



# RUIMTE SCHEPPEN VOOR DE LANGE TERMIJN

Door Harry Geels

Hoe overtuig je pensioenfondsbestuurders om de focus meer te leggen op de lange termijn? Het is een van de uitdagingen die Jaap van Dam aangaat in zijn bijzondere rol van Principal Director Strategisch Beleggingsadvies bij PGM. 'Het is zaak de overtuigingen en het DNA van pensioenfondsen te koppelen aan algemene thema's als duurzaamheid.' Moeilijk wellicht, maar te doen.

**Binnen PGM bekleedt u de rol van Principal Director Strategisch Beleggingsadvies. Dat lijkt een redelijk unieke functie binnen de pensioensector.**

'Het zou heel goed kunnen dat ik in de sector een unieke rol heb. Kort door de bocht komt het erop neer dat ik vrijgespeeld ben om onze klanten te helpen zo goed mogelijk te beleggen. Iets uitgebreider zou ik het zo omschrijven: de kwaliteit en de uitkomsten van beleggen bij een pensioenfonds op lange termijn worden bepaald door het waarom, het hoe en het wat van de beleggingen: de overtuigingen, het beleggingsproces en de concrete beleggingen. Ik sta onze klanten bij om deze aspecten, waar ze dat wensen, onder de loep te nemen en te verbeteren. Een concreet voorbeeld is het pensioenfonds Zorg en Welzijn dat een paar jaar geleden een nieuw beleggingskader heeft ontwikkeld, met beleggingsovertuigingen waarbij duurzaamheid een belangrijke gemene deler is. Hieruit zijn weer elf projecten voortgekomen om hetgeen in het kader is opgeschreven ook werkelijkheid te laten worden.

**Ik vind factorbeleggen inderdaad een voorbeeld van beleggen met een langere horizon: ook als je als pensioenfonds overtuigd bent van het feit dat het bijdraagt aan het beleggingsresultaat, moet je soms lang wachten tot dit gerealiseerd wordt.**

Denk hierbij aan de halvering van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk, de verviervoudiging van het impactbeleggen en het meer naar de lange termijn verleggen van de beleggingsfocus. Het is echt hard werken om dit soort zaken in de praktijk gerealiseerd te krijgen!'

**Is factorbeleggen, waar pensioenfonds Zorg en Welzijn een voorloper in is, een voorbeeld van beleggen met een langetermijnfocus?**

'Zorg en Welzijn begon hier al mee in 2008 en op basis van het startmoment en de schaal waarop het factorbeleggen wordt toegepast, namelijk voor 40% van de aandelenportefeuille, is Zorg en Welzijn op dit gebied zonder meer vooruitstrevend. Het idee is hier dat factorbeleggen op de lange termijn een beter rendement per eenheid risico biedt, door goedkoop en transparant te beleggen in bepaalde typen bedrijven, in ons geval laagvolatiele, waarde- en kwaliteitsaandelen. Ik vind factorbeleggen inderdaad een voorbeeld van beleggen met een langere horizon: ook als je als pensioenfonds overtuigd bent van het feit dat het bijdraagt aan het beleggingsresultaat, moet je soms lang wachten tot dit gerealiseerd wordt. Ondertussen is het moeilijk om niet elk kwartaal opnieuw naar de resultaten van de strategie te kijken en die te vergelijken met die van de brede benchmark. Dat vergt veel van een bestuur, zeker als het eventueel een tijd tegenzit. Als bestuur moet je dan steeds weer opnieuw terug kunnen gaan naar het antwoord op de vraag: waarom deden we dit ook alweer? Dat kost veel tijd en inspanning, en gaat veel verder dan het presenteren van de uitkomsten van een backtest. Verder is het lastig te veranderen in een omgeving waarin de solvabiliteit laag is en de toezichhouder eist dat je in control bent. Want wat als er met factorbeleggen wordt gestart en het meteen een paar jaar gaat onderperformen? Dan helpt het als er ruimte



in de hoofden van bestuurders ontstaat, onder andere door de focus op de lange termijn te leggen. Daar zit de uitdaging.'

