

# FINANCIAL INVESTIGATOR

CONNECTING INVESTORS

## UITKIJKEN NAAR DE NIEUWE TESLA

Arij van Berkel,  
Lux Research

## RONDE TAFELS FIDUCIAIR MANAGEMENT

Met aanbieders,  
pensioenfondsen  
en investment consultants

# IEDERE EURO VOOR DE DEELNEMER TELT

Evalinde Eelens,  
Ravenna Consulting



**RONDE TAFEL**  
Topvrouwen met  
Internationale Carrières

+ ESG/IMPACT



## Empower your investment strategy

Harness solutions designed for your journey

Over 300 institutional clients in more than 20 different countries count on us for ESG and impact investments dedicated to their specific needs in a wide range of asset classes. We are active owners and we offer various investment approaches and services.

Our deep experience and high conviction management approach ensure our clients receive the guidance and the support they need at every step of their ESG investment journey.

> See how we can become your trusted partner at [im.natixis.com/institutional/ESG](https://im.natixis.com/institutional/ESG)

## FUTURE FORWARD

CLIMATE

CARBON

INTEGRATION

IMPACT

BIODIVERSITY

MARKETING COMMUNICATION

**HOOFDREDACTEUR**

Jolanda de Groot  
[jolanda@financialinvestigator.nl](mailto:jolanda@financialinvestigator.nl)

**ADJUNCT HOOFDREDACTEUR**

Harry Geels  
[harry@financialinvestigator.nl](mailto: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  
 Justus van Halewijn  
 Bob Homan  
 Mary Pieterse-Bloem  
 Jeroen van der Put  
 Karin Roeloffs  
 Hans de Ruiter

**REDACTIERAAD**

Michiel Cleij  
 Hellen Goorse  
 Jacqueline van Leeuwen  
 Philip Menco

**AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE**

Gosse Alserda, Marcel Andringa, Lars Aussems, Tim Barlage, Seb Beloe, Richard van den Berg, Arij van Berkel, Frank van Blokland, Paul Boerboom, Wimar Bolhuis, Ronald Bruins, Han Dieperink, Evalinde Eelens, Marian Euverman, Martijn Euverman, Justine Feitsma, Reiniera van der Feltz, Felix Goltz, Pieter de Graaf, Bruno de Haas, Patrick Heisen, Michael Hesp, Jaap Hoek, Leonique van Houwelingen, Eric Huizing, Marcel Jeucken, Thijs Jochems, Gerben Jorritsma, Lars Koopman, Bart Kuyjpers, Alae Laghrich, Andy Langenkamp, Sarah Maynard, Edin Mujagić, Anton van Nunen, Paul Oremus, Michiel Pikelharing, Hedwig Peters, Jeroen van der Put, Rogier Rake, Pim Rank, Karin Roeloffs, Martijn Rozemuller, Hans de Ruiter, Marco van Rijn, Maureen Schlejen, Joyce Schmeetz, Matthew Sigel, Bert Slagter, Hermien Smeets-Flier, Marguerite Soeteman-Reijnen, Anneka Treon, Robert Trimp, Christiaan Tromp, Geert-Jan Troost, Anne Vermeulen, Josephine van der Vossen, Tom Walker, Ralph Wessels, Jeroen van Westen en Anton Wouters

**FOTOGRAFIE**

Mark van den Brink Photography  
 Ruben Eshuis Photography  
 Kees Rijken Fotografie  
 Cor Salverius Fotografie

**BASISONTWERP**

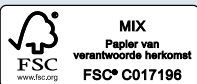
jannie.design

**OPMAAK**

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

**DRUK EN DISTRIBUTIE**

Scope Business Media in samenwerking met PreVision

**ADVERTENTIES**

Jolanda de Groot  
[jolanda@financialinvestigator.nl](mailto:jolanda@financialinvestigator.nl)

**UITGEVER**

Financial Investigator Publishers B.V.  
[info@financialinvestigator.nl](mailto: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](http://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](mailto: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.

