor institutionele beleggers een meer uitgesproken overweging zijn dan voor particuliere beleggers. Maar misschien zal het op de lange termijn convergeren.’

Hoe groot is de groei van Paris Aligned Benchmark ETFs, vooral met het oog op de ontwikkelingen in Fixed Income ETFs?

Simpson: ‘De groei van PAB-ETFs is groot. Veel beleggers zijn gericht op beleggen met het klimaat in het achterhoofd en ik denk dat de Paris Aligned Benchmark iets preciezer is dan de klimaattransitie-benchmark. Paris Aligned gaat groot worden, maar er is tijd nodig om op schaal te komen.’

Blumberg: ‘Wij denken dat Paris Aligned ontworpen is om in een duurzaam passief product te stoppen. Je kunt makkelijk de regels volgen en er is beperkt risico om beschuldigd te worden van greenwashing.’

Tomasello: ‘Tot nu toe hebben we een forse groei gezien van ETFs met pure klimaatstrategieën, die het totaal van vorig jaar al overtreft in de context van een dalende markt. Binnen deze ranges is er veel vraag naar PAB-strategieën of thematische producten zoals schone energie, ook al staan deze producten volgens ons nog aan het begin van hun overgangstraject in vergelijking met bredere duurzame producten. Er zijn ook vastrentende ETFs verschenen in het PAB-universum en die hebben tot dusver sterke geldstromen gezien, ondanks hun korte trackrecords.’

In hoeverre denken jullie dat de klimaatbenchmarks in de toekomst de strategische benchmarks voor portefeuilles zullen zijn?

Wiersma: ‘Om te beginnen denk ik dat het voor retailbanken voorlopig een ander verhaal is dan voor institutionele beleggers. Het hangt er natuurlijk vanaf hoe ver je in de toekomst kijkt, maar voornamelijk denk ik dat het voor institutionele beleggers een meer uitgesproken overweging is dan voor particuliere beleggers. Maar misschien zal het op de lange termijn convergeren.’

Roggeveen: ‘Eigenlijk stellen institutionele beleggers zichzelf ook deze vraag. Ze willen hun aandelenportefeuille meestal wel veranderen in een portefeuille die in lijn is met de klimaatbenchmarks, maar om je strategische benchmark te veranderen in een klimaat-

‘Niet alle particuliere klanten vragen nog om duurzame fondsen, maar we bieden ze wel steeds meer aan en stimuleren daarmee ook het beleggen in deze duurzame fondsen.’

benchmark is doorgaans nog een brug te ver. Elke klant moet dit voor zichzelf beoordelen. Ik denk echter dat er nog steeds ter controle naar de MSCI World zal worden gekeken, ook al is men overstapt op een klimaatbenchmark.’

Hoogveld: ‘Vanuit het perspectief van asset allocatie is het moeilijk om de marktkapitalisatie gewogen index niet in gedachten te houden, want uiteindelijk is dit de enige index die niet discutabel is. Er zijn beleggers die al miljarden euro's overgeheveld hebben naar de CTB- en PAB-indices, maar ze zullen, ook in de toekomst, de prestaties van deze indices nog steeds vergelijken met de kapitaalgewogen index, omdat ze uiteindelijk geen keuze hebben: ze moeten dit doen.’

Wiersma: ‘Wij hebben expliciet besloten om ook voor duurzame beleggingen een wereldwijde MSCI-benchmark aan te houden, gewoon om het verschil te laten zien tussen duurzaam en traditioneel beleggen.’

Bialkowski: ‘We hebben per heden bij de private bank geen klimaatbenchmarks voor onze duurzame portefeuilles. Dat heeft als voordeel dat je dan ook de toegevoegde waarde van een duurzame portefeuille inzichtelijk maakt, die uiteraard ook een keer negatief kan zijn.’

Tomasello: ‘Ik heb geen kristallen bol, dus ik kan de vraag niet beantwoorden. Veel zal afhangen van de beschikbaarheid en de kwaliteit van de nodige gegevens en de voorkeuren van klanten. Er zijn misschien wel klanten die kiezen voor een klimaatbenchmark om de vooruitgang ten opzichte van de doelstellingen te meten, maar dat zal waarschijnlijk een minderheid zijn.’ ■

CONCLUSIE

De acht experts die meededen aan deze Ronde Tafel hopen dat de rest van de wereld de Europese normen op het gebied van duurzaamheid gaat omarmen. Waarschijnlijk komt er een soort taxonomie, waar iedereen belang bij heeft.

De Europese regelgever wil kapitaalstromen ombuigen naar duurzame producten. Op het gebied van ESG-ETFs is een grote ontwikkeling te verwachten.

Op de langere termijn zal duurzaam beleggen hetzelfde financiële rendement opleveren als traditioneel beleggen en er zal daarbij sprake zijn van een lager risicoprofiel.

Duurzaam beleggen kan wel degelijk alpha genereren, omdat het risicorendementsprofiel verbetert.

Tot nu toe is de groei van ETFs met pure klimaatstrategieën aanzienlijk.

Of klimaatbenchmarks in de toekomst de strategische benchmarks voor portefeuilles zullen zijn, zal afhangen van de beschikbaarheid en de kwaliteit van de nodige gegevens en de voorkeur van beleggers.

Als er wordt overstapt op een klimaatbenchmark, zal er nog steeds worden gekeken naar de MSCI World ter controle.

De Dow Jones Industrial Average heeft ETF-beleggers veel te bieden

De Dow Jones Industrial Average Index heeft verschillende eigenschappen die in het huidige klimaat zeer aantrekkelijk zijn voor beleggers. Dat geldt ook voor de liquiditeit van de onderliggende aandelen, die van groot belang is bij de orderuitvoering. Colin Ireland, Hoofd Sales Execution en Institutional Strategy bij State Street SPDR ETFs, vertelt hoe beleggers via indexbeleggen hiervan kunnen profiteren.

Door Michiel Pekelharing

De SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust (DIA) was in 1998 een van de eerste ETFs op de markt. Kunt u aan de hand van deze ETF een beeld schetsen van hoe de ETF-markt zich sindsdien heeft ontwikkeld?

‘In de afgelopen decennia zijn beleggingsmarkten voor een veel breder publiek toegankelijk geworden. Dat is deels te danken aan de opkomst van ETFs. Wie in de jaren negentig gespreid wilde beleggen in bijvoorbeeld de Dow Jones Industrial Average Index, moest alle aandelen uit de index kopen of positie kiezen met behulp van derivaten. Dat eerste was in die tijd een kostbare aangelegenheid en dat laatste was maar voor heel weinig partijen weggelegd.

‘De groei van indexbeleggen en de opkomst van allerlei nieuwe producten heeft er sterk aan bijgedragen dat aandelenmarkten veel efficiënter werken dan eind jaren negentig.’

Met ETFs zoals de DIA is het mogelijk om met slechts één beleggingsinstrument simpel, snel en goedkoop een positie in te nemen in een hele index op elk moment tijdens een handelsdag. De ETF-markt heeft zich sinds de introductie van de DIA enorm ontwikkeld. De groei van indexbeleggen en de opkomst van allerlei nieuwe producten heeft er sterk aan bijgedragen dat aandelenmarkten veel efficiënter werken dan eind jaren negentig.’

Eind oktober was het belegde vermogen in de DIA bijna 30 miljard dollar¹. Waarom kiezen veel beleggers ervoor om te beleggen in de ouderwetse Dow Jones Industrial Average Index in plaats van bijvoorbeeld de S&P 500 Index, die uit veel meer aandelen bestaat en een betere spreiding biedt?

‘Daar zijn verschillende goede redenen voor. In de eerste plaats is er het ongeëvenaarde trackrecord van de aandelenindex, die al sinds mei 1896 bestaat. Daar komt bij dat de Dow Jones Industrial Average verschillende eigenschappen heeft die momenteel voor beleggers heel aantrekkelijk zijn. Ten opzichte van de S&P 500 Index heeft de Dow op dit moment een zwaardere weging naar cyclische sectoren zoals financiële en industriële bedrijven en daarmee naar de valuefactor. Tegelijkertijd is de weging naar groeiaandelen die we tegenkomen in de sectoren technologie en communicatiediensten lager. Daarnaast laat een groot deel van de blue-chips in de Dow Index sterke kwaliteitskenmerken zien op basis van de winstgevendheid en de lagere volatiliteit van de omzet. Tijdens de eerste drie kwartalen liet de Dow dan ook een lagere volatiliteit zien dan de S&P 500 Index.’

Wat valt er te zeggen over de spread? Is het voor beleggers zaak om verder te kijken dan de beheerkosten?

‘Absoluut! Bij beleggingsfondsen is de orderuitvoering een zaak van de fondsbeheerder. Maar bij ETFs hebben institutionele partijen zelf invloed op de orderexecutie. Er zijn verschillende opties, waarbij de keuze bepaald wordt door de eigen voorkeuren en vooral ook door de liquiditeit in de markt.

Naarmate de onrust op financiële markten toeneemt, zal het verschil tussen de bied- en de laatprijs toenemen. Een goede maatstaf hiervoor is de volatiliteitsindex VIX.

Onder normale omstandigheden schommelt deze index rond de 20. Maar als de spanning oploopt en de VIX tot boven de 30 stijgt, kan de spread flink toenemen. In dit soort situaties liggen de kosten voor orderuitvoering soms even hoog of zelfs hoger dan de expense ratio. Beleggers moeten dan ook kijken naar de totale kosten, oftewel de total cost of ownership. Wie zich blindstaart op de expense ratio, doet zichzelf tekort.’

Op welke manier kunnen institutionele beleggers liquiditeitsrisico's pareren bij het samenstellen van (de ETFs in) een beleggingsportefeuille?

‘Bij het opbouwen en afwickelen van ETF-posities komt veel meer kijken dan alleen het inleggen van koop- of verkooporders. Om de beste strategie te bepalen, kan er in de eerste plaats naar de eigen prioriteiten worden gekeken. Is bijvoorbeeld snelheid van belang? In dat geval is een zogeheten risk trade mogelijk de beste route. Hierbij neemt de liquiditeitsprovider voor een vaste prijs onmiddellijk de volledige orderuitvoering voor zijn rekening.

En als een belegger juist de voorkeur heeft om anoniem te blijven, kan het nuttig zijn om de transactie via een algoritme af te wikkelen. Hierbij worden op basis van vooraf vastgestelde regels bijvoorbeeld voor wat betreft handelsvolume of op bepaalde tijdstippen automatisch aandelenpakketten gekocht of verkocht. De volgende stap bij het uitstippelen van de beste strategie is te kijken naar de specifieke eigenschappen van de transactie zelf. Daarbij draait het behalve om de omvang in vergelijking met het dagelijkse handelsvolume ook om het moment waarop de order moet worden uitgevoerd.

Ten slotte is het natuurlijk ook zaak om het beursklimaat te analyseren. In een sterk beweeglijke markt kunnen de handelskosten een stuk hoger liggen dan beleggers gewend zijn. Wij helpen onze klanten op verschillende manieren om de juiste strategie te kiezen bij de orderuitvoering. Dat doen we bijvoorbeeld door een analyse van het transactieverloop, zowel vooraf als achteraf. Ook kunnen we een benchmark opstellen, zodat institutionele beleggers beter inzicht krijgen in hoe de kosten zich verhouden ten opzichte van eerdere niveaus in de markt.’



CV

Colin Ireland

Colin Ireland is Hoofd Sales Execution en Institutional Strategy bij State Street SPDR ETFs. Hij geeft leiding aan een team van ETF-productspecialisten en is verantwoordelijk voor de positionering van SPDR als thought leader binnen de ETF-industrie. Voordat hij in dienst trad, werkte Ireland als aandelenmarketmaker bij BGC Partners en Guggenheim Securities.

Dan kom ik toch nog even terug op de DIA. Zijn er bij deze ETF nog bepaalde zaken waar beleggers op moeten letten?

‘Het dagelijkse handelsvolume in de DIA op de Amerikaanse beurs is ongeveer 1,7 miljard dollar. Tijdens de eerste drie kwartalen van dit jaar behoort de DIA hiermee tot de top 1% meest verhandelde ETFs in Amerika. Een solide handelsvolume in de secundaire markt leidt tot krappe spreads en daarmee tot relatief lagere transactiekosten. Uniek is overigens dat deze in Amerika gevestigde ETF ook in euro's op Euronext Amsterdam wordt verhandeld. Ondanks dat de Dow Jones Industrial Average al ruim 125 jaar bestaat, heeft de index nog steeds alle eigenschappen die nodig zijn om een mooie toekomst tegemoet te gaan.’ ■

1 Bron: ssga.com per 31 oktober 2022.

Disclaimer
Marketing Communication

Disclaimer and Netherlands entity: ssga.com/ETF

For institutional / professional investors use only.

Investing involves risk including the risk of loss of principal. The whole or any part of this work may not be reproduced, copied or transmitted or any of its contents disclosed to third parties without SSGA's express written consent. All information is from SSGA unless otherwise noted and has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such.

© 2022 State Street Corporation - All Rights Reserved

Tracking Number 510851211.EMEA.INST

Exp: 31/12/2022

E-money tokens onder MiCAR: wel geld, maar toch niet helemaal?

Op 5 oktober 2022 heeft de Europese Raad zijn goedkeuring gehecht aan het voorstel voor een verordening betreffende markten in crypto-assets (MiCAR). E-money tokens in de zin van de MiCAR kwalificeren weliswaar als geld in juridische zin, maar niet in elk opzicht.

Voor economen is geld alles wat in het maatschappelijk verkeer fungeert als ruilmiddel en rekenmiddel. Voor juristen ligt dat genuanceerder. In het rechtsverkeer wordt onderscheid gemaakt tussen geld in concrete zin en geld in abstracte zin. In het eerste geval hebben we het over geld in de zin van geldmiddelen. In het tweede geval hebben we het over geld als (monetaire) eenheid van waarde. Geld in concrete zin vervult de functies van betaalmiddel en spaarmiddel. Geld in abstracte zin vervult de functie van rekeneenheid. Omstreden is of een geldmiddel en een waarde-eenheid van de staat afkomstig moeten zijn om als geld in juridische zin te kwalificeren of dat de maatschappelijke opvattingen bepalen wat geld is. De staatstheorie van Knapp betoogt het eerste, de verkeerstheorie van Menger het tweede.

Voor geld in de zin van geldmiddelen bepaalt het Burgerlijk Wetboek (BW) in artikel 6:112 dat een geldverbintenis moet worden betaald in gangbaar geld. Daarmee heeft de wetgever ruimte willen creëren voor geldmiddelen die hun bestaan niet aan de staat ontleen en gekozen voor de verkeerstheorie. Met betrekking tot geld in de zin van waarde-eenheid ontbreekt een dergelijke keuze. Wat mij betreft kan een waarde-eenheid echter alleen als geld in juridische zin worden aangemerkt als deze waarde-eenheid door de staatsoverheid is aangewezen en wordt ondersteund. Deze waarde-eenheid is immers bepalend voor de identiteit van een geldstelsel.

Het BW bevat in artikel 7:514 onder n een definitie van geldmiddelen. Hieronder moeten worden verstaan: chartaal geld, giraal geld en elektronisch geld. De begrippen chartaal geld en giraal geld worden niet nader toegelicht. Voor de definitie van elektronisch geld verwijst de wetgever ons naar art. 1:1 van de Wet financieel toezicht (Wft). Daar wordt elektronisch geld gedefinieerd als een geldswaarde die elektronisch of magnetisch is opgeslagen en een vordering op de uitgever vertegenwoordigt, is uitgegeven in ruil voor ontvangen geld om betalingstransacties te verrichten en waarmee betalingen kunnen worden verricht aan een andere persoon dan de uitgever. Artikel 4:31 Wft verbiedt de vergoeding van rente aan de houder van elektronisch geld. Deze definitie en dit verbod zijn beide afkomstig uit de Herziene Egi-richtlijn.

E-money tokens in de zin van de MiCAR kwalificeren als elektronisch geld en daarmee als geld in juridische zin omdat zij een vordering op de emittent belichamen. Daarin verschillen zij van andere crypto-assets zoals Bitcoin of Ethereum, die dan ook geen (elektronisch) geld zijn. E-money tokens in de zin van de MiCAR mogen alleen worden uitgegeven door een bank of een elektronischgeldinstelling. Uitgifte moet geschieden tegen de nominale waarde en in ruil voor ontvangen geldmiddelen. In lijn met de bestaande regels voor elektronisch geld verbiedt de MiCAR vergoeding van rente met betrekking tot e-money tokens.

Nu de banken weer rente betalen op betaalen spaarrekeningen, plaatst dat verbod elektronisch geld en e-money tokens, ofschoon deze volledig door ontvangen geldmiddelen worden gedekt, op achterstand ten opzichte van giraal geld en maakt het deze nieuwe geldsoorten minder aantrekkelijk als spaarmiddel. Niet elk geld blinkt. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden



DUURZAAMHEID STAAT CENTRAAL BIJ AL ONZE BELEGGINGSBESLISSINGEN

BNP Paribas Asset Management biedt als vermogensbeheerder particulieren, bedrijven en institutionele beleggers een breed scala aan oplossingen. Bij al ons doen en laten — ook voor beleggers — staat duurzaamheid centraal. Onze strategie en bedrijfs- en beleggingsbeslissingen zijn erop gericht actief bij te dragen aan de energietransitie, milieubehoud en de bevordering van gelijkheid en inclusieve economische groei (“de drie E’s”).



ENERGY
TRANSITION

De drie E’s van BNP Paribas Asset Management

Als langetermijnbelegger is het van essentieel belang om ons te richten op de toekomst, en met name drie hoofdthema’s vormen de basis voor ons diepgaand onderzoek, onze betrokkenheid en thematische investeringen. Dit zijn de energietransitie, ecologische duurzaamheid en gelijkheid (Engels: equality) en inclusieve groei.



ENVIRONMENTAL
SUSTAINABILITY

In overeenstemming met deze focus heeft BNP Paribas AM een strategie voor energietransitie, een koolstofvrije strategie en een circulair fonds gelanceerd. Deze inspanningen zijn in lijn met het werk dat we doen aan klimaatgerelateerde financiële informatie en het classificeren van bedrijfsactiviteiten, bijvoorbeeld in verband met de nieuwe taxonomie van de EU Technical Expert Group on Sustainable Finance.



EQUALITY AND
INCLUSIVE GROWTH

Voor de toekomst ligt de focus van de industrie vooral op het meten van impact: impact op het milieu, en breder, impact afgestemd op de duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG’s) van de VN. Dit is een onderwerp waaraan we werken en we kijken ernaar uit om onze vorderingen de komende jaren met investeerders te delen.

Ons commitment voor duurzaamheid

Wij zien onszelf als beleggers die de wereld willen vormen: *future makers*. Wij zetten onze beleggingen — en onze invloed bij bedrijven en overheden — in voor een economie met een lage CO₂-uitstoot in een wereld die goed en gezond is voor de huidige én voor komende generaties. Wij zijn *future makers*.

Lees meer over de duurzame ontwikkelingen en beleggingsmogelijkheden: www.bnpparibas-am.nl

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, Netherlands Branch (adres: Postbus 71770, 1008 DG Amsterdam) (“BNPP AM NED”), is een (vermogens)beheerder geautoriseerd door de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) om de activiteiten van de beheerder in Nederland uit te voeren, onder de naar Nederland gepaspoorte vergunning verstrekt door L’Autorité des marchés financiers (“AMF”) aan BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, geregistreerd bij de AFM. Voordat u investeert in enig financieel instrument dient u het prospectus alsmede de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) met informatie over het product, de kosten en de risico’s te lezen. Het prospectus, de EBI alsmede overige informatie zijn verkrijgbaar op de website: www.bnpparibas-am.nl. De in deze advertentie opgenomen opinies zijn het oordeel van BNPP AM NED op een specifiek moment en kunnen worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. BNPP AM NED is niet verplicht de hierin opgenomen informatie en opinies te actualiseren of te wijzigen.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

De duurzame belegger
voor een wereld
in verandering

The case for a strategic allocation to gold

With the rapid growth in funding ratios over the past year, an increasing number of Dutch defined benefit (DB) pension schemes are contemplating their investment approach given the breadth of macroeconomic challenges ahead.

By *Jeremy De Pessemier*

Our research shows gold is a clear complement to equities and broad-based portfolios. A store of wealth and a hedge against systemic risk, gold has historically improved portfolios' risk-adjusted returns, delivered positive returns, and provided liquidity to meet liabilities in times of market stress.

Investors have long considered gold a beneficial asset during periods of

uncertainty. Yet, historically, gold has generated long-term positive returns in both good and bad economic times, outperforming many other major asset classes over the past 20 years (Figure 1).

The diverse sources of demand give gold a particular resilience and the potential to deliver solid returns in various market conditions. Gold is, on the one hand, often used as an

investment to protect and enhance wealth over the long term, but on the other hand it is also a consumer good, via jewellery and technology demand.

Furthermore, while effective diversifiers are sometimes hard to find, with many assets becoming increasingly correlated as market uncertainty rises, gold is different in that its negative correlation to equities and other risk assets increases as these assets sell off (Figure 2).

Implications of adding gold to a typical Dutch pension fund

Let us now illustrate how an allocation to gold can help improve key regulatory and solvency risk metrics, that is expected return on required capital and expected return on solvency risk ratios. Improving these key metrics should help pension funds achieve their strategic objective: paying its members the benefits they're owed as and when they fall due.

For our analysis we assume a typical Dutch pension fund asset mix of 27.5% in liability matching assets, 25% in

credit, 37.5% in equity, 5% in real estate, 5% in cash and a funding level of 105%.

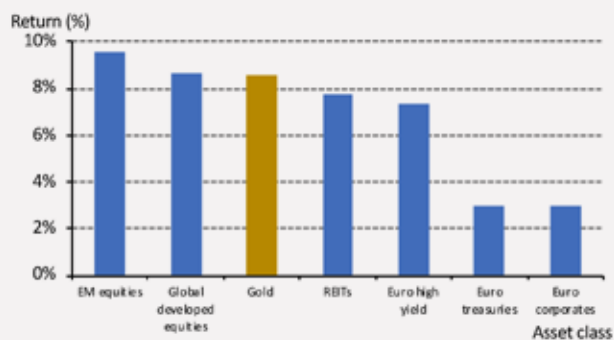
The portfolio also holds a liability hedge overlay to stabilise its funding ratio. This together with the matching bond allocation and credit exposure, brings the overall hedge ratio to 60% on a mark-to-market valuation basis, and roughly 65% on the DNB UFR curve rate basis.

Moreover, the Dutch regulator requires pension funds to maintain a reserve on top of the regulatory value of the pension claims they guarantee. The size of this buffer depends on the type of investments the pension fund makes and is determined by the so called DNB S-model. For our average pension fund the DNB S-Model indicates a required capital of 16.8%. So in order to comply, the fund should have a solvency ratio of 116.8% or above.

Impact of adding gold from a regulatory perspective

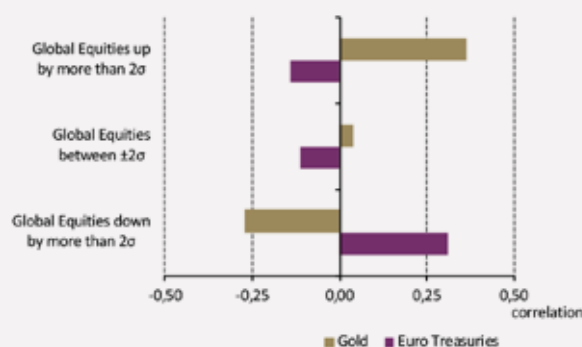
Whilst the Dutch pension system will, over the next few years, be changing to a new system that comes close to a

FIGURE 1: GOLD HAS OUTPERFORMED MOST BROAD-BASED PORTFOLIO COMPONENTS OVER THE PAST TWO DECADES - ANNUALIZED RETURNS OF KEY GLOBAL ASSETS IN EUR



Source: Bloomberg, ICE Benchmark Administration and World Gold Council. Data from September 2002 to September 2022.

FIGURE 2: CORRELATION OF GLOBAL EQUITIES VERSUS GOLD AND EURO TREASURIES IN VARIOUS MARKET ENVIRONMENTS



Source: Bloomberg and World Gold Council. Data based on weekly returns of the FTSE Global Developed Index, LBMA Gold Price and Bloomberg Euro Treasury Index using data between 31 December 1998 and 30 September 2022.

defined contribution arrangement, the current regulatory framework remains important. In fact, a pension fund's required capital (solvency buffers) remains front and centre of pension funds' minds when making asset allocation decisions. If a pension scheme's funding ratio falls below their required capital, they will not be eligible to make asset allocation changes which would lead to an increase in the required capital. In contrast, pension funds with solvency ratios above their required capital will be somewhat less constrained and permitted to make changes that raise the DNB S-Model required capital.

For the latter category, funding a gold allocation from cash could be an interesting option. While the required capital rises marginally from 16.8% to 16.9%, the expected return goes up from 4.4% to 4.6%, leading to an increased expected return on required capital ratio (Figure 3).

For those pension funds with solvency ratios below their required capital (which includes our hypothetical portfolio), our analysis finds funding a gold allocation from euro treasuries and equities (while maintaining the hedge ratio constant) is an appealing option. In this

scenario the expected return remains broadly the same, while the required capital goes down resulting in an improved expected return on required capital ratio (Figure 3).

The lesson here is that from a regulatory perspective, gold is an interesting asset in that it can improve the expected return on required capital ratio for portfolios that are both constrained and unconstrained from a DNB S-model standpoint.

Impact of adding gold from a solvency risk perspective

As a next step we look at the solvency risk implications of adding gold to our hypothetical pension fund, using Van Stuijvenberg Financial Services' proprietary risk model. Solvency risk is measured as the volatility of the fund's solvency ratio with liabilities priced using the UFR discount curve.

Looking again at funding a gold allocation from cash, the expected return goes up, while the solvency risk remains broadly unchanged. As a result the expected return to solvency risk ratio goes up from 45.9% to 47.6% (Figure 3).

As discussed in the previous section, funding a gold allocation from cash may not

be an option due to regulatory constraints. Funding gold from euro treasuries and equities is however a possibility for all pension funds. This keeps the fund's expected return broadly equal while reducing the solvency ratio volatility. As a result the expected return to solvency risk ratio increases, making an allocation to gold a sensible and effective decision (Figure 3).

Conclusion

Following the significant improvement in funding levels over the last year and the breadth of macro-economic challenges ahead, there is a sharper focus on risk management among Dutch DB funds. Schemes focused on maximising outcome certainty should have a preference for an asset mix which reduces solvency risk while abiding to the required capital constraints.

As demonstrated in our hypothetical case study, an allocation to gold can help mitigate the key risk faced by DB schemes – namely, uncertainty of being able to pay pension benefits – by improving the expected return on required capital ratio, contributing to long-term growth, and providing diversification that improves the expected return on solvency risk ratio. ■



Jeremy De Pessemier

Asset Allocation Strategist,
World Gold Council

SUMMARY

With the rapid growth in funding ratios over the past year, an increasing number of Dutch DB pension schemes are contemplating their investment approach given the breadth of macroeconomic challenges ahead.

Our analysis suggests that gold is an effective addition to a Dutch DB portfolio, helping a plan achieve its objective by improving the expected return on required capital ratio and providing diversification that improves the expected return on solvency risk ratio.

FIGURE 3: DNB S-MODEL IMPLICATIONS AND SOLVENCY RISK IMPLICATIONS

	Typical Dutch pension fund	Alternative 1: +5% gold - 5% cash	Alternative 2: +5% gold - 2.5% treasuries - 2.5% equity
Total fund expected return	4.4%	4.6%	4.5%
DND S-Model required capital	16.8%	16.9%	16.2%
Exp. Return / Req. Capital	26.4%	27.3%	27.5%
Funding level volatility	9.7%	9.7%	9.4%
Exp. Return / Funding level volatility	45.9%	47.6%	47.5%

Source: Van Stuijvenberg Financial Services and World Gold Council. Data as of 31-10-2022.

Voorloper in de verduurzaming van de hypotheekmarkt

In 2018 zette Rabobank speciaal voor institutionele beleggers Vista Hypotheken in de markt, de eerste hypotheekverstrekker die duurzaamheid centraal zette. We blikken terug en kijken vooruit met Hikmet Sevdican, CEO van Rabo Fund Management, en Merlyn van den Berg, CEO van Vista Hypotheken.

Door Jan Jaap Omvlee

In het Nederlandse hypotheekland waren het de afgelopen jaren vooral institutionele beleggers die nieuwe hypotheekverstrekters. Geen banken. Als gevolg daarvan zagen institutionele beleggers hun aandeel in de uitstaande hypotheek aan Nederlandse huishoudens meer dan verdubbelen van 10% begin 2014 naar 21% in 2021. Rabobank zette in 2018 Vista Hypotheken op, speciaal bedoeld voor institutionele beleggers. Wat was de achterliggende reden?

Hikmet Sevdican: ‘Rond 2018 was het tien jaar rentevast wat de klok sloeg, gevolgd door vijftien jaar en later twintig en dertig jaar rentevast in een omgeving van lage tarieven. Wat we toen als bank merken, was dat geldverstrekkers die de funding ophaalden bij pensioenfondsen en verzekeraars, waar de lange rente juist prima bij hun verplichtingen paste, scherper konden prijzen dan banken. Daarom was het goed dat wij als ervaren hypotheekverstrekker ook een label opzetten met een hypotheekpropositie specifiek voor institutionele beleggers, passend bij hun liability-profielen.

‘Vista richtte zich vanaf de start met name op jonge kopers op de woningmarkt en was de eerste grote speler met een label A-korting.’

Een ander aspect was dat in die tijd met name collectieve fondsen actief waren en dat we zagen dat er bij grote investeerders interesse was voor een gerenommeerde partij die ook mandaatvormen kon aanbieden. Door die twee aspecten heeft Rabobank toen besloten een nieuw label op te zetten, Vista geheten.

Met een multilabel-strategie en in een omgeving waarin het aantal labels significant is, is meeconcurreren met verschillende labels zinvol. Vanuit die gedachte is Vista ontstaan, waarbij de hypotheek niet op de eigen balans van Rabobank zouden komen te staan, de primaire processen zouden worden uitbesteed en de Rabobankervaring een integraal onderdeel van de klantbediening zou zijn.

Vista geldt als wegberijder van de duurzame hypotheek. Hoe belangrijk is het duurzaamheidsaspect?

Merlyn van den Berg: ‘Vista richtte zich vanaf de start met name op jonge kopers op de woningmarkt en was destijds de eerste grote speler met een label A-korting. De meest energiezuinige woningen kregen bij Vista toen al een rentekorting. Dat was gedreven vanuit Vista zelf en vanuit de investeerders die graag wilden bijdragen aan het behalen van de doelen uit het Klimaatakkoord. Onze eerste investeerder destijds heeft ook met ons meegedacht over hoe je dat duurzaamheidsaspect kon vormgeven en hoe je een incentive meegeeft aan de verduurzamende klant. We hebben toen samen met de investeerder, met Vista en met hypotheekspecialisten de propositie ontwikkeld.’

Hoe is Vista erin geslaagd zich een positie te verwerven?

Sevdican: ‘In de eerste jaren zijn we vooral bezig geweest met het opbouwen van een trackrecord. Het moment waarop beleggers volledig vertrouwen in ons kregen, was het moment dat de coronapandemie uitbrak en niemand wist waar het heenging met de hypotheekmarkt. Iedereen in de markt vroeg zich af: Hoe ga ik nu om met betaalpauses? Wanneer geef ik een klant die pauze? Wij hebben gezegd: ‘Dit is de manier waarop we betaalpauses implementeren, binnen alle drie de Rabobank-hypotheeklabels.

Deze duidelijkheid heeft veel vertrouwen gegeven in de markt. Toen hebben we in relatieve zin beter kunnen performen, aangezien we vanaf de start van Vista heel

'Trends in klantgedrag zijn de kortere rentevastperiodes en de verhoogde NHG-grens.'

strakke voorwaarden hadden en beleggers dat erg plezierig vinden. Bovendien is ook Rabobank toen een interne investeerder geworden in Vista Hypotheken. Daarmee hadden we 'skin in the game', waar heel veel investeerders naar op zoek zijn.'