### De woorden 'focus op de lange termijn' vallen regelmatig.

'Pensioenfondsen zouden in principe een lange horizon moeten of kunnen hebben. Hun bestaansreden is het leveren van een goed pensioen tegen een redelijke premie. Om het daarvoor benodigde rendement te behalen, is de lange termijn een noodzakelijk ingrediënt. In de praktijk laten pensioenfondsen zich echter vaak leiden door benchmarks en hun kortetermijnbewegingen. Het is

#### CV

Jaap van Dam is als Principal Director Strategisch Beleggingsadvies verantwoordelijk voor de vernieuwing en ontwikkeling van de beleggingsaanpak van PGGM en het adviseren van de klanten van PGGM hierover: het waarom (beleggingsovertuigingen), het wat (waarop wel of niet inzetten) en het hoe (inrichting van het beleggingsproces). Van Dam is onder andere lid van het Research Committee van ICPM, de Commissie Vermogensbeheer van de Pensioenfederatie, het Curatorium van de VU-VBA opleiding en het Advisory Committee van EPFIF Benelux. Hij werkt sinds 2005 bij PGGM, waar hij van 2006 tot 2015 Chief Strategist was. Hij studeerde aan de Erasmus Universiteit van Rotterdam.

## Pensioenfondsen zouden in principe een lange horizon moeten of kunnen hebben.

verschrikkelijk moeilijk om je echt aan de korte termijn te ontworstelen. Pensioenfondsen permitteren zich daarom lang niet altijd de luxe van de lange horizon. Het paradoxale is dat ondernemingen waarin pensioenfondsen beleggen hetzelfde constateren. Ze willen ook een lange horizon, maar zeggen te worden geleid door de kortetermijnfocus van beleggers. Ondernemingen zouden meer op de lange termijn gerichte beslissingen nemen als de focus minder gericht zou zijn op de kwartaalcijfers. Ook hiervoor bestaat overtuigend bewijs: volgens McKinsey investeren middelgrote, niet-beursgenoteerde ondernemingen jaarlijks 9,8% van hun activa, terwijl vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen maar 2,2% investeren. Het thema duurzaamheid raakt aan deze problematiek. Een bedrijf dat veel grondstoffen gebruikt, kan op lange termijn geraakt worden door uitputting of wellicht een verbod op een bepaalde wijze van gebruik van die grondstoffen. Maar op de korte termijn speelt dat waarschijnlijk niet, handelen die bedrijven niet duurzaam en is het 'business as usual'. Als beleggers ondernemingen geen prikkels geven om duurzamer te worden, krijgen we de problemen op lange termijn als een boemerang terug, wat waarschijnlijk rendement gaat kosten. Dit probleem moet op een of andere manier in de portefeuille worden opgelost. Hier zit een kern van langetermijnbeleggen: loskomen van benchmarks én meer nadruk leggen op langetermijnrisico's.'

### 'Loskomen van benchmarks', dat is makkelijker gezegd dan gedaan!

'Mee eens. Maar gelukkig zijn er positieve ontwikkelingen gaande. Er is bijvoorbeeld een groep waarin een aantal institutionele beleggers, consultants en bekende vermogensbeheerders nadenken over de mogelijkheden om beter voor de lange termijn te beleggen. We zijn ook met een aantal wetenschappers bezig om een beleggingstheorie te ontwikkelen die beter de langetermijnkansen en -uitdagingen van een belegger beschrijft. Gelukkig pleiten sinds kort ook toezichthouders, zoals DNB en de Britse centrale bank, voor het meenemen van langetermijntrends, zoals klimaatverandering, in het beleggingsbeleid. Zo heeft Mark Carney van de Bank of England gezegd dat klimaatverandering de grootste crisis van dit moment is, potentieel minimaal net zo groot als de afgelopen financiële crisis. Hij heeft beleggers letterlijk geïnspireerd en aan het werk gezet.'