## As goes January, so goes the year

De eerste weken van het jaar zijn de beurzen niet goed van start gegaan. Meta, het moederbedrijf van onder meer Facebook, tekende begin februari zelfs het grootste beursverlies voor een onderneming in één dag op (\$ 240 miljard) vanwege tegenvallende advertentie-inkomsten en (voor het eerst sinds het bestaan) een stagnatie van het klantenaantal. Er waren wel enige positieve uitzonderingen. Zo behielden waarde aandelen hun waarde.

Het is nog afwachten of dit jaar het bekende beursgezegde 'as goes January, so goes the year' opgeld gaat doen. De woorden van de centrale banken zullen meer dan ooit op een goudschaaltje worden gewogen. De sterk opgelopen inflatie, met name



in de Verenigde Staten, die dit jaar voor het eerst door centrale bankiers als 'structureel' in plaats van als 'tijdelijk' wordt omschreven, noopt tot renteverhogingen, wat zowel aandelen als obligaties pijn zal doen. De vraag zal verder dit jaar ook zijn tot hoever de beurzen mogen dalen voordat de Fed met nieuwe monetaire ondersteuning komt.

Fiduciair Management is van groot belang voor institutionele beleggers en family offices: een goede reden voor Financial Investigator om twee Ronde Tafels over dit onderwerp te organiseren. De ene gericht op pensioenfondsen en investment consultants en de andere gericht op aanbieders. Het Nieuwe Pensioencontract (NPC), de focus op ESG, kosten, veranderend risicomanagement en de groeiende vraag naar fiduciair maatwerk zijn enkele urgente transitiethema's die tijdens de Ronde Tafels besproken zijn. Duidelijk werd dat pensioenfondsen van hun fiduciairs maatwerk willen. De vraag is echter of er nog voldoende te kiezen valt.

Voor het coververhaal spraken we met Evalinde Eelens. Zij is afkomstig uit de asset management sector, maar werd zo gegrepen door het besturen van pensioenfondsen, dat dit haar corebusiness werd. Haar hart ligt bij de beveiliging, de schilder, de postbode. De deelnemer dus. Voor hem of haar wil ze een verschil maken.

Arij van Berkel, Vice-President van adviesbureau Lux, is geen pessimist. Hij schaaft zich niet achter de grote groep criticasters die de klimaatconferentie in Glasgow als teleurstellend bestempelen. De politiek heeft in Glasgow een glasheldere boodschap geformuleerd: de aarde mag niet meer dan 1,5 graden opwarmen. Het is nu aan bedrijven om dit waar te maken. Dat is volgens Van Berkel niet eenvoudig, maar Tesla heeft bewezen dat het mogelijk is.

Zoals gebruikelijk besteden we in de eerste editie van het nieuwe jaar altijd de nodige aandacht aan young professionals. Financial Investigator laat acht van hen aan het woord over de veranderingen in het pensioenstelsel en wat die betekenen voor jongeren. Een goede communicatie is altijd belangrijk om een boodschap over te brengen, helemaal als het gaat om jongeren. Maar het communiceren moet echt anders.

Verder staan we stil bij de vraag of cryptovaluta's nu wel of niet thuishoren in een beleggingsportefeuille. Naast een complex en bijna ongrijpbaar fenomeen blijven crypto's een emotioneel beladen gespreksonderwerp, zo blijkt uit een paneldiscussie in deze uitgave. Buiten al deze onderwerpen treft u nog heel veel andere interessante en inspirerende artikelen en columns aan in deze nieuwe editie.

Ik wens u veel leesplezier!

**Jolanda de Groot**  
 Hoofdredacteur

**Pensioenseminar  
 'Beleggen onder het  
 Nieuwe Pensioencontract'**

**21 maart 2021  
 van 12.00 tot 17.10 uur**

Locatie:  
 Planetarium Meeting Center,  
 Amsterdam

Meer info en registratie:  
<https://www.financialinvestigator.nl/semnar-21-maart-2022>