Welke trends en ontwikkelingen zien jullie op de hypotheekmarkt?

Sevdican: 'De oversluitmarkt, waar veel regiepartijen actief zijn, zal naar verwachting opdrogen. De grote partijen, waaronder de grootbanken, hebben daar profijt van, omdat de oversluiters een hogere hypotheek nemen bij hun bestaande verstrekker, waarmee de markt voor de partijen met nieuwe funding kleiner wordt. En de vraag is natuurlijk: hoe gaan de marges eruitzien in een kleinere markt? Die marges zijn kleiner geworden nu de swaprentes zijn gaan bewegen. Maar de hypotheektarieven bewegen niet zo snel mee. Dat is kenmerkend voor de hypotheekmarkt van nu. Zijn investeerders bereid om te blijven investeren tegen lagere marges? Die druk zal er wel blijven, want de marges zijn nog steeds interessant voor beleggers. Ook in de strategische assetallocatie van veel pensioenfondsen en verzekeraars zal dat zo zijn.'

Ook de verschuiving van een rentevastperiode van twintig naar tien jaar is minder wenselijk gegeven de lange verplichtingenstructuur van pensioenfondsen en verzekeraars. Niettemin gaat het nog steeds om een lange rentevastperiode waar beleggers nog altijd appetit voor hebben. Dit staat of valt met de wijze waarop swaptarieven er in de toekomst uit gaan zien. Er blijft een druk aanwezig op de hypotheekmarkt, zeker ook vanuit partijen die al exposure hebben naar hypotheek. Deze lossen af en het geld dat vrijkomt moet opnieuw worden geïnvesteerd. Dat gebeurt ook in perioden dat de marges eigenlijk aan de lage kant zijn. Hierdoor blijft er altijd wel aanwas van nieuwe hypotheek in een lage marge-omgeving.

Wat we investeerders meegeven, is dat als je wilt investeren, je de tijd moet nemen om een beleggingsportefeuille in deze periode op te bouwen en commitment gestaag moet vullen. Er zijn oplossingen in de markt, ook bij ons, waarmee je je portefeuille steeds kunt opbouwen door de tijd heen.'

Van den Berg: 'Trends in klantgedrag zijn de kortere rentevastperiodes en de verhoogde NHG-grens. Daarnaast zet de trend naar verduurzaming door. Verder had je in de afgelopen jaren natuurlijk ook veel verbouwers en oversluiters. De oversluiters verdwijnen, want de rente is daar nu te hoog voor. Het is de vraag wat er voor de markt van de verbouwers gaat gebeuren. Materialen zijn schaars en de (arbeids)kosten zijn hoog. Huizen staan langer te koop en de prijzen dalen nu maand op maand. Er zit wel wat stress in de huidige markt.'

Sevdican: 'Hierin zit ook wel een keuze die beleggers moeten gaan maken, want de markt beweegt zich weer meer richting tien jaar rentevast. De markt voor nieuwe verstrekkingen zal ook groter zijn voor NHG-hypotheek dan voor niet-NHG-hypotheek, terwijl de grotere volumes eerst in niet-NHG-hypotheek lagen. Er zijn beleggers die tot voor kort investeerden op lange rentevaste periodes, omdat daar het rendement hoger was dan op kort rentevast.'

Met deze bewegingen moet je keuzes maken. Ben je bereid om een portefeuille op te bouwen in die segmenten die je initieel links liet liggen? Op het moment dat het niet interessant meer is, zal daar wellicht ook wat margeverhoging ontstaan. Maar dat hangt allemaal af van de balans tussen vraag en aanbod. Je ziet dat banken heel sterk zijn op NHG en sterk op kort rentevast. Dus daar zal wellicht druk op blijven, waardoor de marges aan de lagere kant zullen zijn, ook naar de toekomst toe.'

Van den Berg: 'En natuurlijk blijven we focus houden op de klantreis, op de klanten die reeds een Vista-hypotheek hebben afgesloten, op de communicatie en op onze propositie aan de voorkant, maar ook richting beleggers, bijvoorbeeld door innovaties in de manier waarop we over ESG rapporteren. Kortom, we zien de toekomst met vertrouwen tegemoet.' ■



Hikmet Sevdican

Chief Executive Officer, Rabo Fund Management



Merlyn van den Berg

Chief Executive Officer, Vista Hypotheken

IN HET KORT

Regiepartijen zoals Vista Hypotheken ontzorgen institutionele beleggers volledig als zij in Nederlandse hypotheek willen beleggen.

Vista richt zich op starters en doorstromers en kiest voor (met name) een lange rentevastperiode, doorgaans met een standaard-hypotheek.

Als eerste grote speler in de markt bood Vista Hypotheken korting voor woningen met energielabel A.

Financiële inclusie kan een katalyserende rol vervullen

Financiële inclusie speelt een katalyserende rol in de transitie naar een duurzame samenleving. Met een hierin gespecialiseerd fonds wil ACTIAM ‘real world impact’ en een aantrekkelijk rendement voor institutionele beleggers realiseren. Financial Investigator sprak hierover met Sytske Groenewald, Senior Sustainability & Impact Analyst bij Cardano ACTIAM.

Door Esther Waal

Wat is de rol van impact investing bij het bereiken van de SDGs?

‘Impact investing speelt een cruciale rol in het aanjagen van de transitie naar een duurzame samenleving. Dat kan worden verwezenlijkt door bedrijven en instellingen te financieren die positief bijdragen aan een of meer SDGs en die binnen de grenzen van onze planeet opereren. Ondanks de enorme toename van het aantal initiatieven in de laatste tien jaar is er naar schatting nog een bedrag van \$ 4 biljoen per jaar nodig om de SDGs te behalen, alleen al in ontwikkelingslanden.

Dit kan niet alleen worden gerealiseerd met behulp van overheidssubsidie en goede doelen. De rol van de private

sector is cruciaal. Privaat kapitaal is nodig om de financieringstekorten aan te vullen, zowel in opkomende als in ontwikkelde markten. ACTIAM is ervan overtuigd dat impact investing hierin een belangrijke rol heeft door kapitaal aan te trekken om duurzame oplossingen te bewerkstelligen.’

Financiële inclusie is een van de thema's waar jullie je op richten. Waarom?

‘Financiële inclusie is gericht op het verlenen van betaalbare financiële producten en diensten aan mensen en bedrijven op een verantwoorde en duurzame manier. Wereldwijd hebben ongeveer 1,4 miljard volwassenen geen toegang tot een bankrekening bij een financiële instelling. De



meeste van deze mensen leven in ontwikkelingslanden en opkomende economieën. Velen hebben lage en onvoorspelbare inkomens en missen de middelen om onverwachte huishoudelijke uitgaven op te vangen, bijvoorbeeld als een gezinslid ziek wordt. Daarnaast schieten de investeringen in onderwijs en gezondheidszorg vaak tekort.

Door te investeren in financiële inclusie zijn lokale financiële instellingen in staat een groter aantal verantwoorde en betaalbare financiële producten en diensten, zoals kredieten, spaarrekeningen, verzekerings- en betaalrekeningen, aan te bieden aan huishoudens met lage inkomens en kleinschalige bedrijven. Deze groepen worden vaak

uitgesloten door traditionele financiële dienstverleners doordat zij veelal slechts kleine bedragen willen lenen en geen onderpand kunnen bieden. Volgens de Wereldbank ondersteunt financiële inclusie zeven van de zeventien SDGs. Het investeren in de toegang tot financiële diensten levert naast sociale impact ook een verantwoord financieel rendement op voor investeerders.’

Wat is jullie aanpak om financiële inclusie te bereiken?

‘In 2007 hebben we het investeren in microfinanciering ontsloten voor de institutionele investeerders en bijgedragen aan verdere professionalisering van de sector die vandaag de dag bekend staat als financiële

inclusie. In 2014 bleek dat er nog steeds een rol was weggelegd voor privaat kapitaal en de lancering van het ACTIAM Financial Inclusion Fund was vervolgens voor ons een logische stap. Het doel hiervan is het verbeteren van de financiële positie van micro-ondernemingen, SMEs en gezinnen met een laag inkomen.

Het fonds doet dit door leningen te verstrekken aan financiële instellingen in opkomende en ontwikkelingslanden die zich richten op klanten die niet bij de reguliere banken terecht kunnen. Het fonds hanteert een holistische beleggingsbenadering waarbij risico, rendement en impact hand in hand gaan. Door dit te integreren in het hele investeringsproces en vervolgens te monitoren, krijgen we ook inzicht in de sociale impact van de belegging. Wij geloven dat financieel en sociaal rendement hand in hand gaan.

Kunnen jullie een paar voorbeelden geven?

‘Onlangs hebben we India bezocht om de sociale impact van ons fonds te onderzoeken en met eigen ogen te zien. Bij de bezochte financiële instellingen in Delhi en Udaipur bleek duidelijk dat de financiële instellingen hun klanten, die bijvoorbeeld niet allemaal kunnen lezen, goed beschermen en begeleiden. Ook hebben we met vrouwelijke micro-ondernemers gesproken. Zij vertelden trots over de melk die zij verkopen van de koeien en geiten die zij met hun micro-lening hebben gekocht.

Een jonge vrouw liet haar winkel zien en vertelde over haar droom om die uit te breiden tot een juwelierszaak. Zij wil haar inkomen

gebruiken voor een goede schoolopleiding en boeken voor haar zoon. Zo komt het ten goede aan het hele gezin. Het was mooi te zien dat de financiële instellingen het echt als hun verantwoordelijkheid zien om vrouwen in afgelegen plattelandsgebieden te bereiken. Dit is van belang omdat vrouwen nog steeds beperkter toegang hebben tot financiële producten en diensten dan mannen.’

Hoe meten jullie de resultaten van jullie aanpak?

‘Voorafgaand aan een investering doen wij een positieve impact assessment op basis van een impactvragenlijst. Deze vragenlijst sturen we jaarlijks opnieuw uit om vergelijkingen te kunnen maken en de impact vast te stellen. Hiervoor gebruiken we niet-financiële indicatoren van initiatieven zoals IRIS+ en de Universal Standards for Social Performance Management. De belangrijkste resultaten vatten wij samen in een jaarlijks Responsibility & Impact Rapport dat wij publiceren op onze website.

Impact meten is essentieel om te zien of we realiseren wat we willen bereiken en om eventueel strategische aanpassingen door te voeren op basis van nieuwe inzichten. Goede impactstudies zijn echter vrij complex en duur. Er blijft altijd een zekere mate van onzekerheid. Gegevens zijn veelal beperkt en niet volledig bewezen of overal toepasbaar. Om echt verandering te creëren, moeten beleggers niet wachten op perfecte datasets, maar ook alvast in imperfecte markten gaan beleggen. Door te investeren in producten met sociale doelstellingen kun-

nen beleggers een voortrekkersrol vervullen in de transitie naar een duurzame samenleving.’

Welk rendement, in zowel financieel als maatschappelijk opzicht, levert jullie aanpak op?

‘Financiële inclusie is van meet af aan een veelbelovende beleggingscategorie geweest met inmiddels een omvang van \$ 20 miljard. Veel institutionele beleggers zien impact investing echter nog steeds als de underdog van de beleggingsportefeuilles vanwege de risicoperceptie, de omvang van de markt en de kosten. Financiële inclusie past als aantrekkelijke beleggingscategorie goed bij de hervorming van het Nederlandse pensioenstelsel. Nu het beoogde nieuwe pensioenstelsel uitgaat van risk-adjusted return worden de vereiste vermogensbuffers irrelevant. Dit sluit mooi aan bij de beleggingskenmerken van financiële inclusie.

Sinds de oprichting van het eerste microfinancieringsfonds hebben we meer dan € 1,3 miljard uitgekeerd in meer dan vijftig landen en hebben we daarmee 3,1 miljoen eindklanten bereikt, hetgeen slechts een klein percentage is van het totaal aantal klanten dat bereikt is door de instellingen waarin wij hebben geïnvesteerd. We hebben voor beleggers in de afgelopen vijftien jaar een jaarlijks rendement van 4% netto in euro's gerealiseerd. Met een trackrecord dat teruggaat tot 2007 heeft de strategie een risico- en rendementshistorie van bijna vijftien jaar. Het biedt dan ook daadwerkelijk toegevoegde waarde voor beleggers.’ ■



Sytske Groenewald

Senior Sustainability & Impact Analyst, Cardano ACTIAM

IN HET KORT

Beleggers hebben de verantwoordelijkheid om bij te dragen aan de transitie naar een duurzame samenleving door te investeren in sociale impact.

ACTIAM beschikt over een fonds met een bewezen trackrecord dat is gespecialiseerd in financiële inclusie.

Het inzicht in de financiële inclusie van het fonds komt tot stand door het monitoren van het risico, het rendement en de gerealiseerde impact.

Financiële inclusie draagt bij aan het toegankelijk maken van betaalde financiële producten en diensten, waar 1,4 miljard mensen nog steeds geen toegang toe hebben.

Meerdere wegen naar Net Zero

Door Joost van Mierlo Fotografie Peter Putters



De meeste pensioenfondsen zien duurzaamheid of de weg naar Net Zero als een wezenlijk onderdeel van hun beleggingsbeleid. Maar de doelstellingen verschillen en hetzelfde geldt voor de manier waarop de doelstellingen worden vertaald in de uiteindelijke beleggingen. Dat werd duidelijk tijdens een paneldiscussie die plaatsvond bij een door Financial Investigator georganiseerd seminar over 'The Road to Net Zero'.

Het omarmen van duurzaamheid is mooi, maar hoe verhoudt deze wens zich tot andere doelstellingen van een pensioenfonds? Dat is de vraag die moderator Pim Poppe de panelleden voorlegt tijdens het op het hoofdkantoor van MN gehouden congres in Den Haag.

Jacob Schoenmaker van Pensioenfonds UWV is degene die het spits afbijt. Hij laat er geen twijfel over bestaan dat het zijn uiteindelijke doelstelling is om een aantrekkelijk rendement te behalen. 'Maar dat gaat onder bepaalde voorwaarden. Die voorwaarden verzinnen we niet zelf, maar worden door de aangesloten deelnemers bepaald. Dat gaat in de vorm van een jaarlijkse enquête. Daarin vragen we onze deelnemers om aan te geven wat voor hen van belang is. Het spreekt vanzelf dat, binnen een organisatie als UWV, kwesties rond arbeidsvoorwaarden van belang zijn. Het gaat dan bijvoorbeeld om fatsoenlijke beloning. Maar ook de uitstoot van CO₂ wordt als een belangrijk onderwerp gezien. Dat zijn dus de belangrijkste aandachtspunten in ons beleggingsbeleid.'

Schoenmaker benadrukt niet te veel te willen beloven. 'Wij beloven onze deelnemers niet dat we door het invoeren van een ESG-beleid een extra rendement kunnen behalen. Er zijn voorbeelden te bedenken waarbij het rendement negatief is. Zo betalen we een premie bij het kopen van 'green bonds' in vergelijking met 'brown bonds' die door dezelfde onderneming worden aangeboden. Ik wil overigens niet zeggen dat er geen redenen zijn om green bonds te kopen,

maar een hoger rendement is duidelijk geen onderdeel van de motivatie.'

Inval Oekraïne

Poppe vraagt zich af in hoeverre het beleggingsbeleid wordt beïnvloed door geopolitieke ontwikkelingen. De inval van Rusland in Oekraïne is een voor de hand liggend voorbeeld. Schoenmaker zegt zich niet te veel te willen laten afleiden. 'We streven naar een zekere consistentie in ons beleggingsbeleid. Met de huidige crisis in Oekraïne zou je kunnen denken dat het aantrekkelijk is om in wapenleveranciers te beleggen, maar onze deelnemers hebben duidelijk gemaakt dat ze dat niet willen.'

Poppe komt terug op de uitspraak van Schoenmaker dat geen extra rendement kan worden beloofd als gevolg van het ESG-beleid. Schoenmaker reageert: 'Wij denken dat het effect van ons ESG-beleid uiteindelijk neutraal voor het rendement is. Maar ik wil nogmaals benadrukken dat het de deelnemers zijn die de doorslag geven. Wij verantwoorden aan het eind van het jaar ons beleggingsbeleid en zij krijgen de vraag voorgelegd of dit naar hun tevredenheid is.'

Krispijn Bertoen van MN benadrukt het belang van impactbeleggen. 'Voor de deelnemers van onze opdrachtgevers geldt dat er niet alleen wordt gekeken naar de gevolgen van wereldwijde ontwikkelingen op onze beleggingen, maar ook het omgekeerde. Het is wezenlijk om te kijken hoe je met je beleggingen positief bij kunt dragen aan de maatschappelijke uitdagingen van deze tijd en de transities die nodig zijn.'

Hij voegt daaraan toe: 'Ik denk dat het stellen van de juiste vragen aan deelnemers van belang is. En uit onze deelnemersonderzoeken blijkt steeds meer dat deelnemers niet alleen een verstandig beleggingsbeleid willen zien waarin rekening wordt gehouden met ESG-factoren, maar dat ze met hun beleggingen ook een positieve bijdrage willen leveren aan de wereld.'

Leefbare wereld

Karin van Dijk van ASN Impact Investors vindt het in het algemeen niet ver genoeg gaan. 'Er wordt veel gesproken over het bereiken van net zero uitstoot. Maar dat is niet het uiteindelijke doel waar het om gaat. We moeten met zijn allen streven >



VOORZITTER

Pim Poppe

Managing Partner en Lead Consultant, Probability & Partners



Krispijn Bertoen

Head of Responsible Investment, MN



Xavier Desmadryl

Global Head of ESG Research and Integration, HSBC Asset Management



Karin van Dijk

Fund Manager ASN Biodiversiteitsfonds, ASN Impact Investors



Jacob Schoenmaker

Hoofd Beleggingen, Pensioenfonds UWV

‘Wij vinden dat het niet voldoende is om ervoor te zorgen dat ondernemingen minder schade toebrengen. Dat betekent immers dat ze nog altijd schadelijk opereren.’

naar een leefbare wereld. Dat is een veel bredere doelstelling dan alleen maar het verminderen van CO₂.

Het gaat niet alleen om het verminderen van uitstoot, maar ook om het beschermen en herstellen van de biodiversiteit. Bomen en oceanen zijn in staat om een geweldige hoeveelheid CO₂ te verwerken. Ik denk dat het dus van belang is om een beleggingsdoelstelling te formuleren die houdbaar is voor de langere termijn.’

Van Dijk geeft aan dat dat aantrekkelijk is voor tal van beleggers. ‘Het is namelijk een vorm van risicomanagement. Door aandacht te vragen voor biodiversiteit adresseer je een van de belangrijkste risico’s voor beleggingen die er bestaan voor de langere termijn.’

Xavier Desmadryl van HSBC Asset Management voert de discussie terug naar de vraag over de gevolgen van het duurzaamheidsbeleid voor het financiële rendement. Het is volgens hem duidelijk dat ESG-beleid niet altijd een winnende strategie is, met name als wordt gekeken naar de kortere termijn. Maar het is iets dat in zijn ogen toch cruciaal is, omdat het daarmee mogelijk wordt om een beter risico-gevoegen rendement over de langere termijn te behalen. Het gaat er volgens Desmadryl om van sector tot sector te bekijken wat de belangrijkste onderwerpen zijn die moeten worden geadresseerd. De verschillen per sector zijn immers substantieel. ‘Er is nu eenmaal niet één maat voor iedereen. Wij bekijken per onderneming wat de bijdrage is aan de diverse duurzaamheidsdoelstellingen. Dan gaat het met name om de SDGs. Deze geven ons een nuttig kader om een onderneming te beoordelen op zowel financiële criteria als de bijdrage aan de duurzaamheidsagenda.’

Nettobijdrage

Desmadryl vervolgt: ‘Het is geen een-dimensionaal proces. We kijken naar de nettobijdrage door zowel positieve als negatieve factoren te wegen. Dat is cruciaal. Sommige activiteiten van ondernemingen zullen een positieve bijdrage leveren, terwijl andere een negatieve invloed hebben. Maar uiteindelijk leidt dit tot een netto impact voor een bepaalde onderneming. Dat is een criterium dat voor ons doorslaggevend is.’

‘Ik ben altijd wat huiverig als er gesproken wordt over de impact die een onderneming maakt ten opzichte van de SDGs’, voegt Bertoen toe. ‘Wat dat feitelijk betekent, is dat je nu de omzet van een bedrijf linkt aan een bepaalde SDG. Bijvoorbeeld de omzet van een bedrijf in de gezondheidszorg linken aan SDG 3. Dat zegt dus iets over het impactpotentieel van dat bedrijf. Maar of dat positieve, neutrale of zelfs negatieve impact is, weten we niet. Daarvoor hebben we cijfers nodig over de gerealiseerde netto impact van dat bedrijf in de samenleving. Bijvoorbeeld hoeveel mensen toegang hebben gekregen tot betaalbare zorg als gevolg van de bedrijfsactiviteiten. Maar die cijfers ontbreken in de grote SDG-modellen die we nu zien ontstaan, terwijl die modellen wel claimen wat over SDG-impact te zeggen. Dat klopt dus feitelijk niet, maar geeft wel, onterecht, de indruk dat we het over gerealiseerde maatschappelijke impact hebben.’

‘Als ik daarop mag reageren’, verzoekt Van Dijk. ‘Ik hoor vaak dat gezegd wordt dat er geen rekening kan worden gehouden met biodiversiteit omdat dit niet te meten zou zijn. Dat klopt niet. Er is juist veel wetenschappelijk onderzoek waarin duidelijk wordt gemaakt wat de meetbare gevolgen zijn van bepaalde activiteiten voor de biodiversiteit en dat duidelijk maakt dat wat we nu doen niet genoeg is.’

Van Dijk wijst erop dat er anderzijds ook veel gegevens beschikbaar zijn van bedrijven die juist ondernemen zonder dat dit schadelijk is voor de natuur. ‘Ik zie dit als voorbeelden van de Nieuwe Economie: de economie van de toekomst. Ik geef toe dat we niet alles kunnen meten, maar dat moet ons er niet van weerhouden om aandacht te besteden aan die activiteiten waar dit wel mogelijk is.’

Uitsluiting of niet

Het is tijd om een nieuw onderwerp aan de orde te stellen, meent Poppe. ‘Laten we voor het gemak veronderstellen dat we het eens zijn over onze doelstellingen. Wat betekent dit dan voor het beleggen in de diverse beleggingscategorieën?’

‘In de eerste plaats richten we ons als behartigers van de belangen van de portefeuilles van onze klanten op beleggingen die ons verstandig lijken’, reageert Desmadryl.

‘Laat me benadrukken dat ESG-beleggingen een integraal onderdeel vormen van ons beleggingsbeleid. We zijn zeer overtuigd van de waarde van deze benadering. Dit geldt voor het leeuwendeel van onze strategieën. Maar daarnaast hebben we ook meer gespecialiseerde of thematische strategieën die de nadruk leggen op bijvoorbeeld green bonds of op ondernemingen met de beste duurzaamheidsstandaarden.

Maar we beperken ons niet tot de best presterende bedrijven op dit vlak en besteden ook veel aandacht aan ‘brown economy’ ondernemingen op voorwaarde dat ze milieuvriendelijker gaan opereren. Het betekent dat we niet noodzakelijk vervuilende industrieën, olieconcerns of grote uitstoters van CO₂ uitsluiten. We zijn voorzichtig met onze beleggingen in deze sectoren, maar zullen investeren in ondernemingen met duidelijke transitieplannen.

We zeggen niet per definitie dat we niet in ondernemingen beleggen die rond fossiele brandstoffen opereren. We willen geen hele sectoren uitsluiten. Laat me een voorbeeld geven van de aluminiumindustrie. Daarin zitten ondernemingen die extreem veel energie gebruiken en daardoor een hoge CO₂-uitstoot hebben. Het is misschien verleidelijk een dergelijke sector uit te sluiten, maar dat kan in de praktijk juist contraproductief zijn.

Als we bijvoorbeeld een onderneming vinden met een heldere strategie om de negatieve gevolgen van haar beleid te verminderen, kan dit grote gevolgen hebben. Dat geldt met name als ze is goetotst door de SBTI

‘Ik ben altijd wat huiverig als er gesproken wordt over de impact die een onderneming maakt ten opzichte van de SDGs.’

(Science Based Targets Initiative). Bij dit soort sectoren kunnen zelfs kleine verbeteringen grote gevolgen hebben. Maar het is oppassen. Het gaat om beleid waarbij de initiatieven oprecht zijn. Het gaat om heldere doelstellingen die worden geformuleerd. En dan is het natuurlijk van belang dat de resultaten van het beleid meetbaar zijn.

Ten slotte is het van belang om te benadrukken dat we zelden alleen naar de ‘E’ van ESG kijken. We kijken ook naar de ‘S’- en ‘G’-aspecten. Als duurzamer ondernemen tot sociale misstanden leidt, hebben we niets bereikt. Daarom hameren we op het fenomeen ‘rechtvaardige transitie’. Het verbeteren van duurzaamheidsbeleid moet hand in hand gaan met het verbeteren van sociale standaarden.’

Transformatie

Bertoen is het voor het grootste deel met hem eens. ‘Het gaat om een benadering die gevolgen heeft voor alle beleggingscategorieën. Dan hebben we het over beursgenoteerde bedrijven, obligaties, private equity, vastgoed en infrastructuur.

In alle gevallen gaat het erom niet te focussen op de top vijf van best presterende bedrijven op het gebied van ESG. Het gaat erom bedrijven te vinden die ambitie >



tonen om te verbeteren. En dan is het cruciaal om een actieve dialoog aan te gaan met deze ondernemingen. Niet alle ondernemingen zijn daartoe bereid, maar de dialoog is noodzakelijk om te kunnen vaststellen welke ondernemingen hun ambities ook echt waarmaken. Ik ben het dus met Xavier eens dat we vooral moeten kijken naar ondernemingen die de wil hebben om te transformeren, ook als ze soms nog niet precies weten hoe ze dat moeten doen. We moeten in gesprek blijven met deze bedrijven en hen stimuleren, kritisch bevragen en zorgen dat ze concrete stappen zetten.⁷

Van Dijk wil verder gaan. 'Wij vinden dat het niet voldoende is om ervoor te zorgen dat ondernemingen minder schade toebrengen. Dat betekent immers dat ze nog altijd schadelijk opereren. Wij richten ons dan ook op bedrijven die nu al in harmonie met de natuurlijke omgeving opereren. We willen hen helpen om te groeien.

Van de ruim 43.000 beursgenoteerde bedrijven ter wereld, hebben we er slechts drie gevonden die geen schade veroorzaken aan de biodiversiteit. Het spreekt dan ook voor zich dat we ons vooral richten op niet-beursgenoteerde ondernemingen. Het gaat dan om bedrijven die in onze ogen toekomstbestendig zijn en die deel uitmaken van wat wij als de Nieuwe Economie zien. Het zijn veelal startende ondernemingen die hun geld vooral ontvangen van ontwikkelingsorganisaties en van diverse overheden. Maar we weten dat er ook behoefte is aan privaat geld. Daar proberen wij een bijdrage aan te leveren.

We hebben in het afgelopen jaar enorme progressie gemaakt. In de tien maanden sinds de lancering van ons fonds hebben we in 38 verschillende ondernemingen in alle continenten belegd. Het gaat in totaal om 74 verschillende projecten die we mede hebben gefinancierd. Het is cruciaal dat dit soort projecten een aantrekkelijk financieel rendement realiseren. Maar naar onze mening mag dat nooit ten koste gaan van de gevolgen voor het milieu. Dat is iets wat op langere termijn de doorslag geeft. Het financieel rendement en het rendement voor de natuur moeten hand in hand gaan.⁸

Wensen deelnemers

Voor Schoenmaker blijft de belangrijkste zorg hoe hij de wensen van zijn diverse

deelnemers tegemoet kan komen. 'Net als bij de andere sprekers kijken ook wij naar de diverse beleggingscategorieën. Maar waar bij de anderen vooral sprake lijkt van een bottom-up benadering kiezen wij voor een top-down strategie.

We kijken bijvoorbeeld bij beursgenoteerde ondernemingen naar een ESG-benchmark of naar de uitstoot van CO₂. Wat de niet-beursgenoteerde beleggingen betreft, kijken we bijvoorbeeld naar deelnames in windmolenparken. Bij high yield en bij investeringen in opkomende markten ligt het lastiger, maar rond vastgoed is het mogelijk in projecten te beleggen waar aandacht is voor energiebesparende maatregelen.

Maar bij al deze beleggingen staat voor ons voorop dat we deze beleggingen doen in overeenstemming met de wensen van onze deelnemers. Hun wensen geven voor ons de doorslag. Ik ga niet voor Amnesty International spelen met andermans geld. Laat me een voorbeeld geven. Vanuit een nevenfunctie ben ik deelnemer bij een mediafonds. Dat heeft als criterium dat er niet kan worden belegd in landen waar journalisten worden vervolgd. Dat is heel begrijpelijk. Net als dat het volkomen redelijk is dat medewerkers van British American Tobacco geen moeite zullen hebben met beleggingen in de tabaksindustrie, maar huisartsen wel.⁹

'Ik denk toch dat het verder gaat', meent Bertoen. 'Wij hebben nu zes jaar ervaring met impactbeleggen. Ik denk dat impact een integraal onderdeel zou moeten zijn van het beleggingsbeleid. Het gaat niet alleen om het niet investeren in bedrijven die problemen veroorzaken, maar het is ook van belang om bedrijven te steunen die een onderdeel van de oplossing leveren. We hebben in de afgelopen jaren veel geleerd van dit beleid. Ik raad iedereen aan het als een wezenlijk onderdeel van het beleggingsbeleid op te nemen.¹⁰

De meningen verschillen, zo constateert Poppe. Er is duidelijk geen sprake van één gemeenschappelijke weg naar net zero. 'De weg die voor ons ligt, is zonder meer complex. Maar het blijft van belang om met elkaar in discussie te treden om onze inzichten aan te scherpen. Dat is precies waar dit soort discussies voor bedoeld zijn.' ■

IN HET KORT

Er zijn voorbeelden te bedenken waarbij ESG-beleggingen niet tot een hoger rendement leiden.

Uit onderzoek onder pensioendeelnemers blijkt dat deelnemers niet alleen een beleggingsbeleid willen zien waarin rekening wordt gehouden met ESG-factoren, maar dat ook een positieve bijdrage kan leveren aan de wereld.

Het gaat niet alleen om het verminderen van CO₂-uitstoot, maar ook om het beschermen en herstellen van de biodiversiteit.

Het is misschien verleidelijk een sector uit te sluiten die veel energie gebruikt, maar dat kan in de praktijk juist contraproductief zijn.

Impact zou een integraal onderdeel moeten zijn van het beleggingsbeleid.

Marketing material

This material is for distribution to professional investors only. It is not intended for distribution to any person or entity who is a citizen or resident of any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, or use would be contrary to law or regulation. Any investment incurs risks, including the risk of capital loss. Information and data presented in this document are not to be considered as an offer or solicitation to buy, sell or subscribe to any securities or financial instruments or services.

Three decades of diligence. Our approach to private assets.



For more information on our Alternative investing capabilities, please scan QR code or visit assetmanagement.pictet



PICTET
Asset Management

Building Responsible Partnerships

Vier rollen die uw obligatiebeleggingen zouden moeten vervullen

Voor vastrentende markten is 2022 tot dusver een van de meest turbulente periodes ooit geweest. Maar nu risicovolle beleggingen onder grote verkoopdruk staan, vragen veel beleggers zich af wat de rol van obligatiebeleggingen kan zijn.

Door Flavio Carpenzano

We kunnen niet om de vastrentende markt heen. Het is veruit de grootste effectenmarkt ter wereld die bovendien een enorme groei heeft doorgemaakt, zowel qua omvang als in aantal issuers.

In periodes van onzekerheid is het belangrijk om na te denken over de basisfunctie van vastrentende waarden in een portefeuille. Het primaire doel van een aandelenbelegging is vermogensgroei, maar obligatiebeleggingen dragen bij aan het vervullen van de volgende vier kernrollen:

(1) Diversificatie ten opzichte van aandelen

Beleggers gebruiken vastrentende waarden meestal als bescherming tijdens een bearmarkt, maar de toenemende correlatie tussen aandelen en obligaties werpt vragen op over de rol van obligaties in een beleggingsportefeuille. Er zijn periodes geweest waarin deze correlatie positief was, zoals in de huidige periode van hoge inflatie en lage economische

groei. Maar dergelijke periodes zijn zeer uitzonderlijk en op de lange termijn zijn aandelen en staatsobligaties van goede kwaliteit vaker wel dan niet negatief gecorreleerd.