### **Duurzaamheid speelt dus als langetermijn-thema een belangrijke rol in uw dagelijkse werk. Hoe gaat u met duurzaamheid om, en in het kielzog hiervan: hoe gaan uw klanten hiermee om?**

'We hebben een strategie ontwikkeld die moet leiden tot halvering van de CO<sub>2</sub>-uitstoot in de aandelenportefeuille. De eerste stap bestond uit het analyseren van de sectoren die de grootste bijdrage aan de CO<sub>2</sub>-uitstoot leveren. Er blijken drie sectoren te zijn die ongeveer 70% van de uitstoot voor hun rekening nemen: nuts- en energiebedrijven en materialen. De bedrijven binnen deze drie sectoren die de grootste CO<sub>2</sub>-voetafdruk hebben per miljoen euro omzet, gaan we langzaam minder zwaar wegen in de portefeuille. Voor de relatief efficiënte bedrijven uit deze sectoren doen we het tegenovergestelde: die krijgen langzaam een relatief hogere weging. Het resultaat is per saldo een beduidend lagere CO<sub>2</sub>-uitstoot in de portefeuille. Dit doen we geleidelijk, omdat we hiermee een boodschap of prikkel aan de ondernemingen geven om aan de slag te gaan - als ze tenminste onze aandacht willen behouden. Als bedrijven hun best doen om efficiënt te blijven of worden, is er nog steeds een plaats in onze portefeuilles. In vier stappen gaan we naar een nulallocatie in de bedrijven die hardleers zijn

als het om duurzaamheid gaat. Let wel, we blijven wel in de sectoren beleggen, want we hebben allemaal energie en materialen nodig. We hebben als het ware samen 'het probleem van deze sectoren' gecreëerd, maar we gaan nu aan een oplossing werken. We evalueren de bedrijven steeds weer opnieuw, zodat eventueel weggefallen bedrijven hun plek in de portefeuille weer terug kunnen verdienen. Wij hopen dat onze aanpak ook collega-beleggers inspireert dezelfde kant op te gaan.'

### **Gaan reductie van de voetafdruk en factorbeleggen samen?**

'We hebben de strategie vooralsnog alleen gestart in de passieve portefeuille. Dat heeft een half jaar intensieve voorbereiding gekost. Het integreren van de vermindering van de voetafdruk in de factorportefeuilles staat voor dit jaar op de rol. Dat zal zeker ook weer een flinke inspanning vragen. Vooral als bijvoorbeeld een bepaalde factor zou uitkomen op een overweging in de minder efficiënte bedrijven uit een of meerdere van de eerder genoemde drie sectoren. Maar er is veel vertrouwen dat dit gaat lukken.'

### **Voelen alle klanten zich in dezelfde mate aangetrokken tot bijvoorbeeld factorbeleggen en duurzaamheid?**

'Alle klanten zijn verschillend. Ze hebben hun eigen voorkeuren, overtuigingen en geschiedenis. Maar aan de andere kant zijn er wel gemeenschappelijke delers, anders waren ze natuurlijk niet bij PGGM als fiduciar beheerder terechtgekomen. Iedere klant maakt zijn eigen reis. Bij PGGM proberen we ze daarbij te helpen, bijvoorbeeld door ze samen te brengen, ook om met elkaar van gedachten te wisselen. Het gaat altijd twee kanten op. Zo krijgen we de specifieke kleur die past bij de specifieke klant.' «

- Pensioenfondsen hebben de luxe voor de lange termijn te kunnen beleggen en bedrijven zouden graag voor de lange termijn investeren. Maar dat in de praktijk brengen is nog niet zo makkelijk.
- Ook factorbeleggen en duurzaam beleggen vereisen een lange beleggingshorizon.
- De CO<sub>2</sub>-voetafdruk reductie strategie van PGGM gaat in vier stappen naar een nulallocatie in de minst efficiënte bedrijven.
- PGGM heeft er alle vertrouwen in dat factorbeleggen en duurzaam beleggen samengaan.