Evalinde Eelens:  
Iedere euro voor  
de deelnemer telt

10

COVERVERHAAL

**10 Iedere euro voor de deelnemer telt**, Interview met Evalinde Eelens, Ravenna Consulting

THEMA FIDUCIAIR MANAGEMENT

**14 Ronde Tafel Pensioenbestuurders en Consultants over Fiduciair Management**

**24 Risicobereidheid bij deelnemers: in vier stappen naar het beleggingsbeleid**, Aegon Asset Management

**26 Invulling van het fiduciaire model verschilt nogal**

**30 Ronde Tafel Aanbieders over Fiduciair Management**

THEMA YOUNG PROFESSIONALS

**50 Young Professionals over jongeren en het nieuwe pensioenstelsel**

THEMA CRYPTOCURRENCY

**58 Panelverslag 'Hooft cryptocurrency wel of niet thuis in de beleggingsportefeuille?'**

**62 Opleving DeFi-tokens te midden van grote waardeverschillen**, VanEck

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

**6 Uitkijken naar de nieuwe Tesla**, Interview met Arij van Berkel, Lux Research

**40 Revolutie in vastgoedland: dit zijn de winnaars van morgen**, Interview met Tom Walker, Schroders

**44 Hoe krijg je bij vastgoed de 'S' in het ESG-beleid?**, Mylivy

**46 De tijd is rijp voor mixed-use vastgoed**, CBRE Investment Management

**48 Unicornbedrijven stuwen Aziatische Vastgoedmarkt**, M&G Asia Property Fund

**56 Denkend aan Holland, zie ik zorguiterwaarden**, OHV Vermogensbeheer

**64 Impact investing challenges in listed equities**, WHEB Asset Management

6



Arij van Berkel:  
Uitkijken naar  
de nieuwe Tesla

Pensioenbestuurders  
en Consultants over  
Fiduciair Management

14



**66 Juridische acties en de verantwoorde belegger,**  
SustFin BV

**68 Doing good or feeling good?,** Scientific Beta

**70 Ronde Tafel Topvrouwen met Internationale Carrières**

COLUMNS

- 9 IVBN:** Verduurzamen is dé uitdaging voor de vastgoedsector
- 23 Bruno de Haas:** De ware kapitalist kiest voor solidariteit
- 29 Thijs Jochems:** Economische groei gaat de westerse democratie niet redden
- 39 CFA Society VBA Netherlands:** What gets measured, gets changed
- 43 Pim Rank:** AFM-onderzoek finfluencers: na het zoet komt het zuur
- 77 Han Dieperink:** De geloofwaardigheid van de centrale bank
- 78 Andy Langenkamp:** Blijven Europese overheids-euro's in 2022 rijkelijk rollen?

RUBRIEKEN

- 4** Kort nieuws
- 79** On the move special: **Alae Laghrich**
- 80** On the move kort

EVENTS KALENDER

**Ronde Tafels komende periode:**

- 5 april:** Sustainable Investing in Emerging Markets
- 12 april:** The role of Gold in an investment portfolio
- 21 april:** Energy Transition

**Seminars komende periode:**

- 21 maart:** Beleggen onder het Nieuwe Pensioencontract
- 19 mei:** Climate Summit
- 21 juni:** Duurzaam beleggen in Real Assets
- 5 juli:** Investing in China & Emerging Markets



Young Professionals over jongeren en het nieuwe pensioenstelsel



Hoort cryptocurrency wel of niet thuis in de beleggingsportefeuille?



Topvrouwen over internationaal carrière maken

# Professionele fund selectors verwachten moeilijk beleggingsjaar

Natixis Investment Managers ondervroeg 436 fund selectors werkzaam bij private banks, wealth managers, funds of funds, family offices en brokers over de hele wereld. Ten aanzien van de wereldeconomie zegt de helft van de professionals zich zorgen te maken over verstoringen in de toeleveringsketen, terwijl 45% een minder ondersteunend beleid van de centrale banken als een toprisico voor de economie ziet. Recente verstoringen door de omikronvariant, zoals tekorten aan arbeidskrachten, zijn voor 40% van de fund selectors aanleiding om de COVID-19-variant als de andere grootste economische zorg voor dit jaar te beschouwen.

Uit de analyse blijkt verder dat zeven op de tien fund selectors de rente als een belangrijk portefeuillerisico zien in 2022, gevolgd door 68% die inflatie als een toprisico ziet.

Ondanks de uitdagende vooruitzichten stijgen de rendementsverwachtingen op lange termijn, van 7,1% voor 2021 naar 7,8% in 2022.