Bovendien verwachten we dat de correlaties gaan normaliseren doordat de inflatie de top begint te naderen, de groei verder vertraagt en het recessierisico toeneemt. In dat geval gaan staatsobligaties waarschijnlijk weer hun kernfunctie als diversificatiemiddel ten opzichte van aandelen vervullen.

(2) Vermogensbehoud

De markt is zich steeds meer gaan richten op het vooruitzicht van tragere groei en een mogelijke recessie. In periodes van volatiliteit kunnen staatsobligaties en investment grade-bedrijfsobligaties waardevolle bescherming bieden tegen waardedalingen. Sinds 2001 hebben Amerikaanse staatsleningen en bedrijfsobligaties met een investment grade-rating het in periodes met sterk dalende aandelenkoersen beter gedaan dan andere risicovolle beleggingen, zoals aandelen en high yield-obligaties.

De fundamentele omstandigheden bij bedrijven zijn

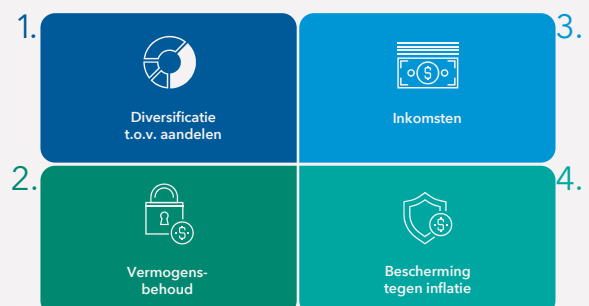
nog steeds goed, wat bedrijven met een investment grade-rating zou moeten helpen de trage groei te doorstaan. Het wanbetalingsrisico is voor investment grade-bedrijfsobligaties kleiner dan voor high yield-obligaties en zelfs als de wereldeconomie in een recessie belandt, zou dit waarschijnlijk eerder leiden tot meer afwaarderingen en vallen angels¹ dan tot wanbetalingen. Bedenk hierbij wel dat de volatiliteit en de spreads dan waarschijnlijk ook groter worden.

(3) Inkomsten

Anders dan aandelen leveren obligaties meer expliciete en voorspelbare inkomststromen op in de vorm van couponbetalingen, mits de issuer solvabel blijft. Het rendement beweegt met de koers mee, maar de coupon op vastrentende obligaties verandert over het algemeen niet en is dus een potentiële inkomstbron voor beleggers. De behoefte aan inkomsten blijft waarschijnlijk groot gegeven de vergrijzing en dit zou de tarieven op de lange termijn relatief goed op peil moeten houden.

Door de verkoopgolf voor vastrentende waarden sinds het begin van dit jaar zijn de aanvangsrendementen nu aanzienlijk hoger. De hui-

FIGUUR 1: VIER ROLLEN VAN OBLIGATIEBELEGGINGEN



Bron: Capital Group, 2022.

dige hogere lange rente wijst erop dat de rendementen verder zullen oplopen, vooral door de inkomstencomponent, wat een grotere buffer bij een eventuele koersdaling zou moeten opleveren.

High yield en leningen uit opkomende markten zijn nog steeds enkele van de weinige vastrentende beleggingen die bij de huidige aanhoudend hogere inflatie af en toe een positief reëel rendement² hebben opgeleverd.

Ondanks twijfel over hoe goed high yield het kan doen tijdens een groeivertraging, of zelfs een recessie, kan deze categorie op de lange termijn nog steeds een goed rendement bieden, ongeacht een eventuele aanhoudend hoge volatiliteit op de korte termijn. Over het algemeen blijft de kredietkwaliteit binnen de high yield-markt verbeteren en blijven de wanbetalingspercentages laag. Deze percentages kunnen toenemen bij een recessie, maar de rendementsbuffer en een actieve selectie van leningen kunnen volgens ons de potentiële risico's helpen compenseren. Intussen bedraagt de gemiddelde duration van de high yield-markt in de Verenigde Staten ruim 4,5 jaar, vergeleken met ruim 7,5 jaar voor Amerikaanse investment grade-bedrijfsobligaties.³ Door de kortere duration is high yield minder gevoelig voor de hogere rentetarieven die centrale banken vaststellen om de inflatie te temmen.

Het toevoegen van high yield-obligaties aan een beleggingsportefeuille kan hierdoor de totale duration verlagen en mogelijkheden creëren voor waardestijging in periodes van economi-

sche groei. Dit biedt binnen een vastrentende portefeuille als geheel spreiding ten opzichte van een strategie waarbij staartrisiko's worden afgedekt.

(4) Bescherming tegen inflatie

De totale inflatie in de VS bevindt zich nog steeds rond het hoogste niveau in meerdere decennia en de consumentenprijsindex kwam in oktober 2022 uit op 7,7%.⁴ Onder deze omstandigheden kunnen Amerikaanse Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) wellicht nuttige bescherming bieden tegen inflatie. Een actieve benadering is essentieel voor Amerikaanse TIPS en voor obligaties in het algemeen, omdat we ons dan kunnen richten op bepaalde looptijden binnen de Amerikaanse TIPS-index die het meest kunnen profiteren van de inflatiedynamiek op de korte termijn en minder gevoelig zijn voor een algemene rentestijging.

Een flexibele benadering van totaalrendement

Meer volatiliteit, een normalisatie van het monetaire beleid en grotere geopolitieke en recessierisico's pleiten voor een flexibele en actieve beleggingsbenadering. Met andere woorden: een holistische portefeuillesamenstelling waarbij alle risicofactoren en de respectievelijke correlaties worden meegenomen en allocaties worden gekozen op basis van de macro-economische omstandigheden. Een flexibele benadering van vastrentende kernbeleggingen moet echter effectief worden beheerd. Buitensporig veel risico nemen in vastrentende waarden kan resulteren in een onevenwichtige portefeuille die

sterk is gecorreleerd met de aandelenmarkt.

Een aanhoudend hoge inflatie, krupper wordende financiële omstandigheden en afnemende groei zijn een uitdaging voor beleggers. Velen vinden dat een traditionele wereldwijde vastrentende portefeuille harder moet werken om het rendement te optimaliseren, maar zoeken naar rendement kan het risico vergroten.

Nadenken over hoe beleggingscategorieën op elkaar kunnen aansluiten is essentieel om een goed voor risico gecorrigeerd rendement te behalen. Wanneer bijvoorbeeld high yield-obligaties in een portefeuille worden opgenomen, stijgt niet alleen het rendement, maar ook het risico op een waardedaling. Als die positie kan worden gekoppeld aan een positie die negatief is gecorreleerd en bij voorkeur een asymmetrisch aflossingsprofiel heeft, kan het rendementsprofiel gelijkmatiger worden. ■



Flavio Carpenzano

Investment Director,
Capital Group

IN HET KORT

Obligaties kunnen vier kernrollen vervullen in een beleggingsportefeuille: diversificatie, vermogensbehoud, bron van inkomsten en bescherming tegen inflatie.

De toegenomen volatiliteit, een normalisatie van het monetaire beleid en grotere geopolitieke en recessierisico's pleiten voor een flexibele en actieve beleggingsbenadering ten aanzien van obligaties.

De fundamenten van bedrijven zijn nog steeds goed, wat bedrijven met een investment grade-rating zou moeten helpen om de trage groei te doorstaan.

Het toevoegen van high yield-obligaties aan een beleggingsportefeuille kan de totale duration verlagen.

- 1 Fallen angel: een obligatie die is afgewaardeerd van investment grade naar high yield.
- 2 Reëel rendement berekend als nominaal rendement minus actuele inflatie.
- 3 Per 31 augustus 2022, berekend op basis van de gemiddelde duration van de Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Cap Index en de Bloomberg US Corporate Bond Index. Bron: Bloomberg.
- 4 Bron: US Bureau of Labor Statistics.

Disclaimer

UITSLUITEND VOOR PROFESSIONELE BELEGGER Marketingmateriaal. 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 toezichthouder van Luxemburg) en is een dochteronderneming van Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Daarnaast staat CIMC via haar Nederlandse vestiging onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Uitspraken die worden toegeschreven aan een individuele persoon, vertegenwoordigen de mening van die persoon per de publicatiedatum en vertegenwoordigen mogelijk niet per se de visie van Capital Group of daarmee verbonden bedrijven. Hoewel Capital Group zich naar redelijkheid inspannt om informatie van derden te verkrijgen die zij betrouwbaar acht, geeft Capital Group geen garantie ten aanzien van de juistheid, betrouwbaarheid of volledigheid van die informatie. Deze boodschap is niet bedoeld als beleggings-, fiscaal of ander advies of als een uitnodiging om effecten te kopen of verkopen. © 2022 Capital Group. Alle rechten voorbehouden.

Effective implementation strategies to achieve net zero portfolios

The net zero blueprint is clear. Now investors must urgently action their commitments. But how? What are the most effective implementation strategies?

By Bastiaan Pluijmers

Investors who have set net zero targets understand that the buck does not stop there. To fulfil their commitments, they must align their actions with IPCC science recommendations. They must track and report on Scope 1, 2 and 3 emissions, prioritise the achievement of real economy emissions reductions, adhere to rules to only use offsets where there are no technologically and/or financially viable alternatives, create investment products aligned with net zero emissions by 2050 and facilitate increased investment in climate solutions.

The net zero blueprint
It is a necessary and daunting task. Not only must investors achieve net zero in line with these requirements, but they must also continue generating consistent and competitive financial returns to fulfil their fiduciary duty. Within the current macroeconomic environment, this is anything but simple.

There are choices to be made. Either investors can focus on generating returns and push net zero commitments further out, risking reputational, climate and financial risk. Or, they can double down on their efforts to strengthen alignment between financial performance and achieving net zero.

For the past few years, my work has found meaning in the latter and here I share some of the implementation strategies that are suitable and available for investors to take action today.

Understanding double materiality
When designing an investment approach that strives for net zero, the following guiding principles apply. First, design an approach that recognises where the actual levers of influence lie. Second, follow the best advice and developments from the industry and regulations. And third,

design a pragmatic and realistic approach that asset-owner stakeholders can grasp, and to which investment managers can be held accountable. If it is too complicated and ‘misses the point’, then communicating progress becomes too difficult.

This is where the concept of double materiality is widely adopted and very useful. It speaks to the fact that risks and opportunities can be material from both a financial and a non-financial perspective. Many disclosures, such as the SFDR and the EU Taxonomy, confirm double materiality as the basis for comprehensive non-financial information disclosure.

Investors who adopt double materiality as a concept have a better idea of the initiatives that could help build an understanding of the non-financial impacts of investments. An example is partnering with the Impact Management Project (IMP) and using their ‘ABC’ framework to further categorise the sort of non-financial impact of any investment.

Investors also need to identify specific decarbonisation

measures and targets. To this end, the TCFD, Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF), the Institutional Investor’s Group on Climate Change (IIGCC), the Dutch Climate Agreement and the science-based targets initiative (SBTi) provide guidance.

Within our firm, we decided on two approaches to calculate and measure targets. The first assesses the picture now and the second looks at how we progress forward:

1. Measure historical and current actual carbon footprints.
2. Gauge how companies’ carbon footprints and affect on the climate are likely to develop over time.

Once investors decide on the specific metrics, they can define the actions to influence change.

Influence and implement

To be effective, it’s necessary to map out where the investor’s actual point of influence lies. Following industry guidance, we designed the below ‘levers of influence’ from a fund-of-funds perspective, managing equities, fixed income, absolute

FIGURE 1: SEEING DOUBLE – REPORTING CLIMATE-RELATED INFORMATION



Source: European Commission.

return strategies, private equity, dedicated impact portfolios, real estate and multi-asset portfolios. The principles apply for direct investors as well.

(1) Engagement on emissions with external managers

- Engage and encourage engagement on the highest emitters.
- Promote and ask for science-based climate targets.
- Improve environmental data quality.

The first lever concentrates on engaging with investment managers and companies. Given that the concentration of emissions worldwide typically is held within just a few companies, an analysis of carbon emissions data shows where investors should focus engagement efforts. Namely, on this small group of heavy emitters.

For example, if a manager finds out that just 5 companies out of a total of 25 make up 80% of total carbon emissions within a single portfolio, then they only need to engage with those 5 companies to adopt the science-based targets in order to achieve the major

ity of emissions reductions. It is the pareto principle in practice.

(2) Allocate to impact investments

- Solutions-focused investments.
- Strategies with explicit climate strategies of science-based targets.

The second lever focuses on increasing investments in strategies and managers that are the winners of the green energy transition. These are actors that do not simply reduce emissions, but that contribute to the solutions in meaningful and measurable ways (again, the IMP's ABC framework helps here).

In this context you can think of companies that through their products and services contribute to solutions to the climate challenge. These could be renewable energy companies, but also extends to smart grid solutions, food security, regenerative farming, or new business models to create value and conserve the blue economy.

The key is to identify and assess these future winners effectively. Institutional investors could consider

signing up to the Global Impact Investing Network (GIIN) to stay at the forefront of impact investing – which is a maturing and sophisticated investment practice that has surpassed well over \$ 1 trillion in 'assets under impact'.

(3) Avoid exposure to heavy polluters

- Companies with revenue from thermal coal, oil sands, Arctic oil & gas exploration.

The third lever addresses investments in the heaviest polluting sectors. This should be considered a lever of last resort, given that emissions need to be reduced from the real economy, not just from portfolios. The key thing is not to assume that exposure to heavy emissions at an absolute level means exclusion should be the best approach. Instead, investors should ask these companies and funds what their 'theory of change' is and encourage them to set science-based targets and action plans.

In accordance with the latest and best industry and regulatory developments, these are the implementation strategies suitable for most investors to help them fulfil their net zero targets. If implemented early and systematically, there is no reason why this strategy is inconsistent with generating competitive financial returns.

Given the net zero blueprint is already well defined, and many investors are currently misaligned with these targets, implementing strategies like these will no doubt unlock significant rewards for those opportunistic and active investors keen to lead the way to a net zero economy. ■



Bastiaan Pluijmers

Head of Investment & Strategy Research, Anthos Fund & Asset Management

SUMMARY

To fulfil net zero targets, investors must align their actions with IPCC science recommendations.

Risks and opportunities can be material from both a financial and non-financial perspective.

Investors who adopt this 'double materiality' have a better idea of the initiatives that could help build understanding of the non-financial impacts.

Three actions to influence change are suitable for most investors to help them fulfil their net zero targets: engagement on emissions with external managers, allocation to impact investments and avoidance of exposure to heavy polluters.

FIGURE 2: TOP 10 COMPANIES CONTRIBUTORS TO TOTAL EMISSIONS OF ANTHOS CUSTOM GLOBAL EQUITY INDEX



Carbon estimates are subject to delays in reported data.

Source: Anthos Fund & Asset Management, as at 30 June 2022.

Steeds meer aandacht voor biodiversiteit

Door Joost van Mierlo Fotografie Peter Putters



Pensioenfondsen maken zich grote zorgen over het verdwijnen van dier- en plantensoorten. Ruim een derde van de Nederlandse pensioenfondsen wenst meer aandacht te besteden aan de verminderende biodiversiteit.

Dat blijkt uit het jaarlijkse onderzoek dat de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) heeft gedaan naar het duurzaamheidsbeleid van de 49 grootste Nederlandse pensioenfondsen. De resultaten van het onderzoek werden voor het derde jaar op rij gepresenteerd tijdens een door Financial Investigator georganiseerd seminar voor pensioenfondsbestuurders.

Tijdens de award-ceremonie ter afsluiting van het seminar over de 'Road to Net Zero' op 31 oktober in Den Haag kwam pensioenfonds ABP als winnaar naar voren. Het was al de vijfde keer dat uit het VBDO-onderzoek naar voren kwam dat ABP het duurzaamheidsbeleid het best op orde heeft.

Tijdens de prijsuitreiking maakte VBDO-directeur Angélique Laskewitz duidelijk dat de concurrentie voor ABP wel steeds groter wordt. 'De scores zijn over het algemeen gestegen. Alle onderzochte pensioenfondsen besteden op de een of andere manier aandacht aan het klimaat. Dat is voor het eerst sinds we met het onderzoek zijn begonnen.'

De VBDO stelt een ranglijst op waarin vooral gekeken wordt naar de manier waarop het duurzaamheidsbeleid wordt geïmplementeerd. 'Het gaat ons vooral om de verantwoor-

ding van het beleid en nadrukkelijk niet om de financiële resultaten hiervan, aldus Laskewitz.

In totaal zijn de 49 grootste Nederlandse pensioenfondsen benaderd met 51 vragen. Het aantal pensioenfondsen is vanwege de consolidatieslag in de pensioenwereld gedaald ten opzichte van vorig jaar. De verzamelde pensioenfondsen zijn goed voor een totaal beheerd vermogen van € 1.454 miljard.

Sociale kant nog onderbelicht

De focus van het beleid van pensioenfondsen ligt nog altijd op het klimaat en op het net zero-beleid, aldus Laskewitz. 'Zo valt het op dat steeds meer pensioenfondsen actief zijn in het beleggen in green bonds. In vergelijking met dezelfde periode vorig jaar is het aantal pensioenfondsen dat in groene obligaties belegt, gestegen van 26% van het totaal naar 41%.'

De sociale kant van het duurzaamheidsbeleid blijft echter onderbelicht, zo merkte ook bestuurslid Willem Noordman van de FNV op. 'De verantwoording van het sociale beleid mag wel wat gestructureerder', zo stelde hij tijdens de Financial Investigator-bijeenkomst.

'We zijn als FNV niet alleen lid van de VBDO, maar we hebben als vakbond ook een actieve rol bij diverse pensioenfondsen. Daar hameren we natuurlijk op duurzaamheid, maar het valt me op dat het toch vaak over energie gaat. Klimaatverandering is voor de FNV natuurlijk een belangrijk onderwerp, maar niemand zal er vreemd van opkijken dat we een speciaal belang hechten aan de sociale factor.'

Het lijkt volgens Noordman of de ontwikkeling rond de sociale factor niet goed van de grond komt. 'Pensioenfondsen lijken te worstelen met hun verantwoordelijkheid op dit punt. Maar er zijn nog altijd landen met kinderarbeid en in andere landen komt de vrijheid om zich als werknemers te verenigen of vrijelijk te onderhandelen over arbeidsvoorwaarden onder druk te staan. Daar moet ook aandacht aan worden besteed.'

Ook Laskewitz geeft toe dat er wat dat betreft nog wel iets te wensen overblijft, al ziet zij het als een lichtpunt dat een kwart van de aangesloten pensioenfondsen aangeeft daaraan te willen werken. 'Voor alles geldt dat het tijd nodig heeft. Dat geldt ook voor de S-factor binnen het ESG-beleid', meent Laskewitz.

Belangrijke aanbeveling

De belangrijkste aanbeveling is volgens Laskewitz dat er nog altijd mogelijkheden zijn om de kennis rondom het duurzaamheidsbeleid te intensiveren. Dat geldt met name voor de kennis over duurzaamheid bij besturen en verantwoordingsorganen.

Het gaat daarbij vooral om de inzet van adviseurs, die volgens Laskewitz niet lukraak moeten worden ingehuurd, maar met een duidelijke 'richtinggevende' opdracht moeten worden ingeschakeld. 'Het is overigens iets waar weer aan wordt gewerkt en waar ook dit jaar weer verbeteringen zijn opgetreden, maar er zijn nog altijd aanzienlijke verbeteringen mogelijk.'

Het is echter vooral de biodiversiteit die op de agenda van de verschillende pensioenfondsen staat. Liefst 35% van de pensioenfondsen ziet biodiversiteit als het belangrijkste onderwerp waaraan meer aandacht moet worden besteed. Ze geven aan dat er in een actieve dialoog met tal van ondernemingen wordt gevraagd om meer duidelijkheid over het beleid omtrent biodiversiteit.

Dat geldt bijvoorbeeld voor pensioenfonds ABP. Bij zijn dankwoord maakte woordvoerder Patrick Koimans duidelijk dat biodiversiteit hoog op de agenda staat voor het ABP. Er zal komend voorjaar een actieplan komen waarin de aanscherping van het beleid rondom biodiversiteit en de natuur in het algemeen zal worden bekendgemaakt.

Ook zal het ABP volgens Koimans de komende weken het eigen beleid rond duurzaamheid in zijn algemeenheid aanscherpen. Dit is volgens hem in overeenstemming met het Klimaatakkoord dat tal van pensioenfondsen hebben gesloten. 'We zijn nog niet klaar. We zijn nog lang niet klaar. De urgentie is hoog, maar we zijn er trots op dat we voor de vijfde keer op rij de erkenning voor onze inspanningen hebben gekregen met het winnen van de VBDO-prijs.'

Overige prijzen

Het ABP was overigens niet het enige pensioenfonds dat werd gelauwerd. De VBDO maakte ook de jaarlijkse prijzen bekend voor het beste 'kleinere' pensioenfonds en die voor de snelste stijger binnen de samengestelde ranglijst. Volgens Laskewitz is de term 'kleiner' pensioenfonds overigens betrekkelijk. 'Het gaat om fondsen met een omvang van minder dan € 5 miljard. In België zouden de meeste van deze fondsen nog altijd als 'groot' worden beschouwd.'

Het toeval wilde dat beide prijzen dit jaar aan hetzelfde pensioenfonds konden worden toegekend. Pensioenfonds SNS REAAL steeg welgeteld 27 plekken in de ranglijst, van nummer 36 vorig jaar naar een nette plek in de top tien dit jaar: nummer 9.

In zijn dankwoord maakte Sybrand Nauta, Directeur van Pensioenfonds SNS REAAL, duidelijk dat er het afgelopen jaar hard is gewerkt om het duurzaamheidsbeleid van het pensioenfonds op orde te krijgen. De snelle stijging nu kon volgens hem niet helemaal los worden gezien van de 'keldering' vorig jaar. 'Na die teleurstelling kun je onder de dekens kruipen en gaan zitten huilen, wat we destijds misschien ook enkele minuten hebben gedaan.'

'Maar', voegde Nauta daar direct aan toe, 'we hebben het ook gezien als een aanbeveling om het beleid te verbeteren. Met een hoofdsponsor als ASN Bank is het natuurlijk duidelijk dat er veel waarde wordt gehecht aan een goede verantwoording van ons beleid. Ook voor ons geldt dat we deze prijs niet zien als een einddoel, maar als een aanbeveling om het in het komende jaar nog beter te doen. Ik hoor de opmerkingen over aandacht voor sociaal beleid en biodiversiteit. Daar zullen we het komende jaar zeker werk van maken.' ■

Hoge energieprijzen bullish voor renewables

Door Hans Amesz Fotografie Peter Putters



Beleggen in renewables draagt bij aan de energietransitie en levert op de lange termijn stabiele kasstromen en bepaalde inflatie-hedges op. Het nagestreefde rendement bepaalt of er in equity of in debt (of in een combinatie van beide) moet worden belegd. Een obligatiestructuur lijkt echter voor renewable-projecten het meest geschikt.

Wat verstaan jullie onder renewables?

Barend Bloemarts: 'Voornamelijk wind en zon. Biomassa bestaat al enige tijd. Ik denk dat opslag een kernonderdeel van de hele energietransitie is, of het nu om batterijen, om waterstof of om andere opslagtechnologieën gaat.'

Willem Huidekoper: 'Het gaat voornamelijk om wind, zon, waterkracht, geothermie en biomassa. Het aantal warmtepompen is enorm gegroeid. De Nederlandse overheid doet veel op het gebied van dit soort kleine niches.'

Erik Joustra: 'In de kern zie ik renewables als energieopwekkende methoden die energie produceren zonder uitstoot van CO₂ en met het gebruik van pure hernieuwbare bronnen. Verder is de investeerbaarheid ook een overweging. Het moeten bijvoorbeeld bewezen technologieën zijn met voldoende schaal. Met die achtergrond zie ik op dit moment vooral vormen gebaseerd op wind, waterkracht, zon, geothermie enzovoort, als pure hernieuwbare energie.'

Sommige sectoren zou je pseudo-renewables kunnen noemen. Welke zijn dat?

Huidekoper: 'Ik denk aan biomassa en waste-to-energy. De biomassa die wij uit de Verenigde Staten importeren, die uit schilfers van gekapte bomen bestaat, is absoluut niet duurzaam. In de Europese Unie is nu ook een discussie gaande over de vraag wat de juiste biomassa is om energie uit te winnen. Daar heerst nog steeds onduidelijkheid over. Wat betreft waste-to-energy

verwacht ik dat we afval blijven houden, ondanks dat we misschien allemaal zuiniger worden, gaan recyclen en heel veel dingen beter gaan doen. Met delen van onze afvalstromen kan iets gedaan worden. Bijvoorbeeld energie opwekken. Dat kan echter niet op grote schaal. Regionaal moet je kijken uit welke afvalstromen je op lange termijn energie kan opwekken.'

Hoe denken jullie over energie-opslag en nieuwe technologieën?

Jules Koekkoek: 'Opslag is en blijft cruciaal, zeker als er steeds meer fossiele energie vervangen wordt. Opslag kan natuurlijk in de vorm van batterijen, maar ook waterstof en nieuwe technologieën zullen een grote rol in opslag spelen. Tot de belangrijke nieuwe opwektechnologieën behoort floating offshore wind. Dat is inmiddels een bewezen technologie die ook schaalbaar is en daarmee aan de eisen van institutionele beleggers voldoet.'

Bloemarts: 'Het staat vast dat je opslag moet hebben, of het nu om batterijen gaat of om nieuwe technologieën. De vraag is nu hoe de wetgeving en de regulering van energiemarkten in Europa afgestemd gaan worden. Politici en regelgevers moeten er mede voor zorgen dat opslagtechnologieën worden gefaciliteerd.'

Arnoud Talma: 'Vanwege het intermediaire karakter van renewables moet je opslag hebben, ook omdat zonne-energie overdag piekt en wind meestal 's avonds afneemt. Uit onderzoek blijkt dat er, met name 's avonds dus, tekorten kunnen ontstaan en opslag nodig is, omdat huishoudens en bedrijven nog volop draaien. Zorgelijk is dat het verdienmodel lastig is, maar de sourcing van de grondstoffen is ook een punt van aandacht.'

Marc Tesink: 'We moeten zeker verder inzetten op batterijopslag. Tijdelijke opslag is nodig om het energienet stabiel te houden. Er is nog wel subsidie nodig om dat rond te krijgen.'

Yno van Haaster: 'Je ontkomt inderdaad niet aan storage. Het is een essentieel onderdeel van de energietransitie. De moeilijkheid is dat opslag vooralsnog beperkt schaalbaar is en een kort trackrecord heeft, wat bij zon en wind niet het geval is.'

Voorzitter:

Jan-Willem Ruisbroek,
APG Asset Management

Deelnemers:

Barend Bloemarts,
Schroders Greencoat Capital
Yno van Haaster,
Blue Sky Group
Willem Huidekoper,
IMAS Foundation
Erik Joustra,
NN Group
Jules Koekkoek,
a.s.r. vermogensbeheer
Arnoud Talma,
Altis Investment Management
Marc Tesink,
Van Lawick Capital



VOORZITTER

Jan-Willem Ruisbroek

Jan-Willem Ruisbroek is Hoofd Investeringsstrategie Infrastructuur voor APG Asset Management. In die rol is hij verantwoordelijk voor alle beleggingen in private infrastructuur. Namens APG zit Ruisbroek in de Board of Directors van Brisa Portugal en LBC Tank Terminals. Tot 2021 was hij Voorzitter van de Supervisory Board voor Kallista Energies Renouvelables in Frankrijk. Ruisbroek behaalde een MSc in Financiële Economie en een MSc in Infrastructure Engineering.



**Barend
Bloemarts**

Barend Bloemarts begon in 2021 bij Schroders Greencoat Capital, waar hij verantwoordelijk is voor de investor relations en fondsenwervingsactiviteiten binnen Europa. Schroders Greencoat Capital is een van Europa's grootste investeringsmanagers in hernieuwbare energie. Vóór Schroders Greencoat Capital werkte Bloemarts bij DIF Capital Partners, een infrastructuur investeringsmanager. Hij begon zijn carrière in 2006 bij AlplInvest Partners.



**Yno
van Haaster**

Yno van Haaster is als Portfolio Manager Alternatives verantwoordelijk voor de invulling van de wereldwijde real asset-portefeuille bij Blue Sky Group. Naast het beheren van de vastgoedportefeuille is hij onderdeel van het team dat verantwoordelijk is voor de implementatie van de infrastructuurportefeuille, waarvan de helft zich richt op de energietransitie. Tot 2012 was Van Haaster werkzaam bij JLL, Syntrus Achmea en de Universiteit van Amsterdam.



**Willem
Huidekoper**

Willem Huidekoper is sinds 2015 werkzaam bij IMAS Foundation, een zusterstichting van INGKA Foundation, de eigenaar van INGKA Group, die de meerderheid van de IKEA-winkels wereldwijd bezit en exploiteert. Als Head of Non-listed Equities is hij verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van externe managers en directe investeringen. Huidekoper behaalde een Master in Finance & Investment aan de Rijksuniversiteit Groningen.



**Erik
Joustra**

Erik Joustra is verantwoordelijk voor de beleggingen van NN Group in infrastructuur (equity) en de private equity-beleggingsportefeuille. Hij begon zijn carrière in het bankwezen (corporate finance en M&A) en kwam in 2014 in dienst bij de M&A-afdeling van NN Group. In 2019 is Joustra gaan werken voor NN Group Investment Office en startte daar mede de aandelenbeleggingen in de (private) infrastructuursector op.



**Jules
Koekkoek**

Jules Koekkoek is Senior Portfolio Manager Structured Investments bij a.s.r. vermogensbeheer. Hiervoor werkte hij in een vergelijkbare rol bij ACTIAM. Koekkoek begon zijn loopbaan in de financiële sector in 2006 bij de Pension Advisory Group van Goldman Sachs en vervulde vervolgens diverse rollen bij Lehman, UBS en Citi. Hij behaalde een MSc in Technische Bestuurskunde aan de TU Delft en een MSc (cum laude) in Economie aan de Erasmus Universiteit.



**Arnoud
Talma**

Arnoud Talma is Senior Portfolio Manager Alternatives bij Altis Investment Management, een dochteronderneming van NN Investment Partners. Zijn focus ligt op niet-beursgenoteerd vastgoed en infrastructuur. Voordat hij daar in juli 2020 in dienst kwam, werkte hij zes jaar bij HB Capital. Daar selecteerde Talma managers van aandelen-, obligatie- en hedgefondsen. Hij behaalde een MSc in Economie aan de Universiteit van Amsterdam en is tevens in het bezit van een CAIA-titel.



**Marc
Tesink**

Marc Tesink is sinds 2021 Managing Partner bij Van Lawick Capital. Hiervoor heeft hij tussen 2016 en 2021 voor Coöperatie DELA een internationale infrastructuur- en vastgoedportefeuille opgezet. Tesink begon zijn carrière als Consultant bij Sweco. In 2011 maakte hij de overstap naar Sweco Capital Consultants. Hij behaalde een BSc in Technische Bestuurskunde en een MSc in Systems Engineering, Policy Analysis and Management, beide aan de TU Delft.

‘Tot de belangrijke nieuwe opwektechnologieën behoort floating offshore wind. Dat is inmiddels een bewezen technologie die ook schaalbaar is en daarmee aan de eisen van institutionele beleggers voldoet.’

Houden pensioenfondsen het vooralsnog op bewezen technologieën?

Van Haaster: ‘Het advies aan onze klanten is om zo breed mogelijk te beleggen en vooruit te denken. We hebben er bewust voor gekozen ons niet te beperken tot renewables, maar de scope breed te houden door ons te richten op de energietransitie. We kunnen ook beleggen in technieken waarbij efficiënter met energie wordt omgegaan om zo impact te maken.’

Joustra: ‘Energieopslag en investeringen daarin zijn cruciaal voor de uitrol van renewables. Verder is er een duidelijke rol voor institutionele beleggers om niet alleen recyclers van kapitaal te zijn, maar er ook voor te zorgen dat de ontwikkeling en bouw van renewables financieerbaar is.’