Nu de rentes zich op een historisch dieptepunt bevinden, richten fund selectors hun blik op de particuliere markten in hun zoektocht naar rendement. Uit de resultaten van de enquête blijkt een toenemende allocatie naar beleggingen in private markten in infrastructuur (45%), private debt (35%) en vastgoed (30%).

Private equity wordt ook vaak genoemd als een private asset waarnaar gekeken wordt. Negen van de tien beleggers die deze beleggingscategorie bezitten, zeggen deze belegging te houden (47%) of te verhogen (45%).

Vastrentende strategieën worden kritisch bekeken. Bijna 40% van de

professionals zegt te verwachten dat ze hun allocaties naar rentevoelige staats- en overheidsobligaties zullen verlagen.

50% van degenen die in green bonds beleggen, zegt echter dat ze hun allocaties in 2022 willen verhogen, omdat de verschuiving naar ESG-gerichte strategieën blijft toenemen.

Op sectorniveau denkt 54% van de beleggers dat energie het dit jaar beter zal doen dan andere sectoren, samen met de financiële sector (51%) en de gezondheidszorg (47%). De algemene visie op tech is ook positief: 43% verwacht dat de sector beter zal presteren. Hoewel sommige fund selectors zich zorgen maken over een mogelijke breuk van big tech, denkt 65% dat de groei van de sector in 2022 zal aanhouden.

## DE PRIORITEITEN VAN

### Peter Mueller

**1** Inzicht krijgen in de verschillende fondsen in ons brede pallet aan Alternative Investment Funds. Niet alleen de strategie- en portfoliomanager zijn belangrijk om te leren kennen, ik wil ook snel helder hebben wie alle andere stakeholders zijn.

**2** Voor enkele beleggingsfondsen onderzoeken of potentiële nieuwe beleggingen passen bij het mandaat dat wij hebben, maar uiteraard ook of

ze voldoen aan de risico- en rendementsverwachtingen binnen het desbetreffende beleggingsfonds.

**3** Het aantal beleggingsfondsen bij ons groeit, van long only equity tot sustainable investments en van impact loans tot hedge funds. Ik ben betrokken bij het onboardingsproces voor de nieuwe strategieën die deze groei met zich meebrengt.



Peter Mueller maakt sinds 1 december 2021 deel uit van het Investment Oversight team van Privium Fund Management. Dit team monitort de Alternative Investment fondsportefeuilles en vormt de verbindende schakel tussen alle verschillende stakeholders op het gebied van risk, compliance, trading en investment management.

## Scientific Beta: Inadequacies of ESG scores

The Orpea affair, in which a French nursing-home operator is accused of abuse of elderly residents, shows that ESG scores cannot guide investors, according to Scientific Beta. Only a few months before the scandal, Orpea reported that three ESG rating agencies had upgraded their ESG scores, putting Orpea among its sector leaders. Differing objectives, definitions, methodologies and data, but also the inherent subjectivity of assessment limits the usefulness of ESG scores, Scientific Beta argues.

## 100 miljoen euro van Pensioenfonds Detailhandel in circulaire economie investeringsfonds

Impactinvesteerder Polestar Capital heeft met € 100 miljoen afkomstig van Pensioenfonds Detailhandel een investeringsfonds in de markt gezet voor leningen aan innovatieve Nederlandse circulaire projecten die volgens de investeerder zonder de lening niet of vertraagd zouden worden gerealiseerd.

Met het fonds, dat de naam Polestar Capital Circular Debt Fund (PCDF) draagt, verwacht Polestar Capital te investeren in ruim dertig circulaire projecten die de potentie hebben om een systemische en ecologische impact te hebben op het gebied van CO<sub>2</sub>- en afvalreductie en het vervangen van fossiele brandstoffen, maar die nu niet kunnen groeien door een gebrek aan financiële steun. De projecten zijn kapitaalintensief, wat ze minder geschikt maakt voor durfkapitaal. Bovendien vinden banken dergelijke projecten nog te innovatief.