Waarom zouden institutionele beleggers renewables moeten toevoegen aan hun assetmix?

Bloemarts: ‘Renewables vormen een steeds groter deel van de energiemarkt. Als je op de lange termijn in renewables belegt, krijg je heel stabiele cashflows en bepaalde inflatie-hedges. Dat past goed bij bepaalde beleggers, zoals pensioenfondsen.’

Tesink: ‘Institutionele beleggers willen graag hun ambities op het gebied van duurzaamheid laten zien. Beleggen in zonne- en windparken is heel aantoonbaar. Daarnaast is beleggen in renewables ook gewoon nodig voor de verdere diversificatie van hun infrastructuurportefeuille.’

Koekkoek: ‘Bijdragen aan de energietransitie en net zero is fundamenteel. Je ontvangt stabiele kasstromen op de lange termijn en vanuit een senior debt perspectief loop je als financier een beperkt risico.’

Van Haaster: ‘De impact die met beleggen in renewables wordt gemaakt, is voor ons heel belangrijk. Bij renewables ligt de focus op SDG 7 en 13 voor klimaatactie. Het is leuk om een hoog pensioen te ontvangen, maar als je in de toekomst een niet-leefbare wereld krijgt, is dat ook niet veel waard.’

Het Internationale Energie Agentschap (IEA) verwacht dat er jaarlijks 4,4 biljoen dollar nodig is om de net zero-doelen te halen. Op welke renewable-sectoren moeten op de lange termijn gerichte institutionele beleggers inzetten?

Talma: ‘Zon en wind zijn de hoofdmoten. Maar je ziet wel dat de diversificatie waarop wordt ingezet, alleen maar groter wordt. Bijvoorbeeld oplaadsystemen voor elektrische auto’s en Carbon Capture and Storage (CSS). De energietransitie heeft veel verschillende facetten waarin je in de breedte zou willen investeren. Je moet je als belegger niet blindstaren op één onderdeel en je moet oppassen niet helemaal vooraan te lopen in de ontwikkelingen.’

Huidekoper: ‘Belangrijk is dat we slimmer omgaan met de technologieën die er nu zijn of die zullen komen. De energietransitie bestaat niet uit één puzzelstukje, het is een groter geheel. Voor beleggers liggen er veel mogelijkheden met verschillende risico-rendementsprofielen. Aan de ene kant van het spectrum heb je het opschalen van bijvoorbeeld zonne- en windenergie, aan de andere kant het investeren in relatief nieuwe technologieën voor langdurige opslag, zoals compressed air.’

Joustra: ‘Er bestaat helaas geen silver bullet om de opwarming van de aarde tot 1,5 graden te beperken. Elke investeerder kan daar zijn eigen rol in spelen, afhankelijk van zijn beleggingsovertuigingen en doelen.’

Wat is de juiste route om in renewables te beleggen: equity, debt, green bonds, beleggingsfondsen, fund of funds, iets anders?

Huidekoper: ‘Dat hangt van een aantal factoren af. Allereerst zal het nagestreefde rendement bepalen of je in equity of in debt wilt investeren (of in een combinatie van beide). Vervolgens zal de grootte van het mandaat waarschijnlijk de keuze voor direct of indirect (via een fonds of een fund-of-fund) bepalen.’

‘Institutionele beleggers willen graag hun ambities op het gebied van duurzaamheid laten zien. Beleggen in zonne- en windparken is heel aantoonbaar.’

‘Een van de grootste risico’s is de ontwikkeling van de energieprijis op de langere termijn en het effect van de uitrol van renewables op de incrementele kosten van energie.’

Talma: ‘Of je via equity of debt wilt beleggen, hangt vooral af van de onderliggende contracten. Dat geldt ook voor de mate van leverage. Het lijkt er wel op dat een obligatiestructuur voor renewable-projecten het meest geschikt is gezien de SPV-structuur. Denk aan de kapitaalinvestering, de daaruit voortvloeiende cashflows en de economische levensduur.’

Wat zijn de grootste risico’s van renewable-projecten?

Joustra: ‘Een van de grootste risico’s is de ontwikkeling van de energieprijis op de langere termijn en het effect van de uitrol van renewables op de incrementele kosten van energie. Wij proberen dat risico te managen door portefeuille-breed een bodem in de opbrengsten te hebben, onder meer door middel van contracten voor de langere termijn.’

Tesink: ‘De politieke risico’s op meerdere vlakken zijn groot. Een voorbeeld hiervan is de ‘wind-fall tax’ in het Verenigd Koninkrijk. In Noorwegen spreekt men over de ‘resource rent tax’, waarmee men 40% belasting wil heffen over de omzet.

Labeling is ook een belangrijk item. Als een product ineens niet meer als groen wordt aangemerkt, zit je met assets die onverkoopt zijn.’

Bloemarts: ‘Partijen worden zich er steeds meer van bewust dat renewables moeten groeien. Als je dit wilt laten slagen, moet je een gedegen model uitrollen. Ik ben het ermee eens dat het power price risk groot is. Wellicht moet je met een soort vóór-pricing werken, want je gaat natuurlijk over tien jaar geen windpark bouwen als op dat moment de energieprijis heel laag is. Het voordeel van renewables is wel dat ze goedkoper zijn dan bijvoorbeeld het bouwen van een nieuwe gasturbine.’

Van Haaster: ‘Ik zie nog twee andere risico’s: het ontwikkelings- en het technologisch risico. De technologische ontwikkeling binnen solar en wind is relatief traag. Wat gebeurt er als er iets baanbre-

kends wordt uitgevonden dat de prijzen op de energiemarkt misschien negatief zal beïnvloeden? Het zal moeten blijken of dit technologisch risico hypothetisch is.’

Welk risico brengt de oorlog in Oekraïne met zich mee voor de renewable-sector?

Huidekoper: ‘Het gevolg van de oorlog zijn vooral hogere energieprijzen, wat voordelig kan uitwerken voor renewables. Hogere rentes kunnen op termijn projecten met een hoge leverage schaden. Als die projecten moeten worden geherfinancierd, gaat dat problemen opleveren. Hogere inflatie, hoewel niet direct te wijten aan de oorlog, heeft impact op de bouwkosten van renewable-projecten.’

Talma: ‘Elke overheid in de wereld wil energie-onafhankelijk zijn. Die wens zorgt ervoor dat je minder energie wilt importeren en dus veel meer lokaal wilt produceren. Dat is bullish voor renewables in het algemeen.’

Beleggen in renewables gaat gepaard met risico’s. Zijn de rendementen, gegeven de risico’s, voldoende om flink op te schalen in deze asset class?

Tesink: ‘Beleggen in renewables is niet puur rendement-gedreven. Het gaat ook om impact, reputatie en diversificatie. Inmiddels willen veel beleggers renewable energy assets kopen.’

Van Haaster: ‘Wij hebben het al dan niet investeren in renewables vooral bekeken vanuit een breder portefeuilleperspectief. Dat was de motivatie om renewables en ook infrastructuur aan de portefeuille toe te voegen. Hiermee was een premie ten opzichte van liquide beleggingscategorieën te behalen. Ik denk overigens dat veel risico’s binnen renewables en infrastructuur te mitigeren zijn, bijvoorbeeld door het opstellen van langlopende contracten.’

Bloemarts: ‘Er is decennialang sprake geweest van een dalende rente. Dat heeft veel beleggers een goed rendement opgeleverd. Het is interessant om te zien wat er de komende tijd gaat gebeuren als gevolg van de oplopende rentes. Dat vormt een risico.’

Joustra: ‘Bij ons hebben renewables ook een unieke plek in de portefeuille. Ten aanzien van het opzetten van de asset allocatie gelden veel overwegingen. Naast de risico-rendementsverhouding en het correlatie-aspect is de bijdrage aan wat wij investeringen in climate solutions noemen ook een belangrijk motief voor ons.’

Welke invloed heeft het regelgevend kader op beleggingen in renewables?

Talma: ‘Ik denk dat de regelgeving beleggen in renewables een positieve drive heeft gegeven en institutionele beleggers een bepaalde kant op heeft gestuurd. Er zijn veel verschillende taxonomieën en partijen die in het gebrek aan uniforme data proberen te voorzien. Wat dat betreft staat de regelgeving nog in de kinderschoenen. Het gaat nog jaren duren, maar we bewegen wel de goede kant op.’

Joustra: ‘Regelgeving heeft absoluut bijgedragen aan de ontwikkeling van renewables. Zonder subsidies hadden bepaalde technologieën niet de cost curve doorgemaakt die we hebben kunnen observeren. In Europa zijn bijvoorbeeld de EU Taxonomy en de SFDR van groot belang om kapitaal te leiden naar projecten die een bijdrage leveren aan de energietransitie.’

Huidekoper: ‘Regelgeving is absoluut relevant. De SFDR verplicht managers om na te gaan welk type duurzame producten zij aanbieden en aan welke transparantie-verplichtingen zij moeten voldoen. Het is goed dat managers transparant moeten zijn. Er kunnen echter vragen worden gesteld inzake de juistheid van de SFDR-classificatie. Je moet de classificatie altijd kritisch beoordelen. Er moet, met andere woorden, heel erg opgepast worden voor greenwashing.’

Van Haaster: ‘Het risico van greenwashing is aanwezig, maar dat loopt terug wanneer de effectiviteit van regelgeving bewezen is en claims kunnen worden geverifieerd. De meeste regelgeving gaat er wel toe leiden dat het voor beleggers eenvoudiger wordt om projecten of managers met elkaar te vergelijken. Met als uiteindelijk resultaat dat kapitaal, zo verwacht ik, de meest renderende projecten beter zal weten te vinden. Zo bezien

‘De meeste regelgeving maakt het voor beleggers eenvoudiger om projecten of managers met elkaar te vergelijken. Met als uiteindelijk resultaat dat kapitaal de meest renderende projecten beter zal weten te vinden.’

draagt regelgeving bij aan een versnelling van de energietransitie.’

Bloemarts: ‘Er zijn allerlei vragen. Hoe gaat de energietransitie zich ontwikkelen? Hoe gaat de regelgeving eruitzien? Waar worden nog subsidies verstrekt? Er moet gewoon een langetermijnplan voor regelgeving komen. Het hete hangijzer is carbon pricing. Daar wordt nog steeds omheen gedraaid. Gegeven de klimaatverandering ligt een faire prijs voor carbon heel hoog. Goede pricing is de meest efficiënte manier om vermindering van CO₂-uitstoot te bereiken. Beleggers komen dan vanzelf bij de meest interessante projecten terecht.’

Talma: ‘Als carbon pricing goed wordt toegepast, bereik je ook de vraagkant. We kunnen met zijn allen verduurzamen en in bedrijven beleggen die de beste productieprocessen hebben, maar als consumenten hun uitgavenpatroon niet aanpassen, zet dat een rem op de energietransitie. De demand-side zou in de discussie een veel grotere rol moeten krijgen, ook vanuit de overheid.’

Wat moeten we doen met vervuilende en/of fossiele bedrijven? Moeten we daar niet juist in gaan beleggen, om verandering te bewerkstelligen?

Talma: ‘Je ziet dat grote institutionele beleggers teleurgesteld zijn in het idee van engagement, in het idee dus dat je als houder van aandelen met een vervuilend bedrijf aan tafel gaat en de bedrijfsvoering zou kunnen veranderen. In theorie zou dat mogelijk moeten zijn, maar in de praktijk blijkt dat moeilijk. Dat is ook een reden waarom veel institutionele beleggers qua engagement de handdoek in de ring hebben gegooid. Het is ook belangrijk om vermogensbeheerders te >

controleren die claimen aan engagement te doen. Dit moet geanalyseerd worden bij de aanstelling en in de monitoring.’

Tesink: ‘Een cluster van aandeelhouders kan wel impact maken en een bedrijf een gewenste kant op duwen. Uitsluiten? Ik durf niet te zeggen wat nu de beste oplossing is.’

Van Haaster: ‘Bij engagement is het resultaat cruciaal. Een positief resultaat is noodzakelijk om aan je achterban te kunnen uitleggen waarom je eventueel een positie in een vervuilende industrie hebt aangehouden. Als je kan laten zien dat zo’n bedrijf mede door jouw engagement de weg naar verduurzaming is ingeslagen, kun je daarmee meer impact hebben dan door een operationeel windpark van een andere belegger over te nemen.’

Huidekoper: ‘Bij de meeste oliebedrijven functioneert dit niet. Engagement werkt over het algemeen helaas te weinig.’

Zijn jullie positief gestemd over de toekomst of juist niet?

Huidekoper: ‘Ik ben optimistisch over de snelheid van de energietransitie. Er wordt steeds meer in geïnvesteerd – niet lineair maar exponentieel – waardoor de transitie versnelt. Daarnaast blijven de kosten voor technologieën als opslag – cruciaal in de transitie – omlaag gaan. Kijk ook naar elektrische auto’s. Vijf jaar geleden was de voorspelling dat in het jaar 2030 zo’n 20 tot 30% van de verkochte auto’s elektrisch zou zijn. Nu zal je dat naar boven moeten bijstellen, omdat je in veel landen tegen

‘Goede pricing is de meest efficiënte manier om vermindering van CO₂-uitstoot te bereiken. Beleggers komen dan vanzelf bij de meest interessante projecten terecht.’

‘Veel van de grondstoffen die we nodig hebben voor de elektrificatie van de wereld bevinden zich in werelddelen waar het ronduit onrustig is en waar het naleven van mensenrechten ter discussie staat.’

die tijd geen conventionele auto’s meer kan kopen. Je ziet nu nog niet veel elektrische auto’s op straat, maar ze worden snel goedkoper en dan gaat het snel.’

Talma: ‘Ja, ik ben ook wel optimistisch. Waar ik wel een aantal vraagtekens bij heb, is de opslag van elektrificatie. Daar is battery power voor nodig. Met name aan de productie en het delven van grondstoffen voor dit soort resources zitten nogal wat haken en ogen. Je ziet nu, als gevolg van geopolitieke conflicten, dat grondstoffenafhankelijkheid voor grote problemen zorgt. Veel van de grondstoffen die we nodig hebben voor de elektrificatie van de wereld bevinden zich in werelddelen waar het ronduit onrustig is en waar het naleven van mensenrechten ter discussie staat. De transitie heeft ook ongewenste effecten.’

Koekkoek: ‘Het beleggingsklimaat voor renewables is, ook door de recente ontwikkelingen in Oekraïne, alleen maar stabiel en beter geworden. Dat komt mede door de sense of urgency die overheden hebben om de energietransitie tot een succes te maken.’

Van Haaster: ‘Het heeft een aantal jaren geduurd voordat er duidelijkheid ontstond over het Akkoord van Parijs en de net zero-doelen. Nu wordt zichtbaar hoe bedrijven dit echt in strategieën vertalen. Intussen stelt de wetenschap dat we nu nog niet over de benodigde technologie beschikken om de net zero-doelen te halen, maar ik ben er optimistisch over dat de wetenschap zal bijdragen aan de overgang van fossiele naar geëlektrificeerde energieconsumptie. Dit kan door de transitie naar renewables, door slim gebruik van technologie, maar ook door hogere efficiency.’ ■

IN HET KORT

Onder renewables vallen wind, zon, waterkracht, geothermie en biomassa.

Opslag is een essentieel onderdeel van de energietransitie.

Institutionele beleggers moeten er mede voor zorgen dat de ontwikkeling en bouw van renewables financierbaar is.

Het investeringsklimaat voor renewables is, ook door de recente ontwikkelingen in Oekraïne, stabiel en beter geworden.

Regelgeving heeft aanzienlijk bijgedragen aan de ontwikkeling van renewables. In Europa zijn de EU Taxonomy en de SFDR van groot belang.

Wat er gaat veranderen in 2023?

Om de beurs te kunnen voorspellen, is het voldoende om te weten wat de rente, de dollar en de olieprijs gaan doen. Alle drie kunnen in 2023 verrassen.

De ontwikkeling van de rente bepaalde in 2022 de richting van de beurs. Anders dan in 2021 lijken centrale bankiers inflatie dit jaar wel serieus te nemen. Inmiddels is de rente al meerdere malen verhoogd, maar het einde is in zicht. Aangezien inflatie altijd en overal een monetair fenomeen is, is het goed om te constateren dat de reële geldgroei voor het eerst in lange tijd negatief is. Dat vergroot weliswaar de kans op financiële ongelukken, maar is meteen een argument om het beleid aan te passen. De COVID-19-pandemie zorgde wel degelijk voor tijdelijke inflatie-effecten, eerst bij de goederen en later bij de diensten. Inmiddels dalen de prijzen van vele componenten, van containers tot tweedehandsauto's. Ook is er sprake van een afkoeling van de economische groei. De inflatie kan nu snel dalen en daarmee ook de rente. Zeker in de Verenigde Staten is die dalende inflatie waarschijnlijk wel tijdelijk. Alleen een stevige recessie kan er daar voor zorgen dat de inflatie in de buurt komt van de doelstelling van 2% en zo'n recessie volgt pas negen tot twaalf maanden nadat de beleidsrente boven de 5,5% is uitgekomen. Een Amerikaanse recessie is mogelijk iets voor 2024.



Door **Han Dieperink**,
geschreven op
persoonlijke titel

Waarschijnlijk is er in 2023 sprake van een driedubbele draai van het monetaire beleid. De Federal Reserve zal stoppen met het verhogen van de rente als de inflatie richting de doelstelling gaat. De ECB lijkt vooral de euro te verdedigen met haar renteverhogingen en zal daarom de draai van de Fed volgen. Een diepe

recessie in Europa lijkt onvermijdelijk. In Japan zorgt de yield curve control voor een procyclisch beleid. Nu de yen daarvoor op het niveau van de jaren zeventig is aangekomen en ook Haruhiko Kuroda maart volgend jaar als gouverneur van de Bank of Japan vertrekt, lijkt een aanpassing in het monetaire beleid onontkoombaar. Deze combinatie van aanpassingen kan ervoor zorgen dat de dollar gaat verzwakken, in elk geval ten opzichte van Aziatische valuta, zoals de yen, maar ook de renminbi. Een verzwakkende dollar is goed voor de financiële markten buiten de VS, met name voor de opkomende markten.

De olieprijs zal volgend jaar waarschijnlijk stijgen. Op het moment dat China stopt met het impopulaire Zero-COVID-beleid, stijgt de vraag naar olie. Het aanbod van olie is nog altijd krap. OPEC heeft de productie met 2 miljoen vaten per dag verlaagd, maar de helft daarvan werd al niet geproduceerd. Er wordt nog steeds ingeteerd op olievoorraden en er is volstrekt onvoldoende geïnvesteerd om de olieproductie op peil te houden. Het vertrek van westerse oliemaatschappijen uit Rusland zal op termijn zorgen voor een gebrek aan essentiële onderdelen, waardoor de Russische productie zal dalen.

Een dalende rente, een dalende dollar en stijgende olieprijzen. Dat is goed voor aandelen buiten de VS en goed voor obligaties. Het is ook niet zo vreemd dat op zo'n slecht beleggingsjaar zoals dit jaar een goed beleggingsjaar volgt. Wel zijn er nieuwe winnaars die de kar zullen trekken. Energie heeft de beste kaarten, gevolgd door de opkomende markten en Azië. Daar is inflatie geen groot probleem, groeit de economie en is de waardering laag. ■

Investeren in renewable infrastructure debt is tastbaar en realistisch

Beleggen in renewable infrastructure debt kan op grote belangstelling rekenen, vooral van banken. Bas Kragten en Jules Koekkoek van a.s.r. vermogensbeheer doken ook in die markt en roepen andere institutionele beleggers op om aan te haken.

Door Ronald Bruins

De businesscase voor beleggen in renewable infra debt is volgens Managing Director Bas Kragten eenvoudig. 'Allereerst hebben we als a.s.r. tot 2024 € 4,5 miljard gecommiteerd aan investeringen in impactbeleggingen. Dan is rechtstreeks investeren in grootschalige projecten voor de financiering van de energietransitie een logische keuze. De investeringen leveren op de lange termijn prima rendementen op, kennen een stabiel risicoprofiel en dragen bij aan portefeuillediversificatie.'

De markt voor duurzame energie is groot. In 2020 bedroeg het totaal aantal financieringen in offshore wind in Europa alleen al meer dan € 26 miljard. Wereldwijd liggen de schattingen voor investeringen in de bredere categorie duurzame energie – van duurzame netwerken tot aan elektrische auto's – op € 750 miljard. De grootste investeringen in Europa zijn gericht op uitbreiding van zonne- en windenergie.

'In dit soort projecten ben je onderdeel van een syndicaat van vaak 20 tot 30 banken. Dat levert bij wijze van spreken een 40 ogen-principe op.'



Alternative fixed income

Dat er enorme bedragen worden geïnvesteerd in duurzame energie is duidelijk. Maar in hoeverre gaan de bedragen naar goede investeringscases? Fund Manager Jules Koekkoek: 'Denk niet aan rendementen van 6 tot 8%, zoals het geval is bij de risicovollere equity-investeringen, maar ga, voor de senior debt-beleggingen waar wij ons bij a.s.r. op richten, eerder uit van stabiele rendementen over vele jaren heen van rond de 4%. Daarbij ligt onze focus op grote projecten met top tiersponsors, zoals het baanbrekende offshore windproject Dogger Bank in de Noordzee.'

Dogger Bank omvat drie windparken van ieder 1.200 megawatt die samen het grootste offshore windproject ter wereld zullen vormen. Daaraan zit een financieringsbehoefte vast van in totaal meer dan € 5 miljard. Het Dogger Bank-project is na oplevering in staat om voor meer dan zes miljoen huishoudens in het Verenigd Koninkrijk de stroomvoorziening te leveren.'

Due diligence: een '40 ogen-principe'

Bij dit soort projecten is er veel aandacht en budget voor een uitgebreide due diligence. Niet alleen op financieel gebied, maar ook op technisch, juridisch en fiscaal gebied. Ook is er uitgebreid aandacht voor de milieutechnische en overige

‘Een investering in renewable infra debt draagt bij aan de doelstellingen om impact te maken en daarnaast zijn wind en zon niet gecorreleerd met de economische cyclus.’

ESG-aspecten. Denk aan de monitoring van vis- en vogelstanden. Kragten: ‘Het feit dat de sponsors van dit soort projecten een eigen vermogen van 25 tot 30% inleggen, zorgt ervoor dat er voldoende skin in the game van sponsors is om te zorgen dat het project een succes wordt. In dit soort projecten sta je als investeerder nooit alleen. Je bent onderdeel van een syndicaat van vaak 20 tot 30 banken. Dat levert bij wijze van spreken een 40 ogen-principe op van al die partijen die met de projecten meekijken.’

Impact investing

Daarnaast is dit voor institutionele beleggers een mogelijkheid om concreet aan impact investing te doen, stelt Koekkoek. ‘Je helpt mee de energietransitie mogelijk te maken en te versnellen.’

a.s.r. heeft in de afgelopen jaren een trackrecord opgebouwd met een totaal commitment van meer dan € 800 miljoen, verdeeld over een breed scala aan projecten. Naast Dogger Bank is dat bijvoorbeeld ook Hornsea 2. Kragten: ‘Dat is het grootste windpark ter wereld dat momenteel operationeel is, gefinancierd door gerenommeerde Japanse, Amerikaanse en Europese spelers.’

Schaalbare bijdrage, portefeuillediversificatie en prima rendement

‘Tastbaar, reëel en realistisch.’ Zo omschrijft Kragten de investering in renewable infra debt. ‘Het betreft een interessante strategische keuze waar een schaalbare bijdrage aan de energietransitie wordt gecombineerd met portefeuillediversificatie en prima rendementen. Om de projecten te kunnen beoordelen,

moeten we behoorlijk ons huiswerk doen, maar op dat gebied hebben we inmiddels een solide trackrecord gebouwd. Zodanig dat we een plek hebben veroverd naast internationale spelers en ons hebben weten te nestelen tussen wat in feite vaak een markt voor uitsluitend banken is.

Nog niet veel institutionele beleggers wagen zich tot nu toe aan renewable infra debt, maar we verwachten dat meerdere partijen, zoals pensioenfondsen en verzekeraars, deze markt zullen betreden. Zij kunnen hiervoor straks bij a.s.r. vermogensbeheer terecht. Sowieso kunnen zij nu al gebruikmaken van onze kennis. Waar banken op dit moment voldoende capaciteit hebben om de financieringsvraag aan te kunnen, zijn wij van mening dat de deelname van institutioneel geld noodzakelijk is om de gigantische bedragen bijeen te brengen die nodig zijn voor de transitie in de komende decennia.’

(Maatschappelijk) rendement voor de lange termijn

Er zijn op dit moment alternatieve beleggingen die een hoger rendement bieden, zegt Koekkoek eerlijk. ‘Maar een investering in renewable infra debt draagt bij aan de doelstellingen om impact te maken en daarnaast zijn wind en zon niet gecorreleerd met de economische cyclus. We houden echter de economische ratio-nale en met name het risico altijd heel scherp in de gaten. Waar je voor renewable infra equity op 6 tot 8% rendement uitkomt, is dat bij senior debt zo’n 3 tot 4%, met een zeer beperkt risico. En dat is dan nog los van het maatschappelijke rendement dat je genereert voor de lange termijn. Daarbij komt dat overheden dergelijke grootschalige projecten vaak steunen. Daar is het gesternte na de nieuwe geopolitieke situatie ook zeer gunstig voor. We moeten van de afhankelijkheid van energie van andere landen af en het gebruik van fossiele brandstoffen verminderen. Al met al levert dat een mooie beleggingscasus op.’ ■



Bas Kragten

Managing Director
Structured Investments,
a.s.r. vermogensbeheer



Jules Koekkoek

Fund Manager
Structured Investments,
a.s.r. vermogensbeheer

IN HET KORT

Verzekeringsmaatschappij a.s.r. dook in de markt van renewable infra debt, waar tot voor kort vooral banken actief waren, en heeft tot 2024 zo’n € 4,5 miljard geëngageerd.

Andere institutionele beleggers kunnen aanhaken en kunnen daarbij rekenen op prima rendementen, een stabiel risicoprofiel en portefeuillediversificatie.

De focus ligt op grote projecten met top tier-sponsors, zoals Dogger Bank en Hornsea 2. Hier is aandacht en budget voor een uitgebreide due diligence: op financieel, technisch, juridisch en fiscaal gebied.

‘Waar je voor renewable infra equity op 6 tot 8% rendement uitkomt, is dat bij senior debt zo’n 3 tot 4%, met een zeer beperkt risico.’

Nieuwe trend: private assets voor iedereen

Private assets hebben aantrekkelijke beleggingseigenschappen, zoals diversificatiekracht en relatief hoge rendementen in vergelijking met beursgenoteerde assets. Dankzij slimme technologie en nieuwe regelgeving komen ze binnen het bereik van een steeds groter publiek. Financial Investigator sprak hierover met Mario Garcia Ribeiro, Investment Director bij het Private Equity Team van Schroders Capital.

Door *Michiel Pekelharing*

Private assets zijn een beproefd middel om een professionele beleggingsportefeuille breder te spreiden en om het risico-rendementsprofiel te verbeteren. De beleggingscategorie kenmerkt zich door verschillende aantrekkelijke eigenschappen, zowel ten aanzien van private equity als ten aanzien van private debt. Hieronder gaan we in het bijzonder in op private equity.

Door het ontbreken van dagelijkse liquiditeit ligt de volatiliteit van private equity een flink stuk lager dan die van beursgenoteerde aandelen. Bovendien hebben beleggers bij private equity meer invloed op de wijze waarop bedrijven bestuurd worden dan bij bedrijven die genoteerd staan aan een aandelenmarkt. Ten slotte steekt het risico-rendementsprofiel van veel private equity-

‘Met private assets missen beleggers de manoeuvreerruimte die ze op aandelen- en obligatiemarkten wel hebben. Hiervoor strijken ze een illiquiditeitspremie op, die verklaart waarom het rendement van private assets historisch gezien hoger ligt dan van beursgenoteerde activa.’

beleggingen vaak gunstig af bij dat van traditionele investeringsvormen.

Technologische ontwikkelingen

Deze aantrekkelijke eigenschappen komen nu binnen bereik van een groter publiek. Als gevolg van technologische vooruitgang en nieuwe regelgeving zijn private assets en private equity in het bijzonder niet langer het exclusieve werkterrein van institutionele beleggers. De opkomst van online platforms laat zien hoe technologie het makkelijker maakt voor bedrijven en projecten om nieuw kapitaal aan te trekken. Waar een beginnende ondernemer in het verleden was aangewezen op een eigen netwerk van vrienden, familie en andere kapitaalschietters binnen de eigen kennissenkring, kan hij of zij nu via internet een veel breder publiek bereiken. Het ligt voor de hand dat technologie in de toekomst de drempel voor private equity nog verder doet dalen. Bijvoorbeeld door de opkomst van tokenization. De hoge aanvangsinvesteringen die gebruikelijk zijn in de wereld van private assets, worden daarbij opgesplitst in een groot aantal gedeeltelijke eigendomsrechten die als digitale tokens worden vastgelegd in een blockchain.

Lagere drempel door nieuwe regelgeving

Nieuwe regelgeving is een andere ontwikkeling die ervoor zorgt dat de drempel om te beleggen in private equity steeds lager komt te liggen. Overheden worden zich meer bewust van de rol die het vermogen van retailbeleggers kan spelen bij het aanjagen van de economische groei. Door private equity ook binnen het bereik te brengen van kleinere beleggers, kunnen binnenlandse bedrijven beter toegang krijgen tot kapitaal. Dat vertaalt zich gebruikelijk in een hogere economische groei en een stijgende werkgelegenheid. Bovendien is er geen reden om retailbeleggers toegang te ontfemen tot de relatief hoge rendementen die kenmerkend zijn voor private assets. Het is overigens goed te weten dat er door deze beweging niets verandert aan de onderliggende eigenschappen van deze beleggingsvorm. Een infrastructuurlening kan bijvoorbeeld een looptijd hebben van 30 jaar, terwijl een bedrijf gemiddeld 4 tot 6 jaar in de portefeuille van een private equity-portefeuille zit.

De markt voor private assets groeit behoorlijk snel. In 2021 bereikte de totale waarde van dit soort alternatieve beleggingen een omvang van 10 biljoen dollar. Onder meer door de democratisering van private assets kan dat bedrag groeien tot 18 biljoen in

2026. Mario Garcia Ribeiro, Investment Director Private Equity Investment Europe bij Schrodgers Capital, benadrukt dat zijn organisatie goed gepositioneerd is om van die groei te profiteren: 'We hebben zeer ruime ervaring en een beheerd vermogen van 86 miljard dollar, verspreid over verschillende beleggingsvormen. Er werken bij ons meer dan 300 beleggingsprofessionals in private equity, private debt, vastgoed en infrastructuur. Al deze teams hebben als grootste gemene deler het feit dat duurzaamheid een essentieel onderdeel uitmaakt van hun beleggingsproces.'

Gunstig moment

In verschillende opzichten is het gunstig dat beleggen in private equity juist nu binnen het bereik van een groter publiek komt. Het slechte beursklimaat maakt het lastiger voor ondernemingen om de stap naar de beurs te zetten. In de eerste drie kwartalen kwamen volgens adviesbureau EY 992 bedrijven naar de beurs, die gezamenlijk 146 miljard dollar ophaalden. Dat bedrag ligt 57% lager dan in dezelfde periode van 2021. Private equity biedt bedrijven de mogelijkheid om ook kapitaal aan te trekken voor innovatie en groei in periodes van grote onzekerheid op aandelenmarkten. Die groeiende behoefte aan vermogen biedt kapitaalverstrekkers de kans om gunstige voorwaarden uit te onderhandelen. Er zijn echter veel meer redenen voor beleggers om positie te kiezen in private equity.