## MVO Nederland: 15,4% van de Nederlandse economie duurzaam

15,4 procent van het Nederlands bedrijfsleven is duurzaam. Dat blijkt uit de Nieuwe Economie Index 2022 (NEx), het cijfer dat MVO Nederland jaarlijks toekent aan de duurzaamheid van de Nederlandse economie. De index stijgt daarmee 1,3 procentpunt ten opzichte van 2021.

De NEx van 15,4% is het gemiddelde van zeven thema's die MVO Nederland gebruikt om de nieuwe economie te duiden. Elk van deze thema's heeft een eigen NEx-score gekregen, die aangeeft hoe het bedrijfsleven scoort op dat specifieke thema.

De NEx 2022 scoort als volgt op de zeven thema's: nieuwe rijkdom (6,5%), echte prijzen (18,2%), transparante ketens (7,4%), inclusief ondernemen (39,8%), groene energie (10,5%), biodiversiteit (12,4%) en circulaire economie (12,9%). De hoogste score in de NEx 2022 is voor inclusief ondernemen.

ADVERTENTIE



welcome to brighter

### In 10 stappen naar een nieuw pensioencontract



#### Een nieuw pensioenstelsel: de Mercer-aanpak

Om u te helpen bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel heeft Mercer een algemene aanpak vastgesteld: In 10 concrete stappen naar de invulling van uw nieuwe pensioencontract, en alles wat daarbij komt kijken. In ons Mercer-stappenplan is bij iedere stap uitgewerkt wat er - volgens ons - minimaal moet gebeuren om tot een weloverwogen besluit te komen. Iedere stap begint met een kennissessie, zodat u beschikt over alle relevante informatie. Het resultaat van een stap is besluitvorming, door bestuur en/of sociale partners, zodat per onderwerp mijlpalen kunnen worden gerealiseerd.

Download de brochure met de uitgewerkte stappen op [www.mercer.nl/pensioenakkoord](http://www.mercer.nl/pensioenakkoord)

A business of Marsh McLennan

# Uitkijken naar de nieuwe Tesla

De politiek heeft in Glasgow een glasheldere boodschap geformuleerd: de aarde mag niet meer dan 1,5 graden opwarmen. Het is nu aan bedrijven om dit waar te maken. Dat is niet eenvoudig, maar Tesla heeft bewezen dat het mogelijk is.

Door Joost van Mierlo

Arij van Berkel is geen pessimist. Hij schaaft zich niet achter de grote groep criticasters die de klimaatconferentie van november 2021 als teleurstellend bestempelden. Vanwege de politieke controverses rond China en Rusland zouden er geen vergaande afspraken zijn gemaakt. Maar Van Berkel kijkt juist naar wat er wel is bereikt. Hij vindt met name de aanscherping van de doelstellingen van het Klimaatkoord in Parijs (2014) van groot belang. 'Destijds werd 'gestreefd' naar het beperken van de temperatuursverhoging wereldwijd met 1,5 graad. Nu is afgesproken dat het absoluut niet meer mag worden. Dat is winst.'

Van Berkel is nauw betrokken bij de klimaatdiscussie. Als Vice-President van adviesbureau Lux is hij nauw betrokken bij de innovatieve oplossingen die nodig zijn om de temperatuurstijging een halt toe te roepen. 'Ik ben altijd geïnteresseerd geweest in innovatie', aldus Van Berkel, die voor zijn overstap naar de adviesbranche jarenlang werkzaam was bij TNO. 'Maar het maatschappelijk klimaat is nog nooit zo gunstig geweest als nu. Voor goede ideeën is voldoende geld beschikbaar.'

## Volgens velen is het in Glasgow alleen bij mooie woorden gebleven. Waarom klopt dat niet?

'De politiek heeft een glasheldere boodschap achtergelaten. Dat is wat voor mij telt.

De politiek hoeft geen concrete oplossingen te bieden en kan dat ook niet. Dat doen bedrijven wel. Als de Verenigde Staten het hadden gewild, dan hadden ze best een elektrische auto kunnen ontwikkelen. Ze kunnen ook raketten naar Mars sturen.

Maar daar wordt niet voor gekozen. Dat hoeft ook niet. Een bedrijf als Tesla bewijst dat visionaire ondernemingen heel goed in staat zijn om geloofwaardige oplossingen te vinden. Een elektrische auto commercialiseren leek vijftien jaar geleden nog vrij absurd. Een wagen met een brandstofmotor was immers veel beter en eenvoudiger in gebruik. Maar die perceptie is totaal veranderd. Tesla is nu de meest waardevolle autofabrikant ter wereld. Het is de vraag of dat terecht is. Persoonlijk denk ik van niet, maar het laat zien dat ondernemingen die in staat zijn om geloofwaardige oplossingen te vinden voor wezenlijke problemen, de wind mee hebben.'

## In welke richting moeten de geloofwaardige oplossingen worden gezocht om de gewenste beperking van de temperatuurstijging te bereiken?

'De Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) ontwikkelt scenario's op basis van technologie om de opwarming van de aarde te beperken. Er zijn er in de afgelopen jaren honderden geformuleerd. Slechts negentig daarvan zijn in overeenstemming met de doelstelling die in Glasgow is afgesproken. Deze negentig hebben één ding gemeen: in geen van deze scenario's is het voldoende om een klimaatneutrale politiek te voeren, waarbij ondernemingen netto nul CO<sub>2</sub> uitstoten. Om de klimaatverhoging

tot 1,5 graad te beperken, zullen we een deel van de CO<sub>2</sub> ook echt uit de lucht moeten halen. We hebben netto negatieve CO<sub>2</sub>-uitstoot nodig. Dat is iets dat op dit moment technisch mogelijk, maar economisch volstrekt onzin is. Met de juiste stimulans wordt dat mogelijk. Bedrijven die realistische oplossingen bieden, kunnen verwachten

**'Om de klimaatverhoging tot 1,5 graad te beperken, zullen we een deel van de CO<sub>2</sub> ook echt uit de lucht moeten halen. We hebben netto negatieve CO<sub>2</sub>-uitstoot nodig.'**



## CV

## Arij van Berkel

Arij van Berkel is sinds 2015 Directeur bij het internationale adviesbureau Lux Research dat onder andere een kantoor heeft in Amsterdam. Van 2005 tot 2011 gaf hij leiding aan het onderdeel Science and Technology van TNO, waar hij daarna Directeur werd van het onderdeel Chemische Industrie.



dat hun product ook die stimulans krijgt van overheden. Op dit moment is geen gebrek aan beleid, maar een gebrek aan oplossingen veelal de bottleneck.'

#### Door bomen te planten?

'Dat is niet voldoende. Voorlopig zijn we immers nog bezig met het verder ontbossen van de wereld. Er zijn in Glasgow afspraken gemaakt om dat te beperken, maar voorlopig zal 2030 het jaar zijn waarin de wereld het kleinste bosareaal uit de geschiedenis heeft.'

#### Hoe dan wel?

'Het gaat om een techniek om CO<sub>2</sub> uit de lucht te halen en op te slaan: Direct Air Capture. Dat kan op verschillende manieren. De huidige technieken zijn te kostbaar om op grote schaal te worden toegepast. Maar dat wil niet zeggen dat dit over twintig jaar nog steeds het geval zal zijn. Integendeel, het is heel waarschijnlijk dat er, door huidige investeringen, een doorbraak komt. Het lastige is alleen dat het heel moeilijk is om te voorspellen waar de doorbraak zal plaatsvinden. Er zal wel een Tesla komen voor Direct Air Capture, maar niemand weet nog welke onderneming het zal worden.'

#### Waar vinden de belangrijkste ontwikkelingen plaats als het gaat om het beperken van de CO<sub>2</sub>-uitstoot? Rond kleinschalige kernenergiecentrales?

'Dat zijn interessante ontwikkelingen, maar ik zou er mijn geld niet op inzetten. Kerncentrales worden steeds duurder. Kleinschalige modulaire centrales kunnen, door serieproductie, mogelijk die negatieve spiraal doorbreken, maar het blijft nog altijd het geval dat ze gebruiken van verrijkt uranium. De handel daarin ligt gevoelig. Ontwikkelaars zijn afhankelijk van overheden als de Verenigde Staten voor toegang tot die brandstof. Het is niet goed voor te stellen dat bijvoorbeeld de VS groen licht zal geven voor het openstellen van handel in dergelijke technologie die met hun splijtstof is ontwikkeld.'