In de eerste plaats vormt het een extra middel om een beleggingsportefeuille breder te spreiden. Met private equity komt een ander deel van het bedrijfsleven in portefeuille dan met beursgenoteerde aandelen. Garcia Ribeiro zegt daarover: 'Private equity biedt onder meer toegang tot kleine, snelgroeiende ondernemingen met veelbelovende innovaties of diensten, maar ook tot wat grotere rendabele (familie)bedrijven waar de oprichter/ondernemer een successieprobleem heeft en/of kapitaal nodig heeft om de volgende groei van het bedrijf te financieren. De afstemming met de oprichter(s) en het management is essentieel. Meestal herinvesteren zij samen met een of meer private equity managers aanzienlijk kapitaal. Privaat kapitaal biedt deze bedrijven financiële continuïteit en geeft hun eventueel ook toegang tot de nodige kennis voor het aanboren van nieuwe markten of het stroomlijnen van bedrijfsprocessen. Verschuivingen in de economische cyclus werken anders door bij mkb-bedrijven dan bij grote beursgenoteerde bedrijven.'



CV

Mario Garcia Ribeiro

Mario Garcia Ribeiro is Investment Director bij het Private Equity Team van Schrodgers Capital, de private assets investment-divisie van Schrodgers. Hij trad in 2018 in dienst bij Schrodgers Capital en richt zich op de PE-investeringen van de firma in Frankrijk, de Benelux en Zuid-Europa via directe/co-investeringen, secondaries en primaries. Eerder combineerde Garcia Ribeiro directe PE-ervaring in de Spaanse middenmarkt met Investment Banking-ervaring bij Santander Bank, waar hij private equity-bedrijven en corporates adviseerde over M&A-transacties. Hij begon zijn carrière aan de durfkapitaalkant in San Francisco.

Veranderingen in regelgeving zijn een andere reden waarom private equity een prominente plek verdient op de radar van beleggers. Een goed voorbeeld daarvan zijn de veranderingen ten aanzien van zogeheten European Long-Term Investment Funds, kortweg ELTIFs genoemd. Deze instrumenten kwamen al in 2015 beschikbaar. Het doel van de EU was om bedrijven en projecten betere toegang te bieden tot financiering. De populariteit van de ELTIFs viel echter flink tegen. Er staan ongeveer 70 ELTIFs geregistreerd in het register bij toezichthouder ESMA. Vorig jaar heeft de EU de regelgeving behoorlijk versoepeld. Het beleggingsgebied voor ELTIFs is flink uitgebreid. Verder is het voor beheerders eenvoudiger geworden om voor alternatieve fondsconstructies te kiezen en is de minimale investeringsdrempel voor particuliere beleggers verlaagd. Omdat de geschiktheids- >

'De opkomst van online platforms laat zien hoe technologie het makkelijker maakt voor bedrijven en projecten om nieuw kapitaal aan te trekken.'

WAAROM PRIVATE EQUITY-BELEGGERS NIET WAKKER LIGGEN VAN EEN CRISIS

Gevoelsmatig voelt het mogelijk niet goed om in de huidige periode met hoge inflatie en een oplaaierende recessievrees positie te kiezen in private assets. Er zijn verschillende redenen waarom beleggers zich hierdoor niet moeten laten afschrikken. In de eerste plaats zijn er veel meer factoren die invloed hebben op het rendement dan alleen de economie. Bijvoorbeeld fusies, overnames, innovaties die tot nieuwe producten of diensten leiden, en het aanboren van nieuwe afzetmarkten. Een andere reden is dat beheerders van private equity-portefeuilles het kapitaal vaak stapsgewijs investeren gedurende verschillende vintage jaren. Dit is een belangrijke reden waarom met deze beleggingsvorm de afgelopen jaren fraaie rendementen zijn behaald. Voor private equity waren de voorgaande crises een kans.

toets van MiFID II geldt, gaat de drempel voor beleggingsondernemingen om cliënten in ELTIFs te laten beleggen omlaag.

Een kenmerk van een ELTIF is dat het een closed-end fund is en dat beleggers tijdens de looptijd geen mogelijkheid hebben om te verkopen. Dat illiquide karakter heeft twee kanten. 'Enerzijds missen beleggers de manoeuvreerruimte die ze op aandelen- en obligatiemarkten wel hebben', vertelt Garcia Ribeiro. 'Institutenle partijen kiezen er dan ook voor om een beperkt deel van de portefeuille in private assets te investeren, waarbij de flexibiliteit afkomstig is uit het meer liquide deel dat bestaat uit aandelen en obligaties. Anderzijds zitten er ook enkele specifieke voordelen aan het gebrek aan handelsmogelijkheden. In de eerste plaats strijken beleggers een vergoeding op voor het ontbreken van dagelijkse liquiditeit. De premie daarvoor verklaart waarom het rendement van private assets historisch gezien wat hoger ligt dan bij vergelijkbare assets met een beursnotering. Daar komt bij dat de volatiliteit van private assets veel lager ligt dan van beursgenoteerde assets. Zelfs als beleggers de mogelijkheid hadden om te handelen, maakt het ontbreken van grote dagelijkse koersschommelingen het makkelijker om rustig te blijven en de verleiding te weerstaan om op basis van emoties toch te verkopen.'

Overigens zijn er ook tussenvormen beschikbaar, waarmee beleggers positie kunnen kiezen in private assets met beperkte handelsmogelijkheden. Op het vlak van private equity is de Schroders Gaia II Global Private Equity Strategy een goed voorbeeld van een

dergelijke structuur. 'Deze strategie belegt wereldwijd in niet-beursgenoteerde bedrijven in vijf verschillende sectoren, namelijk gezondheidszorg, technologie, consumentengerichte bedrijven, bedrijfsdiensten en industrie', aldus Garcia Ribeiro. 'De beheerders werken overal ter wereld samen met lokale, gespecialiseerde private equity managers. In de Verenigde Staten en Europa ligt de focus vooral op mkb-bedrijven. Daar liggen vaak veel kansen om waarde toe te voegen door productinnovatie of het aanboren van nieuwe afzetmarkten, organisch of via overnames. In Azië ligt de focus juist meer op groei-bedrijven die profiteren van de toenemende welvaart en een stijgende binnenlandse consumptie. Een belangrijk kenmerk van de Schroders Gaia II Global Private Equity Strategy is dat beleggers eenmaal per maand de mogelijkheid krijgen om te investeren. Het is dus niet nodig om te wachten op de introductie van een nieuw fonds. Aan de andere kant kunnen beleggers op kwartaalbasis hun positie afbouwen of verkopen. Zo is het mogelijk om te profiteren van de voordelen van private equity, zonder al te grote concessies te doen wat betreft de liquiditeit.'

Beweging kent vooral veel winnaars

ELTIF en Gaia II zijn slechts twee voorbeelden van de wijze waarop beleggers private equity een plaats kunnen geven in de portefeuille. De komende jaren komen daarvoor steeds meer mogelijkheden beschikbaar dankzij nieuwe technologie en veranderende regelgeving. Het laat zich uittekenen dat die beweging vooral veel winnaars kent: beleggers kunnen het risico-rendementsprofiel van hun portefeuille verder verbeteren en middelgrote en kleine bedrijven krijgen beter toegang tot kapitaal en kennis die nodig zijn om verder te groeien. ■

Informatie

Wilt u meer weten over beleggen in Private Equity bij Schroders?

Neem contact met ons op:
www.schroders.nl
info-nl@schroders.com

Belangrijke informatie

Deze informatie is een marketingboodschap. Schroders aanvaardt geen aansprakelijkheid voor fouten in feiten of meningen. Het materiaal is niet bedoeld en mag niet worden gebruikt als basis voor financieel, juridisch of fiscaal of beleggingsadvies. De opvattingen en informatie in dit materiaal mogen niet worden gebruikt als basis voor individuele beleggingsbeslissingen en/of strategische beslissingen. Resultaten uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten en worden mogelijk niet herhaald. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en de mogelijkheid bestaat dat beleggers het oorspronkelijk ingelegde bedrag niet terugkrijgen. Door wisselkoersschommelingen kan de waarde van beleggingen zowel dalen als stijgen. Dit document geeft geen mening en opvattingen van Schroders weer. Deze kunnen veranderen. De vermelde informatie wordt betrouwbaar geacht, maar Schroders biedt geen garantie wat betreft de juistheid of volledigheid ervan. Schroders is een werkingsverantwoordelijke met betrekking tot uw persoonsgegevens. In ons Privacybeleid, dat u kunt raadplegen op www.schroders.com/en/privacy-policy, vindt u informatie over de wijze waarop Schroders uw persoonsgegevens kan verwerken. Als u geen toegang hebt tot deze website, is ons Privacybeleid op aanvraag verkrijgbaar. Ten behoeve van uw veiligheid kunnen telefoonsprekken worden opgenomen of beluisterd. Vrijgegeven voor publicatie door Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. Registratienummer B 37.799.

IN HET KORT

Private assets kenmerken zich door relatief hoge rendementen en diversificatiepotentieel.

Deze beleggingscategorie komt door slimme technologie en nieuwe regelgeving beschikbaar voor een steeds grotere groep beleggers.

Binnen private equity zijn de Schroders ELTIF op Private Equity en de Schroders Gaia II Global Private Equity Strategy voorbeelden van toegankelijke beleggingsvormen.

LDI is dood, lang leve LDI?

In discussies over het nieuwe pensioenstelsel wordt Liability Driven Investing regelmatig doodverklaard. We nemen immers afscheid van het FTK, de verplichtingen en de rekenrente. Maar tegelijkertijd is er de ambitie om een pensioenpot om te zetten naar een serie pensioenuitkeringen. Dat mechanisme is een redelijke beschrijving van het concept LDI.

In discussies over het nieuwe pensioenstelsel hebben we het niet vaak over het beleggingsbeleid, terwijl de contractskeuze juist een fundamentele samenhang met de investment beliefs heeft. Of meer specifiek: de keuze voor het beschermingsrendement.

We kunnen kiezen tussen twee smaken: het werkelijk rendement en het theoretisch rendement. Het laatste is alleen mogelijk onder het solidaire contract. Het werkelijk rendement is de enige optie onder het flexibele pensioencontract, maar is ook een alternatief onder het solidaire contract. De keuze tussen de twee soorten beschermingsrendement heeft directe gevolgen voor de portefeuilleconstructie en de governance. En die keuze heeft ook invloed op de loopbaanperspectieven van LDI-managers.

Bent u van de school van het optimaliseren van sharpe ratio's, dan wilt u ongetwijfeld het beleggingsuniversum zo groot mogelijk maken om te streven naar maximale diversificatie. Alle beleggingen stopt u dan in een onverdeelde portefeuille en u maximaliseert de sharpe ratio. Over het algemeen kiest u voor het solidaire contract met het theoretisch rendement. In deze opzet wordt de gehele tracking error van de LDI-portefeuille ten opzichte van de uit te betalen kasstromen doorgeschoven naar het overrendement. De LDI-manager heeft een zeer beperkte rol in deze opzet. Hij of zij is slechts de sluitpost van de portefeuille en zal vroeg of laat worden vervangen door een algoritme. Belangrijke kanttekening is dat iedere deelnemer dezelfde portefeuille krijgt. Slechts de allocatie ernaar zal variëren met leeftijd.

Bent u daarentegen een aanhanger van het Tinbergen-principe, dan zal het werkelijk rendement u meer aanspreken. Nobelprijswinnaar Jan Tinbergen doceerde dat er evenveel instrumenten als doelstellingen moeten zijn, omdat zich anders conflicten voordoen. Wilt u zowel rendement maken als veilige pensioenen uitkeren, dan zijn er twee portefeuilles nodig. U mandateert uw LDI-manager om binnen het risicobudget de juiste kasstromen in te kopen om de pensioenen uit te betalen. Naast deze brede matchingportefeuille zet u een rendementsportefeuille op, met name voor jongeren. Twee doelen, twee portefeuilles en twee sharpe ratio's.

Bijkomend voordeel voor mij persoonlijk als LDI-manager is dat de LDI-manager een interessante rol heeft. Meer dan nu worden bedrijfsobligaties en hypotheek direct in de portefeuilleconstructie opgenomen. Dit betekent ook dat jongeren en ouderen verschillende portefeuilles krijgen. Ouderen ontvangen een breder palet aan vastrentende waarden en jongeren met name groei-assets, mogelijk aangevuld met renteswaps voor een (stukje) kapitaalefficiënte renteafdekking.

Bovenstaande overwegingen raken aan de consistentie van het beleid. Kan een pensioenfonds wel een keuze maken voor beschermingsrendement zonder toets van de investment beliefs? Het solidaire contract met het theoretisch rendement kent nog een extra uitdaging qua doelmatigheid. Het theoretisch rendement creëert bijna volledige stabiliteit in uitkeringen door de gehele tracking error door te schuiven naar het overrendement. Dit kan prettig zijn voor gepensioneerden. Als vervolgens diezelfde gepensioneerden echter een significante blootstelling krijgen naar het volatiele overrendement in het kader van 'doorbeleggen', is deze stabiliteit niets waard. Het tekent het risico op inconsistenties tussen beleid en uitvoering en vraagt erom de investment beliefs al vroeg in het proces te betrekken. Deze LDI-manager wacht met spanning af. ■



Door **Jens van Egmond**,
Head of Europe
LDI Client Portfolio
Management bij
BlackRock en
Bestuurslid en
Voorzitter van de
Beleggingscommissie
van Stichting Sport-
fondsen Pensioenfonds

The case for listed REITs

Since their establishment in the US decades ago, publicly traded REITs have offered investors the combined benefit of commercial real estate investment along with the advantages of investing in publicly traded stocks.

By Kelly Rush

REITs have grown in size, impact and market acceptance around the world. REITs, REOCs, and other real estate stocks own or operate trillions in real estate assets across all major global markets.

REITs are a total return investment, typically providing current income with the potential for long-term capital appreciation. REIT dividends and earnings are

generated by a steady stream of contractual rents paid by tenants of their properties. The historical track record of REITs has demonstrated low correlations to stocks and bonds, a lower equity beta than stocks, and competitive long-term total returns. This is why investors should appreciate the differentiated behaviour of REITs and the benefits they can offer their portfolio.

Increase total return potential

Most investors seek a well-diversified portfolio that maximizes risk-adjusted total-return potential. It's clear public REITs have a long-term track record of enhancing returns (evidenced by Figure 1). Public REITs offer numerous opportunities to invest in physical real estate operated by quality management teams with strong balance sheets. These companies can take advantage of opportunities in private real estate markets and some can provide access to unique areas of the property market.

Low correlations to other public equities

The behaviour of REIT stocks leads to important potential diversification benefits through low correlations. Although many investors assume public REIT prices move in tandem with public equities, global and US REITs are not perfectly correlated to equity markets, despite offering the same benefits of liquidity.

In fact, when investors increase their time horizons for holding REITs, REIT returns behave less like equities and more like underlying private real estate. That type of behaviour can add important potential diversification to a portfolio of equities and bonds.

Public REITs have historically offered a hedge against inflation

In real estate markets, different property sectors can provide inflation hedge characteristics for a variety of reasons. For example, many net lease and health-care companies have inflationary escalators. So in theory, these sectors may not be as negatively impacted by rising inflation as may be expected.

Additionally, we would expect property sectors with shorter leases and those currently exhibiting pricing power – such as hotels, residential, self-storage, and industrial – to also be somewhat more immune to rising inflation.

FIGURE 1: TOTAL RETURNS BY ASSET CLASS SINCE 2000

Year	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	YTD 2022	Annualized total return
Commodity	49.74%	13.02%	32.07%	56.28%	31.82%	38.79%	39.82%	4.79%	79.02%	28.48%	15.99%	23.73%	38.82%	15.01%	3.38%	21.31%	37.75%	8.35%	31.49%	19.96%	43.06%	35.80%	10.13%	
US REIT	26.81%	12.83%	16.57%	31.49%	25.55%	35.92%	32.67%	-2.35%	59.40%	19.60%	13.56%	19.60%	16.34%	13.69%	27.36%	13.94%	12.49%	14.27%	23.07%	28.40%	18.69%	40.35%	12.49%	
Global REIT	23.53%	7.90%	16.57%	38.96%	25.95%	32.55%	15.96%	-10.00%	31.68%	23.44%	8.69%	18.63%	16.34%	13.69%	27.36%	13.94%	12.49%	14.27%	23.07%	28.40%	18.69%	40.35%	12.49%	
Private Real Estate	14.28%	5.63%	7.88%	36.74%	25.95%	32.55%	15.96%	-10.00%	31.68%	23.44%	8.69%	18.63%	16.34%	13.69%	27.36%	13.94%	12.49%	14.27%	23.07%	28.40%	18.69%	40.35%	12.49%	
TIPS	13.18%	2.49%	5.34%	18.33%	17.28%	10.41%	18.37%	-37.79%	28.61%	30.79%	19.20%	17.77%	7.33%	5.20%	0.32%	11.37%	10.43%	11.37%	11.37%	11.37%	11.37%	11.37%	11.37%	
Global Inv Grade	3.17%	2.26%	4.13%	13.17%	15.25%	10.02%	16.32%	9.48%	37.00%	27.17%	15.06%	2.11%	16.35%	2.81%	4.89%	-1.44%	8.76%	8.63%	-4.57%	-4.06%	18.90%	9.20%	22.18%	
Global HY	1.04%	1.57%	3.64%	32.42%	13.17%	4.91%	15.79%	5.49%	37.97%	14.62%	1.70%	16.00%	2.47%	3.64%	-2.72%	3.15%	7.61%	7.61%	-7.77%	17.63%	7.03%	22.18%		
US Small Cap	-3.02%	-2.37%	-6.00%	20.72%	10.07%	4.53%	13.69%	3.18%	-40.33%	13.48%	12.34%	-1.18%	10.94%	-1.22%	0.59%	8.15%	7.39%	8.15%	7.39%	7.39%	7.39%	7.39%	7.39%	
US Large Cap	-9.10%	-11.89%	-19.54%	12.51%	10.88%	3.59%	6.64%	-1.57%	11.41%	9.03%	-4.18%	6.98%	-2.27%	0.01%	-4.41%	5.77%	5.77%	5.77%	-11.01%	8.43%	-7.57%	0.99%	-20.29%	
Developed Market	-12.92%	-16.52%	-20.48%	9.28%	9.27%	2.84%	0.41%	-11.13%	6.93%	6.31%	-5.02%	4.32%	-2.60%	-1.82%	-14.60%	5.07%	5.07%	5.07%	-13.82%	6.84%	-8.11%	5.07%	-20.32%	
Emerging Market	-30.61%	-31.93%	-22.10%	8.40%	8.46%	4.49%	15.09%	-16.82%	-53.18%	-29.76%	5.54%	-18.17%	0.08%	-8.61%	-33.06%	-32.86%	2.09%	3.01%	-14.25%	5.34%	-23.72%	-4.71%	-23.43%	

Source: Morningstar (30 June 2022).

Since 2000, global REITs have exhibited stronger outperformance relative to equities in rolling 12 month time periods of above average inflation, as well as all periods where inflation was positive.

Historical trend of rising income stream

In the past, REITs have been sought after for their historically higher dividend yields compared to most equity products. Due to their structure, REITs are not subject to taxes at the corporate level, and they distribute the majority of their taxable income to shareholders as dividends.

Importantly, REIT dividends may provide a source of growing income for investors, with an average growth of 5.6% annually the past ten years. These growing cash flows are tied directly to the REIT's physical assets, with steadily improving occupancies and rents from leasing assets.

Immediate exposure to real estate

As publicly traded entities, REITs are priced daily and are sometimes perceived as more volatile when compared to private equity real estate investments. However, the lagging appraisal method used by private real estate investments may not reflect large changes in real estate prices as they occur. The publicly traded nature of REITs reflects immediate changes in investor-required returns for real estate.

Public REITs also offer transparency to operations and investor scrutiny of management. REITs provide an alternative to investing in physical real estate, which often requires a large capital and time commitment, by

allowing immediate exposure to commercial real estate with a relatively small amount of initial capital investment.

Multiple layers of diversification

Market volatility illustrates the importance of deep diversification for investors. With REITs, investors have access to a variety of property markets, each market with its own demand and supply profile.

Investors can also access property types that are not prominently available in the private commercial market: hotels, healthcare, data centres, and self-storage. A global REIT strategy offers an additional layer of diversification by providing access to countries with various currencies, monetary policies, and economic cycles.

The Principal Real Estate Investors advantage

Principal's dedicated REITs capability was founded in-house by me, Kelly Rush, Lead Portfolio Manager and Chief Investment Officer. I have led the team and strategy since the inception of the US strategy in 1998 and have been with Principal for 35 years. The team and I are backed by a \$ 100.2 billion top 10 global real estate manager¹ with over six decades of history investing in real estate.

In their fundamental research work the REIT team can leverage the substantial in-house resources from private equity and debt real estate professionals, as well as professionals in other asset classes across Principal, a team of global economists, and top-notch technology and systems.

Quality at a reasonable price investment style

When selecting stocks for the portfolio we emphasize owning quality companies at a reasonable price (QARP). Our experience has demonstrated, over long periods of time, portfolios with an emphasis on high quality companies may deliver attractive results.

Portfolio construction technique

Our Global and US Real Estate portfolios are constructed with high active share ratios and our sources of alpha diversified across a relatively large number of medium-sized active weight positions.

Importantly, this investment approach strives to deliver consistent and attractive risk-adjusted returns to our clients and attractive information ratios, a key metric in measuring the ability of an active manager. ■



Kelly Rush

Chief Investment Officer
and Global Portfolio
Manager Global Real Estate
Securities, Principal Asset
Management

SUMMARY

REITs are a total return investment, combining income with the potential for long-term capital appreciation.

The historical track record of REITs has demonstrated low correlations to stocks and bonds and a lower equity beta than stocks.

Public REITs have historically offered a hedge against inflation.

REITs provide an alternative to investing in physical real estate.

A global REIT strategy offers multiple layers of diversification.

¹ As of 30/06/2022. Experience includes investment management activities of predecessor firms beginning with the investment department of Principal Life Insurance Company. Managers ranked by total worldwide assets (net of leverage, including contributions committed or received, but not yet invested, REIT securities are excluded), as of 30/06/2021. *The Largest Real Estate Investment Managers*, Pensions & Investments, 04/10/2021.

Disclaimer

Investing involves risk, including possible loss of principal. Past performance does not guarantee future results. There are specific risks associated with investing in the securities of companies in the real estate industry such as declines in the value of real estate, risks related to general and local economic conditions, increases in property taxes and operating expenses, variations in rental income, the appeal of properties to tenants and increases in interest rates etc. This material may contain "forward-looking" information that is not purely historical in nature and may include, among other things, projections and forecasts. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader. The information in the article should not be construed as investment advice or a recommendation for the purchase or sale of any security. The general information it contains does not take account of any investor's investment objectives, particular needs, or financial situation. Principal®, Principal Financial Group®, Principal Asset Management, and Principal and the logo mark design are registered trademarks and service marks of Principal Financial Services, Inc., a Principal Financial Group company, in various countries around the world and may be used only with the permission of Principal Financial Services, Inc. Principal Real Estate is a trade name of Principal Real Estate Investors, LLC, an affiliate of Principal Global Investors.

Europees venture capital: een verkeerd begrepen maar zeer aantrekkelijke asset class

Door Harry Geels

De grote aantrekkingskracht van venture capital is de combinatie van zowel hoge financiële opbrengsten als impact. Het zijn echter vooral Amerikaanse investeerders die profiteren van onze bloeiende Europese start-up-ecosystemen. Er ligt een educatieve uitdaging met betrekking tot venture capital in Europa die dringend moet worden aangepakt. Met deze mini Ronde Tafel over venture capital, met Joost Holleman van Prime Ventures, Ross Morrison van Adams Street Partners en Juul Vaandrager van de NVP, proberen we een begin te maken.

Wat is venture capital en wat is het verschil tussen venture capital (VC) en buy-outs?

Juul Vaandrager: ‘Laten we beginnen met de overeenkomsten: het zijn beide vormen van private equity in tegenstelling tot publieke equity. Wat de verschillen betreft: VC-fondsen investeren vooral in innovatieve start-ups met een beperkt trackrecord, terwijl buy-outs later plaatsvinden in volwassen bedrijven. Voorts worden VC-ondernemingen hoofdzakelijk met eigen vermogen gefinancierd, terwijl buy-outs een combinatie van

vreemd en eigen vermogen gebruiken. Het vreemd vermogen is dus belangrijk. Het derde verschil betreft het risico-profiel. VC-investeringen zijn doorgaans risicovoller dan buy-outs omdat er weinig ervaring is en de product-marktcombinatie nog niet vastligt. Ten vierde investeren institutionele beleggers, althans de Nederlandse, een aanzienlijk percentage van hun portefeuille in buy-outs en slechts een zeer klein percentage in VC-ondernemingen. Ten vijfde investeert VC in innovatieve bedrijven met nieuwe bedrijfsmodellen of nieuwe technologieën. VC is dus ideaal gepositioneerd om niet alleen een financieel rendement maar ook een maatschappelijke impact te genereren.’

Joost Holleman: ‘Wat de verschillende risicoprofielen betreft, is VC inderdaad risicovoller. Start-ups hebben weinig tot geen inkomsten. Op de meeste zul je waarschijnlijk geld verliezen, en dat moet gecompenseerd worden door de paar start-ups die unicorns worden. Er is een zeer asymmetrische payout. Een ander verschil tussen VC en buy-out is dat de laatste alleen tot stand kan komen door een verandering van eigenaar – gewoonlijk in de vorm van een meerderheidsinvestering – terwijl VC-investeerders en ondernemers partners kunnen worden met VC-bedrijven en minderheidsbelangen kunnen hebben naast oprichters en management. Ten slotte is venture capital een asset class voor de lange termijn met een langere waarschijnlijke horizon dan buy-outs. Deze lange horizon past eigenlijk heel goed bij pensioenfondsen.’

Wat is 'the case for' VC en waarom zouden Nederlandse institutionele beleggers erin moeten investeren?

Vaandrager: 'Het is vooral de combinatie van potentieel hoge rendementen en het maken van impact die nu meer dan ooit nodig is. We staan voor zoveel uitdagingen op het gebied van gezond ouder worden, klimaatverandering en de vraag naar strategische autonomie voor medicijnen, voedsel en energie. Mondiale problemen vereisen mondiale oplossingen en de juiste financiering. Dit is waar grote institutionele beleggers, denk ik, moeten ingrijpen, omdat zij een verschil kunnen maken en voor substantiële financiering kunnen zorgen. Helaas zijn ze nog maar beperkt geïnvesteerd in VC. Dat moet veranderen.'

Ross Morrison: 'Op de lange termijn heeft VC onevenredig veel beter gepresteerd dan alle andere asset classes. Helaas lijkt de aantrekkingskracht van VC in Europa niet goed begrepen te worden en dat is een groot systematisch probleem. Europa heeft een bloeiend venture ecosysteem, maar het zijn vooral Amerikaanse en zelfs Aziatische fondsbeheerders of LPs, die hiervan profiteren omdat zij wereldwijd in VC investeren. Amerikaanse institutionele beleggers hebben van oudsher veel meer begrip betreffende VC dan hun Europese tegenhangers en hun typische allocatie naar VC bedraagt 20 tot 30% van hun totale allocatie aan private markten. De VS heeft een bloeiende venture capital-markt waar het land veel baat bij heeft gehad. Kijk bijvoorbeeld naar alle grote IT-bedrijven die aan de Nasdaq staan genoteerd of in de S&P 500 zijn opgenomen.'

Dat is nogal een uitspraak: Europese institutionele beleggers begrijpen VC niet!

Morrison: 'Dat is het inderdaad, maar het moet gezegd worden omdat wij geloven dat het venture ecosysteem het levensbloed van Europa zou kunnen zijn en dus in belangrijke mate bepalend is voor de toekomstige groei van Europa. Toch hebben veel Europese institutionele beleggers besloten er niet in te investeren. En dat moet veranderen.'

Holleman: 'Correct, en het is nogal vreemd dat ze dat niet doen, want we kunnen gemakkelijk aantonen dat het risico-rendementsprofiel van de portefeuille toeneemt bij een allocatie naar VC. En dat is niet alleen over een korte periode. Het gaat over decennia en door alle economische cycli heen. Zelfs als

een investeerder niet gevoelig is voor alle andere argumenten, zou dit rendementsargument moeten volstaan, zou ik zeggen.'

Waarom investeren Nederlandse institutionele beleggers relatief weinig in VC?

Vaandrager: 'Laten we eerst één punt rechtzetten. Er is enige allocatie van Nederlandse institutionele beleggers naar VC. Dat wordt echter meestal niet in Nederland geïnvesteerd, maar in de VS. Bij verzekeraars zijn er enkele positieve uitzonderingen. Zo hebben Achmea en Menzis geïnvesteerd in een Europees VC life science fonds. Hetzelfde geldt voor sommige banken die investeren in VC-impactfondsen. Er zijn een aantal misvattingen die verklaren waarom Nederlandse pensioenfondsen terughoudend zijn om te investeren. Deze misvattingen kunnen gemakkelijk worden rechtgezet. Een ervan is dat het grote kapitaal van onze pensioenfondsen niet kan worden ingezet. Dit is al heel wat jaren niet meer het geval. Zo heeft de life sciences tak van EQT (voorheen LSP) net een fonds van 1 miljard opgehaald, wat de mogelijkheid biedt om grote tickets te doen.'

Morrison: 'De dominantie van Amerikaanse institutionele beleggers als LPs in Europese VC-fondsen is grotendeels te wijten aan een slechte ervaring tijdens het dotcom-tijdperk, toen veel Europese institutionele beleggers op het slechtst mogelijke moment in de markt stapten. Er was te veel kapitaal voor te weinig transacties in een ecosysteem dat nauwelijks bestond, en er werden grote verliezen geleden toen de zeepbel uiteenspatte. Dat ondermijnde het vertrouwen in de sector, een trend die ongeveer 20 jaar heeft standgehouden. Maar de Europese investeerders moeten de kater te boven komen en in VC gaan investeren. Dat is belangrijk voor Europa, zodat mensen in het hele continent profiteren van de rijkdom die Europese unicorns creëren.'

Holleman: 'Het lijkt inderdaad een kwestie van 'once bitten, twice shy'. Het is geen gemakkelijke beleggingscategorie om te begrijpen en dus ook geen gemakkelijke om in te investeren. Het gaat om nieuwe bedrijven zonder cashflow in een markt die niet bestaat. Het gaat eigenlijk over investeren in een visie. Dat valt te leren en te begrijpen. De Amerikanen doen het al vijftig jaar en kijk wat het hen heeft gebracht.'



Juul Vaandrager

Juul Vaandrager is Directeur Venture Capital bij de NVP. In deze functie behartigt zij de belangen van VC-fondsen in Nederland. Hiervoor bekleedde zij senior posities in corporate finance/financieel advies en werkte zij als investment professional voor Rabo Private Equity en ABN AMRO. Daarnaast is zij lid van diverse adviescommissies.



Joost Holleman

Joost Holleman, Managing Partner bij Prime Ventures, trad in 2009 in dienst. Hij is verantwoordelijk voor alle aspecten van de bedrijfsvoering, waaronder investor relations. Voordat hij bij Prime Ventures kwam, was hij werkzaam bij AlplInvest Partners in Amsterdam. Vanaf 2001 heeft hij namens AlplInvest een groot aantal fondsinvesteringen geleid in buy-out, mezzanine en vooral venture capital. Voor AlplInvest was Holleman Senior Consultant bij PricewaterhouseCoopers.



Ross Morrison

Ross Morrison, Partner bij Adams Street Partners, richt zich op de primaire portefeuille binnen het VK, Scandinavië en Frankrijk. Hij bestrijkt ook pan-Europese managers, de large cap ruimte en is verantwoordelijk voor Venture Capital in Europa en Israël. Voordat hij bij Adams Street kwam, was hij Investment Associate bij Horsley Bridge en werkte hij in de Private Equity Group bij Ernst & Young.

Hoe krijgen we Nederlandse pensioenfondsen en andere institutionele beleggers zover dat ze gaan investeren in ons bloeiende VC-ecosysteem? Zijn er al showcases?

Holleman: 'Er zijn drie noodzakelijke ingrediënten voor een bloeiende VC-industrie. Een daarvan is innovatie in technologie. Europa loopt hierin voorop, gezien het aantal wetenschappers en promovendi dat jaarlijks afstudeert. Het tweede ingrediënt is ondernemerschap, dat zich de laatste tien jaar echt heeft ontwikkeld. Tien jaar geleden wilden afgestudeerden voor Shell en Unilever werken. Nu willen ze hun eigen bedrijf beginnen. Oprichters van succesvolle bedrijven kweken ook andere succesvolle ondernemers. Het derde ingrediënt is kapitaal. Het meeste daarvan komt inderdaad van buiten Europa of van angel investors: vrienden en familie of family offices. Er zijn ook veel unicorns geweest – een mooi voorbeeld is Adyen, een zeer succesvol miljardenbedrijf in het Nederlandse betalingsverkeer. Er zijn eigenlijk geen argumenten meer om niet te investeren.'