Nee, ik zie meer mogelijkheden voor de ontwikkeling van een wereldwijde handel in waterstof. Dat geldt zeker voor landen als Japan, Zuid-Korea, het Verenigd Koninkrijk en de EU. Die landen, en mogelijk ook China en India, moeten duurzame energie importeren om hun industrie klimaatneutraal te kunnen maken. De VS vormt een verhaal apart. Dat is een enorm land. Er is daar ruimte voor enorme parken voor zonne-energie en voor windenergieparken zonder dat ze direct in iemands achtertuin staan. Dat is onmogelijk in landen als Duitsland, het Verenigd Koninkrijk of Japan.'

#### In Duitsland wordt nog volop gebruikgemaakt van kolencentrales. Is dat niet weer het andere uiterste?

'Het probleem is dat het niet echt een alternatief is om het licht uit te doen. Er moet gebruik worden gemaakt van kolen totdat er een betere oplossing beschikbaar is. Het grote voordeel is dat er, zeker in Duitsland, een enorme bereidheid is om naar alternatieve energievoorziening over te schakelen. Er is de bereidheid om te investeren.'

Dat geldt in feite in nog hogere mate voor Japan. Dat is het land met het meest dwingende energieprobleem ter wereld. Het is dan ook niet toevallig dat juist daar de belangrijkste ontwikkelingen rond waterstof plaatsvinden. Een bedrijf als Mitsubishi is wat dat betreft een voorloper. We kennen ze van de auto's, maar ze zijn heel ver als het gaat om de bouw van turbines en energiecentrales.

Ze hebben onlangs Eneco gekocht. Dat is feitelijk een leverancier. Maar het is heel goed mogelijk dat Mitsubishi het eerste bedrijf wordt dat de hele waardeketen rondom elektriciteit integreert. We vinden dat heel normaal bij olie- en gasbedrijven. Van oppompen tot raffinage tot de verkoop aan de pomp, het is allemaal in handen van bedrijven als Shell en Exxon. Maar nu gaat >

## ‘Ik zie meer mogelijkheden voor de ontwikkeling van een wereldwijde handel in waterstof. Dat geldt zeker voor landen als Japan, Zuid-Korea, het Verenigd Koninkrijk en de EU.’

dat ook rond elektriciteit gebeuren.’

### Wat betekent dat?

‘Niemand die het precies weet. Het zijn immers allemaal technologieën die in ontwikkeling zijn. In Japan wordt op dit moment geïnvesteerd in vijf verschillende technieken om waterstof te importeren en elektriciteit te genereren uit waterstof. Uiteindelijk zal er voor een of twee technieken worden gekozen. Het is in feite een discussie die vergelijkbaar is met die rond de videobanden in de jaren tachtig. Er is nog altijd discussie of VHS indertijd de beste technologie was, maar het was uiteindelijk wel de standaard die werd geaccepteerd in de sector.’

### Wat betekent dit voor de ontwikkeling van een waterstofeconomie?

‘Het vervoeren van waterstof is nu eenmaal lastig, omdat het om enorme volumes gaat. De waterstof moet dus worden geconverteerd in bijvoorbeeld ammoniak om het te vervoeren. Het voordeel van ammoniak is dat het gebruikt kan worden in beschikbare kolencentrales. Dat vinden vooral economen aantrekkelijk, omdat er sprake is van minder kapitaalvernietiging. Maar uiteindelijk gaat het erom hele waterstofketens op te bouwen voor allerlei soorten gebruik, inclusief in (vracht)auto's. Er wordt gewerkt aan terminals tussen Japan en respectievelijk Brunei, Australië en Saudi-Arabië. Er zijn naast ammoniak nog veel andere technieken om dit te doen. Uiteindelijk zal een van deze technieken superieur blijken, maar het is echt onmogelijk om te zeggen welke. Net als bij VHS is de technologie niet allesbepalend. Veel hangt af van wie als eerste grootschalig investeert. Die zet de standaard.’