Vaandrager: 'Kijk bijvoorbeeld naar de LP-basis van Adams Street. Het bedrijf heeft wereldwijd zo'n vijfhonderd pensioenfondsen in zijn klantenbestand. Ongeveer 40% daarvan is Europees, maar er zijn nauwelijks Nederlandse. De Nederlandse fondsen die wel in de asset class investeren, investeren in Amerikaanse VCs. Er zijn uitzonderingen. Sommige pensioenfondsen hebben hun tenen in het Europese VC-impactwater gestoken, zoals MN, PME en PMT. Zij hebben geïnvesteerd in Innovation Industries, een Nederlandse VC die actief is in impact deep tech en in het later-stage life science fonds van Forbion. Deze pensioenfondsen hebben aantrekkelijke rendementen gerealiseerd in VC. Ik hoop dat andere fondsen dit voorbeeld zullen volgen. Misschien kan de groeiende populariteit van impact investing het kunstje doen, want zoals gezegd leent VC zich uitstekend voor impact investing. Kijk bijvoorbeeld naar een bedrijf als BioNTech, dat wordt gefinancierd door internationale VCs en pensioenfondsen. Het ontwikkelde het eerste succesvolle mRNA Covid-vaccin. Misschien helpt ook de politieke omslag naar meer lokaal investeren. Een laatste punt is dat het helpt om beslissingen over de markten, sectoren en gerealiseerde financiële rendementen: de NVP doet veel moeite om deze informatie openbaar te maken.'

Is er een optimale verdeling tussen VC en buy-outs?

Morrison: 'In de 50 jaar dat Adams Street portefeuilles opbouwt, zien we dat een allocatie van 20% tot 30% naar venture binnen een grotendeels op buy-outs gerichte portefeuille het risico-rendementsprofiel van de totale private equity allocatie verbetert. Een uitdaging is dat beleggers proberen het zelf te doen, omdat ze gevoelig zijn voor de kosten of deze niet willen betalen. Ik zou dat afraden, omdat je in een goed gediversifieerde VC-portefeuille over het algemeen een grote spreiding van bedrijven moet hebben. We richten ons binnen onze fondsen overigens steeds meer op Europese start-ups omdat hier, zoals gezegd, zoveel kansen liggen.'

Holleman: 'Het is inderdaad niet eenvoudig om het goed te doen. Je hebt niet alleen de spreiding nodig, maar ook de expertise, de netwerken en, misschien wel het belangrijkste, het geduld. Het kan gemakkelijk tien jaar duren voordat je het rendement ziet. Ook is inzet – of misschien beter, consistentie – nodig. Dat wil zeggen: elk jaar investeren, niet slechts eenmalig. Ik herken het punt dat sommige pensioenfondsen de vergoedingen schuwen, maar dat is een onverstandige beslissing. Goede VC-fondsbeheerders maken hun fees meer dan goed.'

Wat zijn de vooruitzichten voor VC? Wat zijn de gevolgen op korte en lange termijn van de aanzienlijke daling van de waardering van beursgenoteerde techbedrijven?

Morrison: 'Volgens ons maken de recente marktontwrichtingen en waarderingsherzieningen dit een uitstekend moment om in Europees VC te gaan investeren. Volgens ons zijn alle ingrediënten voor succes aanwezig. Het VC-ecosysteem in Europa is robuust en in goede vorm.'

Vaandrager: 'Inderdaad, en we moeten uitkijken dat Amerikaanse investeerders niet onze lunch opeten. VC is geen investeringsstrategie voor de korte termijn: je moet een langetermijnhorizon hebben. Als er één les te leren valt uit het verleden, is het dat je consistent moet zijn in je investeringsstrategie, ongeacht het economische tij, zowel als GP maar ook als LP.'

Holleman: 'We hebben een vrij grote correctie gezien in de technologiemarkten op de publieke markten, en dat leidt nu ook tot een correctie op de private markten. Deze lagere waarderungen maken het een beter moment om in te stappen en in de toekomst nog betere rendementen te oogsten.' ■

IN HET KORT

VC is ideaal gepositioneerd om zowel financieel rendement als maatschappelijke impact te genereren.

Het zijn vooral Amerikaanse investeerders die profiteren van de bloeiende Europese start-up-ecosystemen.

De dotcom-crisis heeft Europese beleggers terughoudender gemaakt om in VC te investeren.

Innovatie, ondernemerschap en kapitaal zijn de noodzakelijke ingrediënten voor een bloeiende VC-industrie. Europa heeft ze allemaal.

De recente marktverstoringen en waarderingsherzieningen maken dit een uitstekend moment om in Europees VC te gaan investeren.

Wie A zegt, draagt ook verantwoordelijkheid voor B

Meer vaart maken met de verduurzamingsopgave vraagt vanzelfsprekend veel van verhuurders, maar de sleutelrol van huurders en beleidsmakers blijft vaak nog onbesproken.

Tijdens de Algemene Politieke Beschouwingen nam de Tweede Kamer een motie aan waarin staat dat huurders van slecht geïsoleerde woningen een afdwingbaar recht moeten krijgen op stevige huurverlaging, bijvoorbeeld door energielabels lager dan C aan te merken als een gebrek¹. In zijn reactie heeft de minister-president aangegeven dat invulling wordt gegeven aan de motie door een aanpassing van het woningwaarderingssysteem (WWS) gericht op het lager waarderen van slechte energielabels. Hiermee wordt aansluiting gezocht bij de eerder aangenomen motie over een onderzoek naar aftrekpunten voor huurwoningen met slechte labels in het WWS².

Alle nieuwbouwwoningen in Nederland voldoen aan de hoogste kwaliteitseisen en hebben veelal standaard een energielabel vanaf A++. Hiervan worden jaarlijks gemiddeld slechts 1% aan de totale woningvoorraad toegevoegd. De grote winst is dan ook te behalen in de bestaande woningvoorraad. Volgens minister Hugo de Jonge van Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening zijn er in Nederland circa 580.000 huurwoningen met een laag energielabel E, F of G¹. De komende jaren moeten woningcorporaties en commerciële verhuurders hard aan de slag om die lage energielabels om te zetten in zogenoemde 'groene labels', waarbij de inschatting is dat een energielabel C in voorkomende gevallen het hoogst haalbare is.

Een gezonde dosis realisme is ook belangrijk als het gaat om het meekrijgen van huurders in de verduurzamingsplannen. Dat is namelijk lang niet altijd even vanzelfsprekend. Het Burgerlijk Wetboek (7: 220 lid 2) schrijft voor dat als een verhuurder een redelijk voorstel heeft, deze de huurder een redelijk voorstel moet doen. In het geval van tien huurwoningen die een 'bouwkundige eenheid' vormen, moet ten minste 70% van de huurders

akkoord gaan met het voorstel. Natuurlijk maken professioneel ingestelde verhuurders veel werk van goede informatievoorziening aan de voorkant door tijdig te toetsen of er voldoende draagvlak is en op welke punten er eventueel een-op-een maatwerk nodig is. Doelstelling is immers te allen tijde om alle huurders mee te krijgen met de plannen. Maar dit is een bewerkelijk proces dat doorgaans veel tijd in beslag neemt. Een eerste belangrijke stap, door minister De Jonge aangekondigd in het Programma Versnelling Verduurzaming Gebouwde Omgeving, is het invoeren van de regel dat voortaan niet 70% van alle huurders, maar 70% van de huurders die op het voorstel reageren, nodig zal zijn voor verduurzaming van de woningen.

Gezien de noodzaak om op hoge snelheid te verduurzamen (recentelijk bekrachtigd door de energiecrisis en de geopolitieke ontwikkelingen), is hier een cruciale rol weggelegd voor de overheid. Een heldere voorlichtingscampagne gericht op huurders zou in eerste aanleg heel behulpzaam zijn. Daarnaast vraagt de verduurzamingsopgave om een voorwaardenschepend beleid, wat betekent dat er goed gekeken moet worden hoe het traject om huurders te motiveren hun medewerking te verlenen aan de verduurzaming van hun woning (complex) kan worden versneld en tegelijkertijd op een evenwichtige manier kan worden ingestoken. Ook voor de Tweede Kamer ligt hier een belangrijke beleidstaak, want wie A zegt, draagt ook verantwoordelijkheid voor B.

Uiteraard kan een versnelling van de verduurzamingsopgave niet los worden gezien van de aankondigde regulering van de middenhuur. Hopelijk kiest men voor een WWS-systeem, waarbij de verduurzaming van de bestaande woningvoorraad wordt gestimuleerd. De komende jaren zijn de substantiële investeringen van marktpartijen ook op dit vlak keihard nodig.

Kortom, er is belangrijk huiswerk te doen door politici in de Tweede Kamer in de komende tijd. ■



Door **Elisa Bontrop**,
Senior Beleidsadviseur
Woningmarkt bij
de Vereniging van
Institutionele
Beleggers in Vastgoed
Nederland (IVBN)

1 Motie van het lid Kuiken c.s., 22 september 2022 (36 200 nr. 26).
2 Motie van de leden Nijboer en Bromet, 15 november 2021 (35925 VII nr. 71).
3 Programma Versnelling Verduurzaming Gebouwde Omgeving.

2023, een jaar in het teken van recessie, inflatie en volatiliteit

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Veel beleggingsexperts zijn het erover eens dat er een recessie aankomt. Dat werd bevestigd tijdens het door Financial Investigator georganiseerde seminar 'How to position your portfolio for 2023 and beyond'. De vraag is alleen hoe ernstig die recessie wordt. Dat, samen met het feit dat inflatie en volatiliteit sterke invloed hebben op de financiële markten, heeft gevolgen voor de samenstelling van beleggingsportefeuilles.

Hoe beleggers hun portefeuilles volgend jaar en daarna kunnen inrichten, is de centrale vraag van de paneldiscussie ter afsluiting van het seminar. Als eerste wil dagvoorzitter Harry Geels van de deelnemers weten wat hun visie op de huidige macro-economische situatie is. Roelof Salomons, Professor Investment Theory and Asset Management aan de Universiteit van Groningen, zegt onomwonden dat hij daar 'schizofreen' tegenover staat, wat zoveel wil zeggen als 'gespleten'. 'Op de korte termijn is het overduidelijk dat we met een recessie te maken krijgen. Nadat de inflatie jarenlang onderschat is, denk ik dat die voor de komende twee jaar wordt overschat. Dat wil zeggen dat de huidige inflatie weer gaat dalen. Daarna zit ik een beetje gevangen, omdat ik denk dat de langetermijnvisie op de wereld is veranderd: de overheid is terug en op de financiële markten zijn inflatie en volatiliteit terug. Dat zet een domper op de waarden van de meeste asset classes en betekent waarschijnlijk dat de inflatie weer op gaat spelen en dat de reële rente en de obligatierente hoger moeten worden. De vooruitzichten voor de korte en lange termijn zijn dus nogal verschillend.'

De onvermijdelijke recessie

Steven Oh, Global Head of Credit and Fixed Income bij PineBridge Investments, is het ermee eens dat de tijdschikhorizon bij het denken over macro-economische vooruitzichten een belangrijke rol speelt. 'Ik denk dat iedereen het erover eens is dat er een recessie komt, het gaat er alleen om hoe

ernstig die wordt. Wat mij betreft is het duidelijk dat zowel de Fed als de ECB in hun rentebeleid te ver zijn doorgeschoten. Ik denk wel dat het destructiever is als de ECB de beleidsrente naar boven de 2% verhoogt dan als de Fed naar 4,5% gaat. De gevolgen daarvan zullen echt doorwerken in de economie en een recessie veroorzaken zonder een sterke fiscale reactie.'

Dagvoorzitter Geels wil weten welke economische of beleggingsfactoren volgend jaar in de gaten moeten worden gehouden. Bob Homan, Chief Investment Officer van het ING Investment Office, is van mening dat dit soort factoren, als altijd, aandacht verdienen. 'Ik denk dat de recessie vrij mild zal uitpakken, want dit jaar is al het slechte al tot ons gekomen, waardoor de koopkracht ernstig is aangetast. Volgend jaar, vanaf januari, wordt er meer verdiend omdat de lonen zullen stijgen en de inflatie misschien wat naar beneden komt, met als gevolg dat het economisch sentiment beter wordt.' Volkert de Klerk, Chief Investment Officer bij Roots Investments, zegt dat het family office waar hij voor werkt niet al te veel tijd besteedt aan macro-economie. 'We praten er natuurlijk wel over en ja, er komt een recessie aan en de korte rentes gaan omhoog.'

Wees er vroeg bij

Homan denkt dat de bedrijfswinsten, die dit jaar over het algemeen gegroeid zijn, volgend jaar gemiddeld rond de nul uit zullen komen. Hij verwacht een risicopremie voor aandelen van rond de 5% en dat koers-winstverhoudingen, die nu onder het gemiddelde liggen, in de loop van volgend jaar wat omhoog kunnen. 'Dat zou vrij goed zijn voor aandelen. Ik ben dus, in tegenstelling tot veel anderen, niet al te negatief over aandelen.' Volgens Salomons gaat de gemiddelde belegger ervan uit dat er volgend jaar nog steeds sprake zal zijn van winstgroei. 'Tot nu toe hebben we alleen een aanpassing van de waardering gehad. In een recessie gaat ook de winstgroei negatief worden. Maar omdat de financiële markten zo volatiel zijn, kan die aanpassing hard gaan. Beleggers moeten er wel tijdig bij zijn om te kopen.'

Oh beaamt dat je er als belegger vroeg bij moet zijn. 'Wij zeggen graag dat je moet kopen op de weg naar beneden. Dat geldt nog meer voor credit dan voor aandelen. >



VOORZITTER

Harry Geels

Senior Investment Advisor,
Auréus



Bob Homan

Chief Investment Officer,
ING Investment Office



Volkert de Klerk

Chief Investment Officer,
Roots Investments



Steven Oh

Global Head of Credit and Fixed
Income, PineBridge Investments



Roelof Salomons

Professor Investment Theory and
Asset Management, Universiteit
van Groningen, Investment
Consultant en Lid van
verschillende beleggingscomités

Niemand verkoopt op de weg omhoog. Momenteel zijn we vooral bezig met het verminderen van het portefeuillerisico. Om een voorbeeld te geven: ik houd niet van hoge high yield spreads ten opzichte van investment grade credit. Op dit moment is high yield echter relatief goedkoop vergeleken met aandelen, wat betekent dat het kopen van high yield het risicoprofiel van de portefeuille verbetert.’

Mystieke private markten

De Klerk zegt dat zijn family office in de afgelopen paar jaar een grote stap heeft gezet in het verminderen van beursgenoteerde aandelen. ‘Het aandeel van alternatieven in de portefeuille is verhoogd tot meer dan 50%. De twee belangrijkste zijn private equity en real assets. Private equity zit nu rond de 20% en die allocatie zal de komende jaren waarschijnlijk oplopen tot meer dan 25%. We kiezen op dit gebied zowel voor primary beleggingen als voor co-investeringen, met een nadruk op de primarykant. Bij real assets gaat het om vastgoed en infrastructuur. Mede vanuit het oogpunt van bescherming tegen inflatie zijn dit in het huidige economische klimaat interessante strategieën. Verder zitten we ook in hedge funds. De keuze voor alternatieve beleggingen komt onder meer doordat de eigenaar van het family office ondernemer is en de toegevoegde waarde van private markets inziet. Die hebben het in de afgelopen jaren, en ik geef toe dat het om een korte periode gaat, beter gedaan dan de publieke markten.’

Homan ziet de aantrekkingskracht van private markten niet. Volgens hem zijn ze een beetje mystiek, wat spannend lijkt en veel mensen raakt. ‘Op private markets koop je vaak een soort zwarte doos en dat kan ik niet goed overzien. Maar ik moet toegeven dat ik er niet in kan investeren, omdat ze vanwege de liquiditeitsproblemen niet passen bij onze portefeuilles.’ De Klerk wil juist de illiquiditeitspremie incasseren. ‘Wij denken dat we op private equity-markten 300 tot 500 basispunten meer kunnen bereiken dan op openbare markten. In de tweede plaats geven private markets meer rust. Er is minder volatiliteit, hoewel deze smoothing-effecten wellicht enige window dressing of in ieder geval vertraging met zich meebrengen. We hebben wel de belangrijke filosofische

overtuiging dat private markets inefficiënter zijn dan public markets.’

Een van de trends in de beleggingswereld is volgens Oh de explosie van private strategies, of het nu gaat om private equity of private credit. ‘Historisch gezien is het absoluut juist dat ze buitensporige rendementen opleveren en zichzelf dus rechtvaardigen. Ik maak hier wel de kanttekening bij dat je voorzichtig moet zijn, omdat de IRRs door de manier van berekening de werkelijke rendementen typisch overschatten. In illiquiditeit zit waarde en het is geen slechte zaak om minder volatiele assets in je portefeuille te hebben.’

Goed jaar voor obligaties

De dagvoorzitter wil van alternatives overgaan op obligaties en zegt dat 70% van de aanwezigen in de zaal een goed jaar voor obligaties verwacht. Homan denkt ook dat het jaar 2023 er voor obligaties goed uitziet. ‘Als de recessie minder erg wordt dan verwacht, krijg je rendement uit je credit. En als het erger wordt, haal je wat rendement uit de rentevoeten, die dan zullen dalen.’ Oh zegt dat de Fed in vorige recessieperiodes agressief was in het verlagen van de rente, maar dat er een soort systeemshock nodig is om volgend jaar de rente te verlagen. ‘Ons basisscenario is dat obligaties uit gebieden met een hoger risico in de loop van volgend jaar een beter dan verwacht resultaat opleveren. Maar als er als gevolg van een krachtige recessie een Europese staatsobligatiecrisis zou uitbreken en landen als Italië bijna failliet gaan, zullen we niet aan ons basisscenario vasthouden en de portefeuille op die manier kantelen.’ De Klerk kijkt vooral naar de higher risk income bonds. Zelfs als de inflatie er penibel blijft uitzien of nog een beetje stijgt, zijn hoger renderende leningen zoals high yield of syndicated loans volgens hem aantrekkelijk. ‘We hebben hiernaar momenteel een redelijk hoge exposure.’

De obligatieportefeuille van Homan is ten opzichte van de totale portefeuille enigszins onderwogen, maar daarbinnen zijn credits overwogen en staatsobligaties onderwogen, terwijl EMD en high yield neutraal zijn. ‘Ik denk wel dat we op een bepaald moment zowel EMD als high yield bij gaan kopen, waardoor die categorieën waarschijnlijk overwogen zullen worden.’ Oh reageert: ‘Wij zijn ongeveer zes maan-

‘Het aandeel van alternatieven in de portefeuille is verhoogd tot meer dan 50%. De twee belangrijkste zijn private equity en real assets.’

den geleden defensief geworden en niet pas twee maanden geleden. Europese leningen lijken goedkoop, maar wij denken dat ze ten opzichte van Amerikaanse leningen nog goedkoper zullen worden. Timing is belangrijk, want zodra de economie en de bedrijfswinsten beginnen te dalen, zullen asset classes doorschieten en goedkoper worden. Wij proberen te kopen op het laagst mogelijke punt. We denken dat dat nog in het verschiet ligt.’

Salomons vindt dat de centrale banken de laatste twee à drie jaar de plank volledig hebben misgeslagen door alsmaar te beweren dat de inflatie van voorbijgaande aard was. En nu beweren ze volgens hem vol overtuiging het tegenovergestelde. ‘Als je naar de persberichten kijkt, gaat het steeds over klimaatverandering, diversiteit en inclusie. Het woord inflatie werd de laatste jaren nooit genoemd. Nu denk ik dat we gaan doorslaan naar de andere kant, vooral in Europa.’ Op de vraag wat hij daarmee bedoelt, antwoordt Salomons dat het grootste risico voor Europa eruit bestaat dat de recessie veel dieper wordt dan nodig is, aangezien de centrale banken nu de inflatiestrijd moeten aangaan die al twee jaar geleden verloren is. ‘De obligaties zullen dalen en uiteindelijk zal de yield-curve invers worden. In de Verenigde Staten is dat al het geval. Ik denk dat de markt het altijd als eerste begrijpt en de centrale banken zal gaan vertellen dat zij in principe te veel doen. De centrale banken moeten verkrappen, maar dat kunnen ze niet. Ze hebben hun geloofwaardigheid de afgelopen twee jaar volledig verloren en die moeten ze terugwinnen.’

De Klerk wijst erop dat de beleggingscategorie EMD vaak te maken krijgt met onverwachte blow-ups, of het nu in Turkije, Rusland of Argentinië is. ‘Binnen EMD Local Currency hebben we in 2022 rente- en spread tegenwind gehad, maar valulaire meewind. We hebben afscheid genomen van deze strategie met een klein positief resultaat. Daarnaast hebben we onze exposure naar aandelen uit Emerging Markets begin dit jaar gehalveerd.’

Wat betreft schuld papier uit opkomende markten heeft de werkgever van Oh de neiging om ernaar te kijken vanuit een indexniveau. ‘Je moet de componenten van die index scheiden. Je moet de index ont-

‘Ik denk dat de recessie vrij mild zal uitpakken, want dit jaar is al het slechte al tot ons gekomen.’

koppelen en op grond daarvan nagaan of de waardering je voldoende compenseert vanuit een premie standpunt. Het is soms alsof ik met collega’s in Azië praat. Die zeggen: de wanbetalingspercentages zijn bijna nul als je eigendommen wegstreept. Dat kun je natuurlijk niet doen, want die wanbetalingen zijn er nu eenmaal. Dus moet je zowel op indexniveau als op specifiek asset class-niveau de zaak onder de loep nemen. Wij kijken op dezelfde manier naar high yield, een categorie die je niet geïsoleerd met leningen kunt vergelijken. Kijk naar het like-for-like granulaire risico.’

Onder- en overwegingen

Ten slotte stelt de voorzitter de vraag of er voor onder- of overwegingen van aandelen en obligaties moet worden gekozen en in welke sectoren je zou moeten zitten. Volgens Homan is sectorallocatie binnen aandelen belangrijker dan het onderscheid tussen aandelen en obligaties. Als voorbeeld noemt hij het verschil tussen de sectoren energie en communicatiediensten. ‘In dit stadium zijn we nog steeds overwogen in energie, financiën en gezondheidszorg, maar ik weet zeker dat we dit binnen drie of vier maanden volledig moeten veranderen.’ Oh stelt dat beleggen in aandelen afhangt van wat voor organisatie je bent. ‘Als je een pensioenfonds of verzekeringsmaatschappij bent, verminder dan in de huidige omgeving je aandelen-exposure. Als je een particulier bent, die naar verwachting nog een lange tijd heeft te gaan, of in het geval van een family office, zou ik nu aandelen toevoegen.’

Salomons stelt dat aandelen geen perfect antwoord zijn op de korte termijn, maar dat ze op de lange termijn wel de inflatie verslaan, wat natuurlijk goed is. Binnen aandelen wil hij bedrijven die prijszetting-vermogen hebben en niet het ‘groeispuul’ dat puur afhankelijk is van een dalende rente. Hij geeft de voorkeur aan reële assets die tastbaar zijn. ‘De tijd van een 60/40-portefeuille aandelen en obligaties is voorbij. Het gaat 40/30/30 worden met meer ruimte voor alternatieven.’ ■

IN HET KORT

Het lijkt erop dat zowel de Fed als de ECB in hun rentebeleid te ver zijn doorgeschoten.

Wellicht wordt 2023 voor obligaties een goed jaar.

Timing is belangrijk, want zodra de economie en de bedrijfswinsten beginnen te dalen, zullen asset classes doorschieten en goedkoper worden.

Sectorallocatie binnen aandelen is belangrijker dan het onderscheid tussen aandelen en obligaties.

De tijd van een 60/40-portefeuille aandelen en obligaties is voorbij. Er komt meer ruimte voor alternatieven.

OUTLOOK 2023

Ze waren flink positief, de beleggingsexperts die we vorig jaar raadpleegden voor de vooruitzichten voor 2022: de economie zou blijven groeien. Hoe anders is het beeld een jaar later, met een recessie die dreigt of misschien zelfs al realiteit is.

Door Esther Waal

We kunnen het ze niet kwalijk nemen. Poetins inval in Oekraïne veraste nagenoeg de hele wereld en dat dit zo'n effect zou hebben op de energieprijzen kon eind 2021 bijna niemand bevroeden.

Het jaar 2022 stond in het teken van negatieve beleggingsrendementen, renteverhogingen door centrale banken, een energiecrisis en een torenhoge inflatie.

De belangrijkste oorzaak van die hoge inflatie, die in Nederland zelfs een recordhoogte bereikte, was natuurlijk de gestegen prijs van energie. Maar de door ons geraadpleegde beleggingsexperts wezen vorig jaar al op een inflatoire trend die gaande was. Die was toen vooral te wijten aan problemen in de aanvoerketens, loonstijgingen en een toenemende arbeidsschaarste, factoren die dit jaar mogelijk (nog) niet echt zichtbaar zijn geweest.

Over de duur van de hogere inflatie was men eind 2021 minder eensgezind. Die kon tijdelijk zijn, of juist langer aanhouden. Een enkeling nam zelfs het woord stagflatie in de mond, terwijl een ander dat juist naar het rijk der fabelen verwees.

Ondanks het collectieve optimisme over de economie was het volgens veel experts wel oppassen geblazen qua ontwikkelingen op de financiële markten. Beleggers zouden in 2022 rekening moeten houden met gematigde koerswinsten. Aandelen hadden de voorkeur boven obligaties. Bij het verder inzoomen, leken met name bedrijven die actief zijn op het gebied van de energietransitie en digitalisering aantrekkelijk. En beleggen in infrastructuur, vanwege de illiquiditeit, wat ook weer verband hield met de vrees voor oplopende inflatie.

De mate waarin die inflatie zich zou ontwikkelen, zou het beleid van centrale banken bepalen. Hoewel de meeste experts aannamen dat de beleidsrentes van de centrale banken in 2022 nog laag zouden blijven, gingen ze wel uit van een minder genereus monetair en fiscaal beleid.

Maar het was dus optimisme wat eind 2021 de klok sloeg. Geopolitieke spanningen werden pas in oktober 2022 verwacht met het oog op het Chinese partijcongres als Xi Jinping zou worden herkozen. Hoe anders zijn de omstandigheden nu, eind 2022. Wat betekent dit voor de Outlook voor 2023? Lees de vooruitzichten van maar liefst 22 beleggingsexperts.



Joost van Leenders

Senior Beleggingsstrateeg, Van Lanschot Kempen

‘Voor aandelen voorzien we voorlopig een negatief beeld.’

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2023?

‘2023 wordt mogelijk een comebackjaar voor obligaties. In de afgelopen jaren met lage rentes, maar met het risico van oplopende rentes, waren obligaties een onaan trekkelijke beleggingscategorie. Maar nu de rentes zijn gestegen, komen obligaties weer in beeld als alternatief voor aandelen of grondstoffen, waarbij wel de risico's goed in de gaten moeten worden gehouden. Allereerst het risico op recessies. Vooral in Europa is dat risico levensgroot vanwege de hoge inflatie. Maar ook in de Verenigde Staten is de kans aanzienlijk, vooral vanwege het agressieve monetaire beleid. Lage groei of recessies zullen leiden tot lagere inflatie en het einde van de rentestijgingen.

Daarmee komen staatsobligaties als eerste in beeld in een gespreide beleggingsportefeuille. Voor een instapmoment in

meer risicovolle bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende markten zullen beleggers langer moeten wachten. In een omgeving van lage groei kunnen risico-opslagen verder oplopen, wat rendementen onder druk zet. Voor aandelen voorzien we voorlopig een negatief beeld.

Aandelen zijn al flink gedaald in 2022, maar dat kwam vooral door de stijgende rentes. De winstverwachtingen zijn wat ons betreft nog te rooskleurig. Als die verder neerwaarts worden bijgesteld, zet dat aandelen verder onder druk. Waarderingen van aandelen liggen in de VS iets boven het langjarige gemiddelde. In Europa liggen ze daaronder, maar nog niet op niveaus die passen bij een recessie. In de loop van 2023 zullen aandelenmarkten mogelijk op een economisch herstel vooruitlopen, maar om daar aan het begin van het jaar al op te anticiperen, achten wij te vroeg.’

Yoram Lustig

Head of Multi-Asset Solutions, EMEA and Latin America, T. Rowe Price



Wat zijn de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers in 2023?

‘De economische vooruitzichten zien er somber uit nu centrale banken wereldwijd de beleidsrente verhogen. Europa staat op de rand van een recessie, China vertraagt en de mogelijkheid dat de Amerikaanse economie een zachte landing maakt, lijkt klein.

Het bereiken van een inflatiepiek kan een stimulant zijn voor het marktsentiment, omdat dit de centrale banken in staat stelt de monetaire verkrapping te vertragen. Waarschijnlijk duurt het nog een jaar of langer voordat de inflatie weer overeenkomt met de doelstellingen van de centrale banken.

Een punt van optimisme is de aard van een mogelijke recessie. Inflatiegedreven vertragingen verschillen van kredietshokken, zoals de Great Financial Crisis van 2008. Het effect hiervan op de bedrijfswinsten is kleiner. De fundamenten van het bedrijfsleven blijven sterk: er is

kapitaal aangetrokken toen de rente nog laag was.’

Welke beleggingscategorieën zien er in 2023 het aantrekkelijkst uit?

‘2022 is voor beleggers lastig geweest omdat de aandelen- en de obligatiemarkten tegelijk daalden, waardoor het moeilijk is om portefeuilles te diversifiëren. De dalende markten bieden echter één lichtpuntje voor beleggers: de waarderingen zijn sterk gedaald. Lagere waarderingen leiden tot hogere verwachte rendementen in de toekomst.

Wij zijn positiever over hoogwaardige staatsobligaties. Het toenemende recessierisico kan betekenen dat de ergste rentestijgingen voorbij zijn.

Staatsobligaties uit de eurozone brengen bijna 3% op, wat ze aantrekkelijk maakt voor inkomstenbeleggers. Ze bieden ook bescherming tegen een potentiële vertraging en volatiliteit.’

‘De fundamenten van het bedrijfsleven blijven sterk.’



Maurice Geraets

Senior Investment Strategist, Achmea Investment Management

‘Voor betere spreiding en robuustere portefeuilles moeten ‘afwijkende’ beleggingen worden toegevoegd.’

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2023?

‘2022 is een wake-upcall voor beleggers. De wereld is in een hoog inflatieregime beland en zowel aandelen als obligaties laten forse koersdalingen zien. De risico's ten aanzien van economische groei, inflatie en monetair beleid zijn groot. Daarnaast zorgen de (geo)politieke ontwikkelingen voor extra onzekerheid. We verwachten dat dit onzekere instabiele klimaat voor langere tijd zal aanhouden. De huidige beleggingsomgeving illustreert het belang van een vergaande diversificatie naar beleggingen die fundamenteel afwijken van aandelen en nominale obligaties. Voor een betere spreiding en robuustere portefeuilles moeten ‘afwij-

kende’ beleggingen worden toegevoegd. Zo maakt bijvoorbeeld de toevoeging van CTA's, inflatiegerelateerde obligaties en grondstoffen de portefeuille stabiel. Effectieve diversificatie en het streven naar een robuuste beleggingsportefeuille blijven belangrijke aandachtspunten voor pensioenfondsen. Positief is wel dat de verwachte rendementen voor de middellange termijn over de hele linie met procentpunten zijn gestegen ten opzichte van een jaar geleden door de hogere rentes en risico-opslagen.’

Peter van der Welle

Strategist in het Fundamental Multi-Asset team, Robeco

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2023?

‘Dit jaar zijn de consensusverwachtingen op macro-economisch vlak verschoven van ‘centrale banken weten een vertraging helemaal te voorkomen’ naar ‘centrale banken realiseren een zachte landing in 2023’. Wij denken echter dat het geloof in het vermogen van centrale banken om een cyclische neergang te voorkomen niet terecht is. In plaats daarvan verwachten wij een harde landing die de angel uit de inflatie haalt, gezien de doorgaans zeer desinflatoire aard van recessies.

Wij denken dat de erkenning van een harde landing en de daarmee gepaard gaande winststressie de laatste fase van deze bearmarkt inluidt. Met het oog op de vooralsnog langzaam afnemende inflatiedruk en de slechts gestaag dalende voorlopemde indicatoren voor de economische activiteit gaat het nog wel even duren voordat de resterende neerwaartse risico's voor de winsten worden onderkend. Dit strookt ook met de vaststelling dat tegentrend-rally's in een aanhoudende bearmarkt doorgaans groter van omvang zijn.

Historisch gezien begon de Amerikaanse Fed de rente in 80% van de gevallen te verlagen toen de ISM-index onder de 50 zakte en de inflatie in het daaropvolgende kwartaal boven de inflatiedoelstelling bleef, maar deze keer lijkt de kans op een beleidswending kleiner. Dit is een meer Volcker-achtige Fed die grote moeite heeft om een oververhitte arbeidsmarkt af te koelen. Waarschijnlijk gaat de bal pas in de tweede helft van 2023 rollen. Als de werkloosheid oploopt naar 5% en de desinflatie versnelt als gevolg van een NBER-recessie in de tweede helft van 2023, zal de Fed, net als andere centrale banken, een beslissende draai maken. We voorzien dat de rente, inflatie en de Amerikaanse dollar allemaal hun piek bereiken in 2023.

Wij verwachten dat 2023 zeer goede instapmomenten oplevert voor long duration-posities in vastrentende beleggingen, na verloop van tijd gevolgd door aantrekkelijkere bodems in risicovolle obligatie- en aandelenmarkten.’



‘We voorzien dat de rente, inflatie en de Amerikaanse dollar hun piek bereiken in 2023.’



Robert Tipp

Chief Investment Strategist en Head of Global Bonds,
PGIM Fixed Income

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2023?

‘Aanhoudend hoge inflatiecijfers en de sterke banengroei zullen er waarschijnlijk voor zorgen dat centrale banken de rente agressief blijven verhogen en de vrees voor een harde landing aanwakkeren. Verder vooruitkijkend kan het inflatiebeeld echter verbeteren, omdat zowel de vastgoedprijzen als de energieprijzen over hun piek zijn en de fricties tussen vraag en aanbod lijken te verminderen. In combinatie met de snelle en forse renteverhogingen tot dusver zal verdere verkrapping van het monetaire beleid waarschijnlijk in een meer gematigd tempo plaatsvinden, waarbij het einde van de rentecyclus in de eerste helft van 2023 in zicht komt.

Op het einde van de renteverhogingen door de centrale banken krijgen we ofwel een zachte landing van de economie, ofwel

een recessie. In het geval van een recessie kunnen we rentevoeten zien dalen, maar met grotere spreads. In het geval van een zachte landing verwachten we veeleer een bescheiden versteiling van de rentecurve en een outperformance van spreadproducten. Dat laatste scenario wordt op dit moment niet algemeen verwacht.

In het onwaarschijnlijke geval van een zachte landing kunnen de pas bereikte hogere renteniveaus vrij hardnekkig blijken, gezien de lage werkloosheid wereldwijd en omdat een terugkeer naar de beoogde inflatie enige tijd zal vergen. Dit kan teleurstellend zijn voor degenen die een snelle ommekeer verwachten, maar het zou toch vrij positief zijn voor de vooruitzichten van vastrentende waarden als beleggingscategorie. Hogere yields kunnen op lange termijn namelijk tot hogere rendementen leiden.’

‘Verder vooruitkijkend kan het inflatiebeeld verbeteren.’

Edin Mujagić

Chief Economist, OHV Vermogensbeheer

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor 2023?

‘Dé bedreiging voor 2023 is dat de centrale banken te ver zullen doorgaan met renteverhogingen. Wij achten de kans echter groot dat ze, door de dalende inflatie en de recessie, de rentes niet veel verder zullen opkrikken en dat het met die bedreiging, zeker later in het jaar, dus wel mee zal vallen. Waar 2022 gekenmerkt werd door de hoge en oplopende inflatie, recessieangst en renteverhogingen, zou het mij niet verbazen als 2023 gekenmerkt wordt door een dalende inflatie, door de recessie als een feit en dus, vooruitkijkend, door herstel om de hoek, en door een einde van de cyclus van renteverhogingen en mogelijkkerwijs door (de verwachtingen over) renteverlagingen richting het einde van het jaar. De inflatie zien we overigens in 2023 en daarna hoger blijven dan we gewend zijn. Concreet

na 2023: tussen 2 en 4 á 5% per jaar.’

Welke asset classes zijn het meest aantrekkelijk?

‘In de hierboven geschetste omgeving zal sparen een gegarandeerd reëel verlies inhouden. De spaarrente lijkt voorlopig niet boven de inflatiepercentages uit te komen. Beleggen blijft over als bescherming tegen geldontwaarding. Een traditionele verdeling in aandelen en obligaties is een goede optie. Obligaties zijn aantrekkelijk bij kortlopende looptijden, zodat aflossingen herbelegd kunnen worden tegen hogere rentes. Aandelen blijven per saldo aantrekkelijk door het vooruitzicht op stimulerend (monetair) beleid en economisch herstel na de recessie, ook al omdat aandelenmarkten, historisch gezien, niet nerveus worden van inflatie tussen de 2 en 4 á 5% per jaar.’



‘Obligaties zijn aantrekkelijk bij kortlopende looptijden.’



Paul O'Connor

Head of Multi-Asset, Janus Henderson Investors

'Inflation looks close to a peak in most economies.'

What is the economic outlook for 2023?

'The global economy looks set for a challenging year in 2023 as rising interest rates and the cost-of-living squeeze push a number of major countries into recession. Consensus forecasts of real GDP growth for the new year are 0.4% for the United States, -0.1% for the eurozone and -0.5 % for the United Kingdom. Economists have been relentlessly downgrading these projections recently as they have struggled to keep up with the mounting impact of rising interest rates on next year's consumer and corporate activity.

If there is some good news to focus on here, it's that inflation looks close to a peak in most economies. If that's right, then the upside to interest rate expectations is probably fairly limited, with market estimates of peak rates now at levels

that economies seem unlikely to be able to withstand for very long. Central banks will be reluctant to signal that rates have peaked, until core inflation is clearly trending down, but markets are likely to pre-empt this, if growth loses momentum in the months ahead, as we expect.

China remains a great source of uncertainty for the world economy in 2023. Economists are projecting a significant rebound in Chinese growth, on the view that the government will eventually abandon its Zero-COVID policy. However, the economic and financial threats from the unfolding property correction remain a major source of downside risks. The policy choices of the Chinese government on both fronts could have big repercussions for the growth outlook next year, in China and beyond.'

Gerwin Wijnia

Chief Investment Officer, InsingerGilissen

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor 2023?

'Zonder meer ligt de grootste bedreiging en kans in het geopolitieke conflict tussen Rusland en Oekraïne. Een escalatie zal direct of indirect negatief van invloed zijn op de economische groei en de financiële markten. Een de-escalatie heeft een mogelijk positief effect.

Een andere bedreiging voor 2023 ligt waarschijnlijk in de handen van centrale banken. In het afgelopen jaar hebben deze de beleidsrentes sterk verhoogd om de economische groei af te remmen en de inflatie te beteugelen. Onze verwachting is dat de inflatie voor een langere periode hoog blijft, zeker ook nog in 2023, en vervolgens langzaam afzwakt. Voor centrale banken blijft het lastig om onder de huidige onzekerheden, zoals veroorzaakt door de energieprijzen, de toekomstige inflatie in te schatten. Het risico bestaat dat deze te ver gaan in hun renteverhogingen, waardoor de kans op een diepe recessie groter wordt.'

Welke asset classes zijn het meest aantrekkelijk?

'Over de afgelopen tien jaar hebben beleggers, gedreven door lage of negatieve rentes, obligaties aan de kant gezet. Met de huidige oplopende rentes kunnen obligaties weer interessant worden voor beleggingsportefeuilles. Hiervoor is het wel noodzakelijk dat rentes en inflatie hebben gepiekt.

Verder kunnen aandelen interessant zijn als economische groei weer in zicht komt en geopolitieke spanningen afnemen. Aandelenwaarderingen zijn gedaald door verwachtingen dat ondernemingswinsten onder druk blijven tot in elk geval halverwege 2023. Specifiek zijn sectoren met kwaliteit en groeikarakteristieken, zoals informatietechnologie, aantrekkelijk.

In een scenario waarin economische groei blijft tegenvallen, zullen obligaties en cash waarschijnlijk de beste vluchthavens zijn.'



'Sectoren met kwaliteit en groeikarakteristieken, zoals informatietechnologie, zijn aantrekkelijk.'



Bob Homan

Hoofd, ING Investment Office

‘Er zijn voor zowel obligaties als aandelen weer mooie kansen ontstaan.’

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor 2023?

‘De risico’s en kansen zijn twee kanten van dezelfde medaille en worden in 2023 bepaald door twee variabelen. Enerzijds is er de inflatie, die naar onze verwachting afneemt, anderzijds de economie, die in onze ogen in een milde recessie terecht zal komen. Gezien de koopkrachtdaling en de ontwikkeling van de vooruitlopende indicatoren lijkt een recessie onvermijdelijk. Maar de sterke staat van de arbeidsmarkt en compensatiemaatregelen van overheden kunnen de omvang ervan beperkt houden. De grootste bedreigingen zijn een inflatie die hardnekkiger is dan gedacht en een dieper dan verwachte recessie.’

Welke asset classes zijn het meest aantrekkelijk?

‘Na de forse koersdalingen op de financiële markten dit jaar zijn er voor zowel obligaties als aandelen weer mooie kansen ontstaan. Intussen geven Europese staatsobligaties 3% rente en dat is 3%

meer dan een jaar geleden. Met een gespreide obligatieportefeuille, waarin ook bedrijfsobligaties, High Yield en EMD zitten, haal je al snel een effectieve rente van 4,5%. Dan heb je een aardige buffer om een beperkte rentestijging op te vangen. Aandelen hebben zich aangepast aan de hogere rente, waarbij de risicopremie het afgelopen jaar vrij constant op een ruime 5% is gebleven. Dit vinden we een aantrekkelijke premie, zeker als je bedenkt dat de bedrijfswinsten naar verwachting niet zullen dalen. Vergeet niet dat bedrijfswinsten in nominale termen gemeten worden (inclusief de inflatie) en dat economische groei reëel is. We gaan het jaar nog uit met een onderweging in obligaties en, wat aandelen betreft, een voorkeur voor de sectoren energie, financiële waarden en gezondheidszorg. Maar ik verwacht dat we gedurende het jaar, als de rente piekt, meer obligaties gaan kopen en binnen aandelen de sectorallocatie van waarde- naar groeiaandelen zullen draaien.’

Jody Jonsson

Portfolio Manager, Capital Group

What is the economic outlook for 2023?

‘Many investors are expecting a return to normal after inflation subsides and central banks stop raising rates. But I believe the world is undergoing significant changes and that investors will need to reset their expectations about how a typical investing environment will look.’

The market is grappling with a macro-environment it hasn’t seen in a long time. Inflation is at its highest since the early 1980s. And until recently we’ve had 40 years of declining interest rates. That is

longer than most investment managers’ careers, if not lifetimes. That is part of the reason we see a market struggling to adjust to this new reality. It is easy to assume these are market dislocations that will quickly reverse. But these cycles often last much longer than people anticipate and there is reason to believe higher inflation is structural and likely to persist.’

We are living through a historic period of change. The outlook has evolved from a decade of sunny skies to darker clouds. That said, new market environments present new opportunities and that is where experience and flexibility can be essential.’



‘There is reason to believe higher inflation is structural and likely to persist.’



Daniel Morris

Chief Market Strategist, BNP Paribas Asset Management

‘Scenario’s met een verslechtering van de situatie zijn makkelijk denkbaar.’

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2023?

‘De wereldeconomie lijkt onvermijdelijk op weg naar een recessie dankzij agressieve beleidsrenteverhogingen van de centrale banken om de inflatie te verminderen, een energieschok in Europa, een Zero-COVID-beleid in China en een wankel Chinese vastgoedmarkt. Scenario’s met een verslechtering van de situatie zijn makkelijk denkbaar: een ineenstorting van een belangrijke financiële markt door de snelle stijging van rentetarieven, een koude winter en stroomuitval in Europa, of opflakkerende geopolitieke spanningen tussen de Verenigde Staten en China.’

Kijkend naar de VS zal een verslechtering van de arbeidsmarkt de sleutel zijn om de Amerikaanse diensteninflatie onder controle te krijgen. De goedereninflatie zou moeten dalen dankzij basiseffecten en een lagere vraag, terwijl de huisvestingskosten uiteindelijk de aanhoudende vertraging op de huizenmarkt zullen weerspiegelen.

Europa wordt geconfronteerd met een energieschok die de regio sinds de OPEC-prijsstijgingen in de jaren zeventig niet meer heeft gezien. Hoewel de gasprijzen de laatste tijd zijn getemperd, zijn ze nog steeds veelvoudig hoger dan het gemiddelde in 2019. De reactie van regeringen op economische schokken is veranderd sinds de pandemie. Ze nemen nu hun toevlucht tot meer directe steun om een eventuele daling van het inkomen of van bedrijfswinsten te verzachten. Regeringen zullen ervoor moeten zorgen dat verdere uitgaven gericht zijn op het voorkomen van een compenserende reactie op eventuele stimuleringsmaatregelen van de ECB.

De twee factoren die de Chinese groei in 2022 vertraagden, het Zero-COVID-beleid en een instabiele vastgoedmarkt, zouden in 2023 moeten matigen, waardoor de economie zal kunnen herstellen, hoewel de groei waarschijnlijk onder het pre-pandemische niveau zal blijven.’

Lukas Daalder

Chief Investment Strategist, Blackrock

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2023?

‘Wie de ontwikkelingen van de afgelopen paar jaar op een rijtje zet, kan niet anders dan concluderen dat we in een volatielere macro-omgeving zijn beland. In vier jaar tijd gingen we van ‘laat-cyclisch’ (2018-2019), naar ‘depressie’ (2020), via de (geflopte) ‘Summer of Love’ (2021), naar sterk accelererende inflatie. De algemene verwachting is dat daar binnen niet-aanzienbare tijd een periode van recessie en/of stagflatie aan wordt toegevoegd.’

Hoewel een deel van deze ontwikkelingen kan worden teruggevoerd op COVID-19 en de oorlog in Oekraïne valt moeilijk te ontkennen dat ook andere structurele factoren een rol hebben gespeeld. Denk hierbij aan de (onverwachte?) krapte op de arbeidsmarkt, de terugkeer van (overheids)schuld als thema, de politieke po-

larisatie, de draai in het globaliseringsproces en de toegenomen noodzaak van de energietransitie. Deze factoren zijn niet tijdelijk van aard en zullen dus ook de komende jaren de vooruitzichten voor groei en inflatie mede bepalen. Het valt te verwachten dat ze tot meer onzekerheid ten aanzien van groei en inflatie zullen leiden, waarbij de gemiddelde inflatie overigens wel hoger zal komen te liggen.

Hogere volatiliteit in de onderliggende macrovariabelen zal ook zeker tot hogere volatiliteit in financiële markten leiden. Hoewel dit wellicht negatief klinkt, zie ik het juist als een kans. Eindelijk valt er weer wat te kiezen en kun je weer differentiëren in de verwachte risico-rendementsverhoudingen van beleggingen. De stabiliteit van een outlook komt het niet ten goede, maar voor beleggers is het reuze-interessant.’



‘Eindelijk valt er weer wat te kiezen.’



Gregor M.A. Hirt

Global CIO Multi Asset, Allianz Global Investors

‘We do not expect a let-up in monetary tightening.’

What is the economic outlook for 2023?

‘In 2023, investors will want to watch the likelihood of recession, the path of inflation and the potential for further interest rate rises. While it is likely to continue to be a tough-to-navigate environment, opportunities to re-enter markets could start to appear as the bad news peaks.’

We expect the United States to fall into recession in 2023 as higher financing costs and the fall in real disposable incomes due to higher inflation put pressure on the economy. Europe may enter a longer-lasting recession earlier, given its strong dependency on imported oil and gas, which have risen sharply in price. China is suffering from structural issues in its housing market and the implications of its Zero-COVID policy.

And we do not expect a let-up in monetary tightening – we think markets still underestimate where rates may end up.

On the plus side, we are likely to see a decline in year-on-year inflation rates as 2023 unfolds due in part to base effects as energy prices start to ease, even if underlying inflationary pressures may remain. For investors seeking re-entry points, government bonds, particularly US Treasuries, could offer the first opportunities for those seeking longer-term expected returns. In equity markets, the first half of a recession has historically tended to be when prices begin to bottom out.

Overall, the current rising volatility could be an ideal environment for active investors to identify opportunities in a year that could be a major inflection point for markets.’

Jordy Hermanns

Portfoliomanager Investment Strategy, Aegon Asset Management



‘Een milde recessie is ons basisscenario.’

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor 2023?

‘Voor 2023 zijn er twee zaken erg belangrijk: normaliseert de inflatie en hoe sterk vertraagt de economie? De belangrijkste bedreiging voor 2023 is dat de economie verder doorschiet in een stagflatiescenario, waarbij de economie in een recessie valt en de inflatie hoog blijft of zelfs stijgt. Een positiever scenario ontstaat als de inflatie langzaam normaliseert en de economie niet in een zware recessie komt. Onze verwachting zit daar ongeveer tussenin. Wij verwachten dat de inflatie langzaam zal normaliseren, maar wel nog een tijdje hoog zal blijven. Tegelijkertijd is een milde recessie ons basisscenario, onder meer door het koopkrachtverlies van de consument en de negatieve effecten van de hogere rentes.’

Welke asset classes zijn het meest aantrekkelijk?

‘Er is veel veranderd in 2022. De rentes op staatsobligaties zijn sterk gestegen, kredietvergoedingen zijn opgelopen en waarderingen van aandelen zijn afgenomen. Hoe al deze categorieën op korte termijn gaan presteren, is lastig in te schatten.’

Als het stagflatiescenario aanhoudt, dan kan 2023 nog een jaar worden met negatieve of lage rendementen. Als de inflatie gecontroleerd wordt, neemt de kans op een positief beursklimaat in 2023 toe. Met de huidige rentestanden zijn vastrentende waarden aantrekkelijk geprijsd, zelfs bij wat economische tegenwind. We zijn relatief positief over bedrijfsobligaties, zowel High Yield als Investment Grade. De kredietopslag zou daar voldoende moeten zijn, ook in een (milde) recessie. Voor beleggers met een langere beleggingshorizon zijn aandelen nu aantrekkelijker dan in de afgelopen jaren.’



Keith Wade

Hoofdeconoom, Schroders

‘Door de zwakke yen en de lage inflatie is de Japanse economie zeer concurrerend geworden.’

Wat zijn de verwachtingen voor 2023 en waar liggen investeringsrisico's en -kansen?

‘De oorlog in Oekraïne en China's COVID-19-lockdowns waren belangrijke oorzaken van de grote inflatiestijging. Inmiddels zijn er signalen dat die stijging bij voedsel en energie langzaam afneemt. Dit geldt niet voor de dienstensector en ook de arbeidsmarkten blijven krap, vooral in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk.

Positief is dat de markt na de renteverhogingen verwacht dat de Fed erin zal slagen de inflatie onder controle te houden. Er wordt aangenomen dat de inflatie op de lange termijn stabiel op minder dan 3% blijft. Als werknemers daar ook van overtuigd raken, zal dat waarschijnlijk matiging van looneisen met zich meebrengen.

Voor aandelenbeleggers is het van groot belang te weten wanneer de rente stabili-

seert, om te bepalen of aandelen aantrekkelijk geprijsd zijn. Het goede nieuws is dat geld lenen extreem goedkoop is en nog steeds kan fungeren als aantrekkelijke ‘compensatie’. De kwaliteit van aandelen blijft in 2023 cruciaal. Bedrijven met een goede cashflow, stabiele bedrijfsmodellen en het vermogen om prijzen te verhogen ter compensatie van inflatie zullen het beste presteren.

Op landenniveau houden wij Japan goed in de gaten. Door de zwakke yen en de lage inflatie is de Japanse economie zeer concurrerend geworden. Kijken we naar sectoren, dan zijn banken interessant. De trend van de stijgende rente maakt dat zij weer aan leningen kunnen verdienen. Bij individuele Europese investeringsbanken bestaan weliswaar wat problemen, maar de gewone Europese retailbanken worden goed bestuurd en zijn daarom aantrekkelijk.’

Ralph Wessels

Chief Investment Strategist, ABN AMRO

Waar liggen de kansen en bedreigingen voor 2023?

‘Wij denken dat de focus in 2023 verschuift van inflatie naar recessie en gematigd herstel. Indicatoren tonen dat inflatoire druk gaat afnemen. Daarom voorzien onze economen dat inflatie in de tweede jaarhalf in de Verenigde Staten en in de eurozone onder de 3% komt te liggen. Mede hierdoor is onze verwachting dat centrale banken begin 2023 klaar zijn met het verhogen van hun beleidsrente en dat de piek van de rente nabij is.

Met desinflatie en de effecten van het verkrappende beleid zal de focus verschuiven naar de aankomende recessie. Wij denken dat deze vanwege de energiecrisis in Europa diep zal zijn, terwijl wij een milde recessie voorzien in de VS.

Een groot risico voor 2023 is als centrale banken een te scherpe koers blijven va-

ren. Hierdoor zou ook de VS te maken kunnen krijgen met een harde landing. De snelheid van de huidige verkrapping van financiële condities is ongekend. Als dit doorgaat, terwijl we boven het neutrale renteniveau zitten, neemt de kans dat er iets breekt toe, wat kan leiden tot financiële instabiliteit.’

Welke asset classes zijn aantrekkelijk?

‘Wij zijn enthousiast geworden over staatsobligaties nu wij denken dat de piekrente nabij is. Hierdoor hebben obligaties in de hele portefeuille ook weer een neutrale weging gekregen. Vanwege de recessie blijven we nog terughoudend ten aanzien van aandelen, waarbij de aandelenportefeuille defensief is ingestoken. Met economisch herstel in de tweede jaarhalf verwachten wij in de loop van 2023 meer risico aan de portefeuille toe te voegen.’



‘Wij zijn enthousiast geworden over staatsobligaties.’



Jasper Haak
Partner, AF Advisors

‘De waarderingen zijn vanuit een historisch perspectief nog steeds hoog.’

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor 2023?

‘De belangrijkste bedreiging betreft de manier waarop de huidige hoge inflatie wordt bestreden. Renteverhogingen zijn een ineffectief instrument om prijsinflatie te bestrijden. Daarnaast lijkt het onvermijdelijk dat de inflatie in een krappe arbeidsmarkt haar weg gaat vinden naar verhoogde loonkosten. Ook helpt het niet dat de overheden en centrale banken decennialang zowel particulieren als bedrijven zijn blijven behoeden voor de impact van een serie uitzonderlijke marktomstandigheden. Eerst de financiële crisis, toen COVID-19 en nu de energieprijzen. Dit creëert een uitgestelde impact, die toch echt een keer betaald moet worden. Een terugkeer naar een normaler niveau van rentes zou voor iedereen welkom zijn. De mate van renteverhoging in Europa zal afhangen van het willen en kunnen accepteren van schade aan de economieën in met name Zuid-Europa. Wellicht dat door die afweging te vroeg gestopt

wordt met de renteverhoging, waardoor de inflatie in Europa zal voortduren.’

Welke asset classes zijn het meest aantrekkelijk?

‘Daar waar voor de recente marktcorrectie en renteverhogingen de meeste beleggingscategorieën qua waardering oninteressant leken, begint dat beeld te wijzigen. De waarderingen zijn echter vanuit een historisch perspectief nog steeds hoog. De timing van het perfecte moment voor in- en uitstappen is weinigen gegeven. Als de marktcorrectie en renteverhogingen doorzetten, maakt dat daarna bijna alle beleggingscategorieën aantrekkelijk. Voor het eerst in lange tijd betekent dit een hernieuwde interesse in vastrentende beleggingscategorieën. Voor een aantal private debt-categorieën is deze marktomgeving een vuurdoop voor managers en strategieën waar het kaf van het koren gescheiden gaat worden. Voor deze beleggingscategorieën zal de interesse toenemen.’

Sander van Ginkel

Senior Investment Strategist, MN

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor 2023?

‘Los van geopolitieke escalatiescenario's vormt inflatie nog altijd de grootste bedreiging. Blijft de inflatie hoog, dan neemt het koopkrachtverlies toe en blijven centrale banken de rente verhogen. Dit is het recept voor een mondiale recessie, marktvolatiliteit of mogelijk zelfs nieuwe euro-crisis-stress. Het is echter net iets waarschijnlijker dat de inflatie daalt als gevolg van normaliserende aanbodketens en hogere rentes. De tegenwind voor de economie kan dan afnemen en een (diepe) recessie kan worden voorkomen. In dit scenario bewegen we in de loop van 2023 weer naar een omgeving met lage groei en lage inflatie, die meer lijkt op de omstandigheden van voor de pandemie.

China is een wildcard. Laat China het Zero-COVID-beleid los? Dat zou positief zijn voor de wereldgroei. Anderzijds kan dat de mondiale inflatieproblemen vergro-

ten, bijvoorbeeld via opwaartse druk op de grondstoffenprijzen.’

Welke asset classes zijn het meest aantrekkelijk?

‘Financiële markten hinken op deze twee scenario's. Een 'lage groei-lagere inflatie'-scenario is gunstig voor return assets, een 'stagflatie-recessie'-scenario niet. Obligaties met een spread lijken de beste kaarten in handen te hebben voor zo'n gemengd beeld. De gestegen rente en credit spreads, ook in opkomende landen, bieden bescherming in zo'n omgeving.

Aandelenmarkten zijn gemiddeld gewaardeerd. De hoge waardering uit het recente verleden werd mede ingegeven door de historisch lage rente. Dergelijk lage rentes zien we niet terugkeren in 2023. Real assets bieden weliswaar bescherming tegen inflatie, maar door het illiquide karakter zal de waardeontwikkeling nog invloed ondervinden van de gestegen rente.’



‘Obligaties met een spread lijken de beste kaarten in handen te hebben.’



Julia Rees

Head of Portfolio Strategy, Strategic Advisory Solutions,
Goldman Sachs Asset Management

‘We particularly like trend-following liquid alternatives.’

What are the biggest opportunities and threats for investors?

‘The main threats we see for 2023 are second-round inflationary shocks, policy mistakes, and geopolitical risks. Global central banks have prioritized price stability over economic growth as the cost of entrenched inflation far outweighs that of overtightening. Consequently, we expect major central banks to tighten financial conditions and economic growth to decelerate further. This may weigh on risk assets, but following the major valuation reset of 2022, we think there are now numerous opportunities for patient investors.’

What asset classes are most attractive?

‘In 2022, core bonds and core equities sold off in tandem, a pronounced deviation from the usual negative correlation between the asset classes that investors have come to rely upon. Investors with undiversified portfolios felt this especially poignantly, as

they did not have exposure to the year’s bright spots like trend-following strategies, nor to the behavioural benefit of illiquidity in the private markets. Looking forward, we reiterate our conviction in liquid and private alternatives. Liquid alternatives, flexible absolute return strategies that go long and short, offer differentiated returns, tend to reduce total portfolio risk, and outperformed equity during drawdowns. We particularly like trend-following liquid alternatives as they tend to do well in inflationary times, irrespective of rising or falling inflation. Private market strategies do not mark to market, a feature that contributes to their famous illiquidity premium and helpfully smooths the experience a long-term investor perceives. Further, management of private companies is spared the short-termism that may come from having to report results frequently and some of the best vintages for private market funds were the ones taking advantage of depressed valuations around 2008, a dynamic we see today.’

Mamdouh Medhat

PhD, Senior Researcher, Dimensional Fund Advisors

What is the economic outlook for 2023?

‘The past year has been challenging for investors. The steep losses in bonds have only increased the pain of the sell-off in equities. However, when experiencing difficult market conditions, it is important for investors to focus on the future rather than to dwell on the past.

Markets are forward-looking. As such, they have priced in current expectations of the economic conditions and opportunities in 2023. While this is not to say that we are past the rough patch, there are reasons to be optimistic about future returns.

Looking at US data since 1926, the average cumulative return for a typical 60/40 portfolio (60% S&P 500 index with 40% five-year notes) has been 37.1% over the five years that follow a decline of 10% or more in the portfolio’s value. Looking at the individual asset classes during the same time period is also reassuring. US equities have on average returned almost 72% over the five years following a decade of at least 20%, while US bonds have on average returned almost 35% over the five years following a slump of 2% or more. History makes a strong case for investors to accept and endure difficult markets because steep declines should not derail long-term investment plans.’



‘There are reasons to be optimistic about future returns.’



Emile Cardon

Senior Investment Strategist, PGGM

‘De recessie in de eurozone zal waarschijnlijk een stuk dieper zijn dan die in de Verenigde Staten.’

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2023?

‘Als grondstoffenprijzen niet opnieuw omhoogschieten, zullen de veel te hoge inflatiecijfers volgend jaar flink gaan dalen. Hierin worden wij gesteund door consensusramingen van analisten en de verwachtingen van marktparticipanten. Dit neemt echter niet weg dat we door het proactieve centrale bankenbeleid een recessie waarschijnlijk op de koop toe moeten nemen. De werkloosheid kan hierdoor oplopen en ook kunnen de bedrijfswinsten onder druk komen te staan. Door de sterkere afhankelijkheid van de import van grondstoffen zal de recessie in de eurozone waarschijnlijk een stuk dieper zijn dan die in de Verenigde Staten.’

Wat een en ander betekent voor financiële markten, is lastig te zeggen en zal vooral afhangen van de ontwikkelingen op de rentemarkt. Aandelen zijn een stuk goedkoper geworden op basis van koerswinstverhoudingen, maar wanneer rentes verder oplopen bij afnemende winsten valt niet uit te sluiten dat beurzen nog verder dalen. Dit is echter niet ons basis-scenario en wij denken dat de ruimte voor de lange rentes naar boven beperkt is en de winstdalingen voor beursgenoteerde bedrijven beperkt zullen zijn. Er zijn overigens genoeg factoren die tussentijds tot hoge volatiliteit kunnen leiden, waaronder nieuwe ontwikkelingen in de oorlog tussen Oekraïne en Rusland.’

Joeri de Wilde

Investment Strategist, Triodos Investment Management

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor 2023?

‘Hoge inflatie en monetaire verkrapping zullen in de westerse wereld helaas leiden tot een toename van de ongelijkheid. Aanhoudende geopolitieke spanningen maken de situatie er niet beter op. Het gevaar bestaat dat overheden te lang in de crisisstand blijven staan en zich enkel richten op symptoombestrijding. Hierdoor raken de wereldwijde duurzame ontwikkelingsdoelen, waaronder het voorkomen van verdere opwarming van de aarde en het verminderen van de ongelijkheid, verder uit zicht. Dat terwijl de opeenstapeling van crises heeft aangetoond dat ons huidige economische systeem, gericht op winstmaximalisatie en eindeloze economische groei, de oorzaak van veel ellende is. De oplossing ligt dan ook in de broodnodige duurzame transformatie van ons systeem: richting hernieuwbare energie,

een circulaire economie en een lastenverschuiving van arbeid naar vermogen. Dit is de kans die 2023 biedt: de ‘polycrisis’ als katalysator van de duurzame transformatie.’

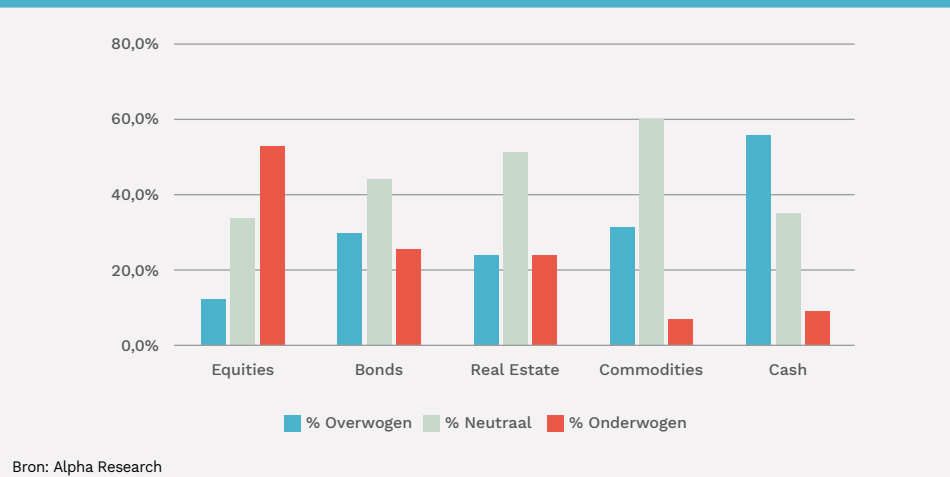
Welke asset classes zijn het meest aantrekkelijk?

‘We kijken binnen onze organisatie niet alleen naar risico en rendement, maar vooral ook naar impact. In het huidige volatiele beleggingsklimaat is het lastig te voorspellen wat er zal gebeuren op de financiële markten. Alle voorspellingen die je nu ziet, zijn met zoveel onzekerheden omgeven, dat je hier niet blind op kunt varen. Met assets die gelinkt zijn aan de duurzame transformatie beleg je in de toekomst en weet je zeker dat je aan het eind van het jaar minimaal de gemaakte duurzame impact als winst kunt boeken!’

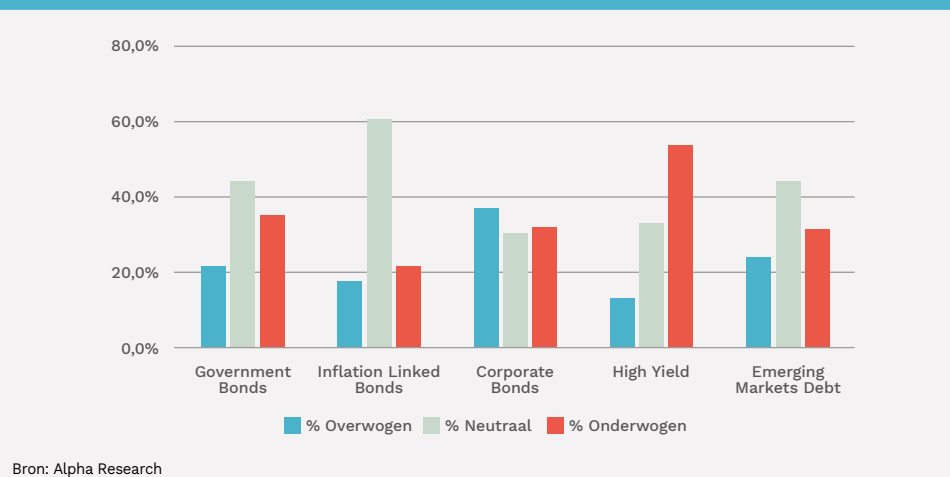


‘De ‘polycrisis’ kan de katalysator worden van de duurzame transformatie.’

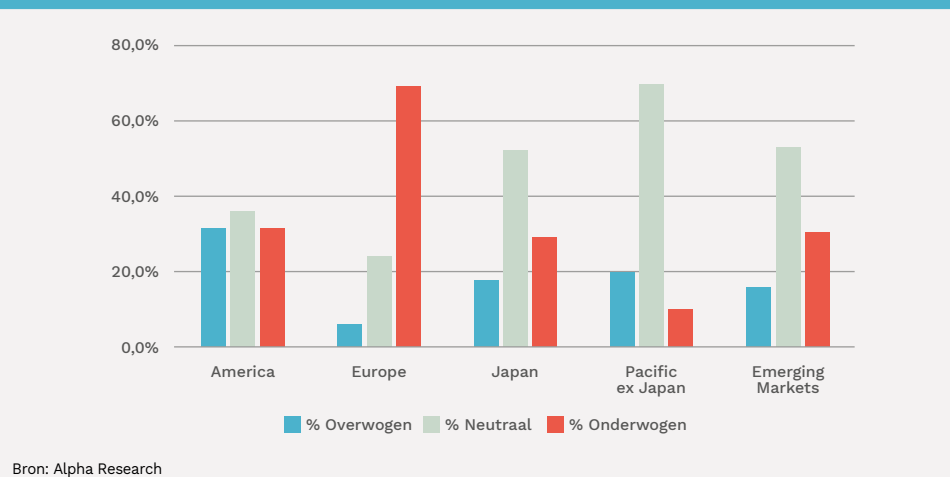
FIGUUR 1: RELATIEVE AANTREKKELIJKHEID ASSET CLASSES PER 31/10/2022



FIGUUR 2: RELATIEVE AANTREKKELIJKHEID OBLIGATIES PER 31/10/2022



FIGUUR 3: RELATIEVE AANTREKKELIJKHEID AANDELEN PER 31/10/2022



CONCLUSIE

Waren onze experts vorig jaar bij wijze van spreken nog in een jubelstemming, dit jaar is het beeld behoorlijk donkerder. Maar optimisme gloort nog steeds, al is het maar omdat nieuwe marktomstandigheden nieuwe kansen zouden bieden.

Eensgezindheid is echter ver te zoeken onder de 22 beleggingsexperts die we dit jaar raadpleegden. Dat komt met name door de uiteenlopende verwachtingen ten aanzien van de inflatie. Grofweg 40% van de experts die zich hierover uitlaten, verwacht een aanhoudend hoge inflatie. Zo'n 60% ziet dat de inflatoire druk afneemt.

Komt er nu een recessie of niet? En als die er komt, hoe zwaar wordt die dan? Terwijl de een nog praat over een recessierisico, is voor de ander een recessie onvermijdelijk en is het alleen nog de vraag hoe diep deze wordt. Ook hier is het verdeeldheid troef. Wie een recessie verwacht en zich over de zwaarte ervan uitlaat, rekent even vaak op een diepe als op een milde recessie.

En dan de rente... Er worden in de bijdragen van de experts weinig woorden aan besteed. De meesten verwachten dat de rente niet verder zal stijgen. Dit houdt ook verband met de prognoses voor de inflatie. Wie verwacht dat de piek van de inflatie binnen handbereik is, rekent ook op een einde aan de rentecyclus.

Wat betekent dit alles voor de aandelen- en obligatiemarkten? Het is opvallend om te zien dat obligaties volgend jaar een comeback lijken te maken. Maar hier houdt de consensus dan ook op. Staatsobligaties, bedrijfsobligaties, obligaties met een lange duration, obligaties met een kortere duration, alle soorten obligaties lijken voorbij te komen.

Meer eensgezindheid is er wel over aandelen. Er valt weer wat te kiezen voor actieve beleggers! Maar in zijn algemeenheid vindt men de aandelenwaarderingen nog wel te hoog. Voorzichtigheid is dus geboden en wellicht ook nog wat geduld. Ervaring en flexibiliteit zijn essentieel. De fundamenten van bedrijven vinden velen nog sterk. Als economische groei weer duidelijk in zicht komt, wel of geen recessie, dan blijven aandelen aantrekkelijk.

Kijk dan overigens niet naar China, lijken diverse deskundigen te zeggen. China is te onzeker, zowel economisch als geopolitiek gezien. Volgens één expert heeft Japan betere kaarten in handen.

Van stabiele markten zal in 2023 geen sprake zijn, zoveel is wel duidelijk na het lezen van 22 outlooks van professionals. Maar de geschiedenis leert dat wie moeilijke markten trotseert, de weg naar opwaarts rendement weer vindt. En wie weet blijkt 2023 ook nog eens het keerpunt te zijn naar een duurzame transformatie van de economie.

De macht van McKinsey

Door *Hans Amesz*

De auteurs halen in dit boek een anonieme oud-medewerker van McKinsey aan: 'Voor degenen die ervan overtuigd zijn dat een geheime intrigrantenkliek de wereld bestuurt, zijn de usual suspects de Illuminati, hagedismensen of globalisten. Ze hebben het uiter-aard bij het verkeerde eind. Er bestaat geen geheim genootschap dat alle grote beslissingen vormgeeft en de richting van de geschiedenis bepaalt. Wat wel bestaat, is McKinsey & Company.'

De aangehaalde consultant gebruikte humor om een serieus punt te maken: adviesbureau McKinsey heeft ongezien een plek aan tafel bij 's werelds invloedrijkste ondernemingen en regeringen. Maar het boek is op veel meer gebaseerd dan alleen het gesproken woord van bijna honderd huidige en vroegere medewerkers van McKinsey. De gelauwerde onderzoeksjournalisten van de New York Times (Walt Bogdanich won driemaal een Pulitzer prijs, Michael Forsythe maakte prijswinnende reportages voor Bloomberg News) schrijven dat zij de eerste buitenstaanders zijn die een kijkje hebben genomen in McKinsey's geheime kluis met cliënten en facturen, informatie die verboden terrein is voor overheden, cliën-

ten, concurrenten en zelfs voor de eigen werknemers.

Bogdanich en Forsythe hebben een regelrecht zwartboek geschreven, waarin McKinsey ongekend veel wordt aangewreven. Er is bijvoorbeeld veel geld verdiend met het promoten van verslavende producten, het aanbevelen van beleid dat de inkomensongelijkheid vergroot, het bedienen van omstreden spelers op het internationale podium, waaronder farmaceuten, sigarettenfabrikanten en landen als China en Saudi-Arabië, het aanjagen van ongeremd aandeelhouderskapitalisme, het grootschalig outsourcen van bedrijvigheid, het wegbezuinigen van tienduizenden banen, de vercommercialisering van de sport en het planten van zaadjes voor de financiële crisis van 2008.

McKinsey maakt het zich niet gemakkelijk door vaak gelijktijdig werkzaam te zijn voor concurrerende bedrijven. Het adviesbedrijf maakt daarom gebruik van Chinese Walls. Om elke suggestie van belangenverstrengeling te vermijden, worden de consultants die werkzaam zijn bij concurrerende bedrijven zoveel mogelijk van elkaar geïsoleerd. En als ze elkaar toch treffen, mogen ze niet praten over hun klanten. Het spreekt voor zich dat deze Chinese Walls gaten vertonen.



Walt Bogdanich en Michael Forsythe
De macht van McKinsey
Business Contact
ISBN: 9789047015215

Gokkers en Graaiers

Door *Hans Amesz*

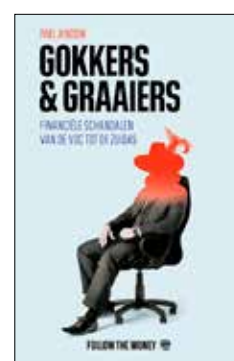
Nederland heeft een rijke financiële traditie, die behalve van successen ook bol staat van speculaties, schandalen en schurken. Volgens journalist Roel Janssen was Nederland zelfs de kraamkamer van financiële schandalen en crises in de wereld. Nederlandse bankiers ontwikkelden vernuftige financiële technieken die tot op heden gangbaar zijn. Zij pionierden met speculatie, boekhoudfraude en marktmanipulatie. In de financiële geschiedenis gaan glorie en zwendel, boom en bust, altijd samen, schrijft Janssen.

Volgens De Nederlandsche Bank is Nederland het grootste financiële doorstroomland ter wereld. Het is, zo schetst Janssen, een goed bewaard geheim dat alles te maken heeft met de fiscale faciliteiten die Nederland sinds jaar en dag biedt ter bevordering van het vestigingsklimaat. Dat leidt tot belastingplanning door multinationale ondernemingen die hier-

van gebruikmaken, tot de doorstroom van crimineel geld en tot witwaspraktijken.

Banken en fiscaal-juridische dienstverleners aan de Amsterdamse Zuidas, die met raad en daad klaarstaan voor hun cliënten, profiteren ervan.

Gokkers en Graaiers gaat over financiële schandalen vanaf de zeventiende eeuw tot heden, beschreven aan de hand van historische personages als Willem I (Het Amortisatiefonds oftewel de geheime kas van de koning), Fritz Mannheimer (Het einde van een financieel genie), Jan Fehmers (Ondergang van het bankiershuis Gebroeders Teixeira de Mattos), Nina Brink (Koningin van de internetbubbel), Louis Reijtenbagh (De huisarts-speculant, de Gouden Bocht en Australische miljoenen), Gerrit Zalm (Flipperaar met Simba en Pumbaa), Erik Staal en Marcel de Vries (Vestia, het een-na-grootste speculatieverlies ter wereld) en Ralph Hamers (De ING-bankier, witwassen en artikel 12).



Roel Janssen
Gokkers en Graaiers
Follow the Money
ISBN: 9789083196053

Megathreats

Door *Joost van Mierlo*

Als Nouriel Roubini ‘donkere nachten’ voorspelt, dan wordt er geluisterd. De uit Turkije afkomstige en in de Verenigde Staten doce-rende econoom was immers een van de weinigen die de kredietcrisis zag aankomen. In zijn nieuwe boek voorziet Roubini een lawine aan bedreigingen op het gebied van het klimaat, de politiek, de technologie en de economie. Met verstandig beleid kunnen sommige van deze bedreigingen worden gekeerd, maar zeker niet allemaal. Vandaar de donkere nachten die Roubini voorspelt.

De tien megabedreigingen die Roubini signaleert, zijn stuk voor stuk in staat de wereldorde te ontwrichten. Om maar eens met de economie te beginnen: de monetaire financiering van de laatste crises (de kredietcrisis en de COVID-19-crisis) kan volgens Roubini niet anders dan leiden tot een financiële crisis waarbij de hele wereld zal lijken op het Argentinië van na de onafhankelijkheid begin negentiende eeuw: een land dat van valutatcrisis naar faillissement struikelde.

Lezers van dit magazine zullen met belangstelling lezen dat Roubini een ‘impliciete’ financiële crisis voorspelt als gevolg van de ‘onnavolgbare beloften’ aan ouderen. In Nederland mag dan hard worden gesteggeld over veel te wensen overlatende dek-

kingsgraden bij pensioenfondsen, in veel andere landen worden pensioenen betaald uit de overheidsbegroting. Dat zal ofwel tot enorme tekorten leiden, of, waarschijnlijker, tot het breken van beloften. Het zal hoe dan ook tot een crisis leiden.

En ga zo maar door. De geopolitieke crisis tussen de VS en China zal verscherpen, wat zal leiden tot het einde van de globalisering. Ook dat is problematisch. En als de lezer helemaal murw is geslagen door alle nauwelijks te voorkomen rampen, stipt Roubini ook nog het milieu aan. Oplossingen zijn weliswaar theoretisch mogelijk, maar politiek onhaalbaar of te kostbaar.

Er is een klein lichtpuntje. Roubini sluit niet uit dat technologische innovatie voor oplossingen kan zorgen, in ieder geval als het gaat om de problemen rond klimaatverandering. Maar dat is ruim nadat hij de problemen rond innovatie, en met name rond kunstmatige intelligentie, als een van de ‘dreiging’-scenario’s heeft aangestipt.

Nee, dit is geen boek om vrolijk van te worden. Maar met het adresseren van de problemen stimuleert Roubini wellicht de zoektocht naar betere oplossingen dan hij mogelijk acht. Edoch, dat bleek met zijn waarschuwingen voorafgaand aan de Kredietcrisis ook niet het geval.



Nouriel Roubini
Megathreats
John Murray
ISBN: 9781529373776

Chip War

Door *Joost van Mierlo*

Van de ontwikkeling van de halfgeleider tot de kwetsbare positie van TSMC in een door China bedreigd Taiwan, ‘Chip War’ biedt een volledig overzicht van de geschiedenis van de halfgeleiders. Dat is inclusief een fascinerend hoofdstuk over de dominantie van ASML op het gebied van de productie van wafer-machines.

Een van de doorslaggevende momenten is het passeren van de in China geboren en voor de communistische revolutie naar de VS gevluchte Morris Chang als nieuwe bestuursvoorzitter van Texas Instruments. Hij verlaat begin jaren tachtig Texas Instruments en richt in Taiwan TSMC op.

De rest is geschiedenis, zoals ze zeggen. De Amerikanen verloren hun positie als dominante producent van halfgeleiders. Deze rol werd overgenomen door TSMC en een aantal andere grote producenten in onder andere Zuid-Korea en andere landen in Oost-Azië. Op dit moment vindt ruim 80% van de wereldwijde productie van halfgeleiders daar plaats.

De VS en vooral China laten het er echter niet bij zitten. Een inval in Taiwan behoort volgens auteur Chris Miller tot de mogelijkheden, maar intussen is China bezig met het aanzwengelen van de eigen productie, terwijl ook de VS eindelijk werkt aan het inhalen van de opgelopen achterstand.



Chris Miller
Chip War
Simon & Schuster
ISBN: 9781398504097

Amerikaanse vangrails in wankele staat

De Amerikaanse democratie ligt steviger op de weg dan velen vreeden, getuige de uitslag van de Midterms. Toch verhuult de uitslag de nodige problemen.

Het Trumpisme heeft weliswaar een tik gekregen bij de Midterms, maar de beweging is verre van knock-out. De Amerikaanse democratie is nog altijd kwetsbaar.

Steven Levitsky en Lucan A. Way schreven twintig jaar geleden al over de opkomst van wat zij 'competitive authoritarianism' noemen. In landen waar een dergelijke vorm van bestuur van kracht is, zijn formele democratische instituties wel degelijk aanwezig en worden deze ook als fundamentele middelen gezien voor het verkrijgen en uitvoeren van politieke autoriteit, maar de machthebbers schenden de regels en instituties (denk aan electorale processen, de wetgevende instituties, de rechtspraak en de media) zodanig, dat zo'n regime eigenlijk niet meer voldoet aan de gangbare minimale standaarden van een democratie. Levitsky en Way verkondigden in 2020 dan ook: 'Competitive authoritarianism is not only thriving, but inching westward. No democracy can be taken for granted.'

De vangrails die de Amerikaanse democratie op de weg houden, zijn gaan eroderen, zoals onder meer blijkt uit de eindeloze juridische procedures om verkiezingsresultaten aan te vechten, het wegvallende vertrouwen in instituten als de media en het Congres, en natuurlijk de bestorming van het Capitool en de lauwe reactie daarop vanuit Republikeinse hoek. Verschillende organisaties die het democratische gehalte van landen meten, waaronder het Freedom House, de Economist Intelligence Unit en het International Institute for Democracy and Electoral Assistance, hebben de Verenigde Staten dan ook steeds minder punten toebedeeld.

Ondanks het afglijden op de democratiseringsranglijstjes ziet de VS zichzelf nog altijd als de democratie zonder gelijke, waarbij de mythes over het Amerikaans exceptionalisme de boventoon blijven voeren en Amerikanen zichzelf graag neerzetten als de enigen die democratie en vrijheid over de wereld kunnen verspreiden.

Gezien de binnenlandse politieke ontwikkelingen is Amerika misschien niet op weg naar autocratie, maar chronische politieke instabiliteit en onvoorspelbaarheid dreigen zeker.

Het westerse dan wel Amerikaanse model bestaat in wezen uit twee fundamenten: economische vrijheid en democratie. De VS kon de wereld vele decennia, ondanks hypocrisie en de nodige fouten, met de overtuiging van het Amerikaanse exceptionalisme en de insteek van 'goed voorbeeld doet goed volgen', laten zien hoe een samenleving het beste vorm kon krijgen voor succes. De misschien naïeve verwachting was dat de hele wereld vanzelf één Groot-Amerika werd.

Maar het aanzien van het Amerikaanse model heeft behoorlijke averij opgelopen door de Grote Financiële Crisis van 2008/2009, door het geweld in de Amerikaanse samenleving, door grote en groeiende ongelijkheid, door de verkiezing van Donald Trump en door de sowieso soms beschamende gang van zaken rondom verkiezingen. Alternatieve samenlevingsmodellen, zoals die van Singapore en China, krijgen daardoor kansen voor een opmars, waarbij Beijing kan pochen dat het binnen enkele decennia honderden miljoenen Chinezen uit de armoede heeft gehaald zonder het Amerikaanse kapitalistische democratische model te omarmen.

Bij de Midterms heeft de Amerikaanse zogenaamde exhausted majority weliswaar flink van zich laten horen en Amerika voorlopig behoed voor een vrije val in het diepe, maar de vangrails zijn zeker niet op orde. Amerika heeft nog altijd een Trumpisme-probleem, dat de komende jaren de vooruitzichten voor de dollar en Amerikaanse aandelen en obligaties negatief kan beïnvloeden.

Daarbij geldt dat als Amerika wiebelt, de wereldeconomie nog altijd wankelt, want de VS blijft een politieke, militaire en economische supermacht. Een wankel en onzeker Amerika zal eerder angstvallig proberen te voorkomen dat China langszij komt dan dat het vanuit een positie van kracht handreikingen doet en gezamenlijk, zo goed en kwaad als het gaat, de troon probeert te delen. ■



Door **Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research

Bas van Ooijen

Promotie binnen

Pensioenfonds Horeca & Catering



2008

Postdoctorale VBA-opleiding, Vrije Universiteit Amsterdam

2005

MSc Bedrijfseconomie, Erasmus Universiteit Rotterdam

1980

Geboren in Maassluis

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

Uitstekend. Het is heel erg leuk om leiding te mogen geven aan een professioneel team in een mooi en relevant bedrijf. Een bedrijf dat ik de laatste tien jaar goed heb leren kennen, waardoor de overstap naar mijn nieuwe rol ook heel natuurlijk aanvoelt.

U begon uw beleggings-carrière bij Robein Effectendienstverlening. Wat heeft u daar gedaan? En wat waren uw ervaringen?

Na mijn studie Bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam startte ik in 2006 op de dealingroom bij Robein. Ik was onder meer verantwoordelijk voor de uitvoering van aandelen- en optietransacties. Ik rondde mijn VBA-opleiding af en verbreedde mijn werkzaamheden naar beleggingsadvies en vermogensbeheer. Een enorm leerzame tijd met een hele fijne groep collega's, waar ik met veel plezier op

terugkijk. Leerzaam ook omdat ik vlak voor de Financiële Crisis van 2008 begon en van dichtbij heb meegemaakt hoe intens en onvoorspelbaar financiële markten kunnen zijn.

U heeft al eerder diverse functies bekleed bij Pensioenfonds Horeca & Catering. Kunt u aangeven welke kennis u op deze posities heeft opgedaan?

Na een periode als vermogensbeheerder voor particuliere klanten vond ik het een uitdaging om aan de slag te gaan binnen een institutionele omgeving. Ik begon in 2011 bij Pensioenfonds Horeca & Catering als Investment Manager. Daar deed ik ervaring op binnen een breed scala aan beleggingscategorieën en in 2017 rondde ik de CAIA-opleiding af. Daarnaast deed ik kennis op het gebied van balansmanagement en Maatschappelijk Verantwoord Beleggen op. De grote diversiteit aan vraagstukken binnen een pensioenfonds heeft me altijd enorm aangetrokken. En met de komst van een nieuw pensioenstelsel is die diversiteit aan vraagstukken alleen maar toegenomen.

Moest u lang nadenken over het aanvaarden van uw nieuwe functie?

Toen ik werd gevraagd om leiding te geven aan het team waarin ikzelf al ruim tien jaar werk, hoefde ik niet lang na te denken. Uiteindelijk ben ik in september dit jaar begonnen in mijn nieuwe rol.

Op welk vlak kunt u de expertise die u heeft opgedaan, gebruiken als Head of Investment Management?

Als ik één ding geleerd heb in de ruim zeventien jaar dat ik in de financiële sector werkzaam ben, dan is het wel dat je je niet te veel moet laten leiden door de enorme dynamiek op de korte termijn. Meebewegen is noodzakelijk, maar wel vanuit een heldere strategie. De sterk toegenomen aandacht voor duurzaamheid binnen het beleggingsbeleid voegt een mooie dynamiek toe, waarin financieel en maatschappelijk rendement uiteindelijk samenkomen.

Vindt u het een uitdaging om in deze nieuwe functie te beginnen?

Natuurlijk is het een uitdaging, maar vooral een hele mooie. Er is enorm veel en uitdagend werk te verrichten met het nieuwe pensioenstelsel in het vooruitzicht. En dat allemaal binnen een sterk veranderende economische werkelijkheid waarin rentes en inflatie stijgen en economische groei onder druk staat. Uitdaging genoeg dus.

Wat verwacht u als Head of Investment Management te verwezenlijken?

Ik hoop samen met mijn team een belangrijke bijdrage te kunnen leveren aan het realiseren van een waardevast en duurzaam pensioen voor onze deelnemers in de sectoren horeca en catering. Een mooie en zeer relevante ambitie, zo lijkt mij!

Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?

De komende jaren wil ik toch vooral met veel plezier en enthousiasme blijven werken. Zolang je nieuwsgierig blijft naar nieuwe ontwikkelingen, dan komt het vanzelf goed met die persoonlijke ambities. ■

Evalinde Eelens

is toegetreden tot de Raad van Advies van Financial Investigator. Eelens is via haar bedrijf Ravenna Consulting actief als Bestuurder en Toezicht-houder bij verschillende pensioenfondsen.

Martin Spaans

is benoemd tot Programmanager Wet Toekomst Pensioenen bij Aegon Nederland. Hij blijft daarnaast werkzaam als Manager Board Office bij Aegon Capital. In het verleden heeft hij bij Aegon en Aegon PPI al uiteenlopende functies vervuld.

Simon Uildriks

is benoemd tot Head of Acquisition bij Altera Vastgoed. De afgelopen 6,5 jaar vervulde hij daar de functie van Acquisitie Manager. Daarvoor heeft hij onder meer gewerkt bij Multi Vastgoed, Stadgenoot, Local en Deloitte Real Estate.

Iris van de Looij

is toegetreden tot de Raad van Advies van Financial Investigator. Van de Looij is Algemeen Directeur van DUFAS en Bestuurslid bij EFAMA en DSI.

Marjolein ten Kroode

is benoemd tot lid van het algemeen bestuur van ABP. Zij is naast Bestuurslid bij ABP ook actief als Onafhankelijk Voorzitter van het College Perinatale Zorg.

Aglae Martin-Ballester

is begonnen als Investment Analyst Impact Equities & Bonds bij Triodos Investment Management. Zij komt over van ABN AMRO, waar zij sinds 2010 in verschillende functies werkzaam was.

Michiel Thomassen

is begonnen als Manager Accountmanagement bij AZL. Hij was daar al eerder Manager Bestuursadvisering. Voor AZL werkte hij onder meer bij Syntus Achmea Pensioenbeheer en Interpolis Pensioenen.

Rob Schreur

gaat aan de slag als Senior Advisor voor Avida International. Hij blijft daarnaast actief in de Raad van Toezicht van Pensioenfonds Vervoer en in het bestuur van Duchenne Data Foundation.

Mark van den Berg

is aangesteld als Investment Manager bij Athora Netherlands. Hij komt over van Syntus Achmea Real Estate & Finance. Daarvoor werkte hij onder meer bij BNP Paribas Asset Management, VIVAT en Zanders.

Alexandra Rosian

is aangesteld als Fund Manager bij ASR Dutch Mobility Office Fund. Zij komt over van Colliers, waar zij vijf jaar lang in uiteenlopende functies werkzaam was. Eerder werkte zij onder meer bij Unibail-Rodamco.

Noortje Draper

is toegetreden tot het bestuur van CFA Society VBA Netherlands. Zij blijft daarnaast actief als Senior Investment Manager Trading Analytics bij PGGM Investments, waar zij sinds 2012 werkzaam is.

Caspar Van Eijck

is benoemd tot European Institutional Clients bij Blackstone. Hij komt over van PIMCO, waar hij Benelux Institutional Clients was. Daarvoor werkte hij onder meer bij Schroders en Citi.

**Marleen Bosma**

is benoemd tot Chief Client Officer bij Bouwinvest. Zij werkte daar al sinds 2016, meest recentelijk als Director Strategic Business Development. Eerder werkte zij bij Blue Sky Group, SAREF, Philips Pensioenfonds en FGH Bank.

Aldrik Venemans

gaat aan de slag als Senior Actuaris en Beleidsadviseur bij MN. Hiervoor was hij Directeur bij Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken. Eerder werkte hij onder meer bij Stichting Pensioenfonds ING, Mercer en PVF Achmea.

Eiko de Vries en Piet Molenaar

gaan aan de slag als Operationeel Bestuurders bij Pensioenfonds DSM. De Vries is al sinds 2019 werkzaam voor het pensioenfonds en is daarnaast Docent bij de SPO. Molenaar heeft zitting in de beleggingscommissies van verschillende pensioenfondsen.

Alex de Waal

is aangesteld als Senior Risicomanager bij Coöperatie VGZ. Hij blijft daarnaast actief in de Raad van Advies van Amundi en als Strategisch Adviseur bij MatchingLink. Hiervoor was hij lange tijd Directeur van Pensioenfonds Huisartsen.

Pascal van Buytene

is aangesteld als Intermediary Account Manager bij Schroders. Hij komt over van Suite25, waar hij Investment Associate was. Hij behaalde een Master in Strategic Corporate Finance aan de Maastricht University School of Business and Economics.

Klaas Postmus

is begonnen als Senior Vermogensbeheerder bij Heeren Vermogensbeheer. Hiervoor werkte hij onder meer bij ABN AMRO en Nitesco. Ook was hij actief als Zelfstandig Consultant.

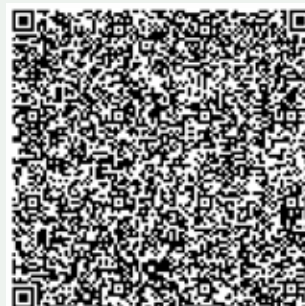
Sandra Phlippen

is benoemd tot Bijzonder Hoogleraar Duurzaam Bankieren aan de Faculteit Economie en Bedrijfskunde van de Rijksuniversiteit Groningen. Zij is Hoofdeconoom bij ABN AMRO en zal haar huidige functie combineren met het hoogleraarschap.

Johan van Egmond

is aangesteld als Directeur Institutionele Relaties bij Kempen Capital Management. Hij komt over van NN Investment Partners, waar hij de afgelopen vijf jaar Senior Client Advisor was. Daarvoor werkte hij onder meer bij ABN AMRO, Aegon en Achmea.

Check onze website voor meer informatie over deze én andere moves:



Asset Allocation Awards met walking dinner

Datum: 7 februari 2023 – 16.30-19.00 uur

Walking dinner: 19.00-21.00 uur

Locatie: Rosarium, Amsterdam

Welke asset manager gaf in de afgelopen 3 jaar de beste adviezen ten aanzien van asset allocatie en publiceerde het meest consistente beleggingsrapport? Wie deed de beste aanbevelingen op het gebied van Fixed Income, Equity Regio en Equity Sector? En wie is de overall winnaar?



Financial Investigator nodigt u graag uit voor de **Asset Allocation Awards** die in samenwerking met **Alpha Research** op **dinsdag 7 februari van 16.30 tot 19.00 uur** in het Rosarium in Amsterdam worden uitgereikt met aansluitend een walking dinner.

Voorafgaand aan de award-uitreiking vindt het **Asset Allocatie debat** plaats onder leiding van **Eelco Ubbels**, Oprichter en CEO van Alpha Research, en **Ineke Valke**, Senior Investment Strategist bij Wealth Management Partners, met de volgende beleggingsprofessionals:

- **Jelte de Boer**, Directeur, Optimix Vermogensbeheer
- **Rob Brand**, Head of Portfolio Management, Blue Sky Group
- **Kees van de Velde**, Oprichter & Managing Partner, Capital HQ

Registratie:

Deelname aan het event is gratis en staat open voor buy-side beleggingsprofessionals werkzaam bij pensioenfondsen, fiduciair managers, family offices, consultants, banken, verzekeraars of buy-side beleggers die werkzaam zijn op het gebied van fundselectie bij onafhankelijke asset managers.



Kijk voor meer informatie op:

www.financialinvestigator.nl/nl/asset-allocation-awards-07-02-2023

Innovatie & Historie. Transparantie en Omvang.

DIA biedt alle vier in één, met de grootste Dow Jones Industrial Average index ETF verhandelbaar op Euronext Amsterdam.

Leer meer ssga.com/etfs