### Dat lijkt me nog niet zo eenvoudig als investeerder.

‘Niemand zal zeggen dat het eenvoudig is. Maar niets doen is ook geen alternatief, nog los van de vraag of beleggers daarmee akkoord gaan. Met de klimaatdiscussie van vandaag de dag is het duidelijk dat het gebruik van fossiele brandstoffen eindig is. In ieder geval op de manier zoals we vandaag de dag gebruikmaken van fossiele brandstoffen.

Dat betekent dat er grote veranderingen aankomen voor de Shells en BP's van deze wereld. Ze kunnen natuurlijk een transformatie ondergaan in de richting van pure

chemiebedrijven, waar ze stuk voor stuk al een sterke positie hebben. Het probleem is echter dat de hele chemiesector wereldwijd maar ongeveer twee keer

zo groot is als de internationale oliebedrijven samen. De olie-industrie past gewoonweg niet in de markt van de chemie.’

### Hebben we te maken met een soort sterfhuisconstructie? Dat klinkt niet erg aantrekkelijk.

‘Nee, dat is het niet. Je ziet dat de traditionele grote olieconcerns investeren in nieuwe technologie. Rondom energieopslag is Total heel goed bezig, Shell is een van de koplopers rond waterstof en voor CO<sub>2</sub> kijk je naar Exxon.

Maar er zijn tal van andere spelers die heel interessant zijn om te volgen. Een elektriciteitsproducent als Engie is heel ver met het ontwikkelen van zogenoemde Smart City concepten. We hebben de afgelopen jaren een snelle omschakeling gezien richting elektrische auto's. Laten we zeggen dat zo'n auto net zoveel elektriciteit gebruikt als tien wasmachines als hij aan een langzame lader hangt. Het verschil is dat de auto rondrijdt en dat de wasmachine op een plek staat. Dit heeft grote gevolgen voor het energieverbruik. De grote verbruikers zijn steeds ergens anders op het net. Een onderneming als Engie probeert daarop in te spelen.’

### Uw enthousiasme over de mogelijkheden die er zijn, is duidelijk. Maar de transitie zal de huidige economische structuur verstoren. Brengt dat niet enorme problemen met zich mee?

‘Natuurlijk is dat het geval. Kijk maar naar Nederland. We hebben in de haven van Rotterdam de grootste raffinagecapaciteit van Europa. Dat is een van de redenen waarom het de belangrijkste haven van Europa is. Als die raffinagecapaciteit niet meer nodig is, dan is het heel goed mogelijk dat de haven van Rotterdam qua omvang vergelijkbaar wordt met die van Amsterdam. Om dat te voorkomen werkt de haven nu al aan de energie- en materiaalstromen van de toekomst.

Dat zijn enorme veranderingen. Het is echter beter om de veranderingen onder ogen te zien dan ervoor weg te duiken. En dat zorgt weer voor nieuwe mogelijkheden. Een ding is zeker, de maatschappelijke steun voor de transitie is nog nooit zo groot geweest als juist op dit moment. ■

# Verduurzamen is dé uitdaging voor de vastgoedsector

**Graag kijk ik vooruit naar de grootste opgave voor de sector in de komende jaren: het verduurzamen van ons vastgoed. Dit is mijn laatste column: het ga u goed!**

IVBN en haar leden zetten zich actief in op het gebied van duurzaamheid. Dit doen ze door portefeuilleroutekaarten te ontwikkelen en te rapporteren over de (jaarlijkse) reductie van de CO<sub>2</sub>-uitstoot met tenminste 49% in 2030 en over de voortgang op de weg naar een uiterlijk in 2050 CO<sub>2</sub>-neutrale vastgoedportefeuille. Daarbij certificeren zij hun gebouwen zoveel mogelijk – naast 100% energielabels – voor een zo goed mogelijk inzicht in de duurzaamheid van de vastgoedportefeuille. Zij monitoren en sturen actief op het daadwerkelijke energieverbruik van de totale portefeuille (zowel gebouwgebonden als gebruikersgebonden energie). IVBN-leden zetten zich in voor het behoud van een leefbare gebouwde omgeving, waarbij thema's als betaalbaarheid, gezondheid en maatschappelijke betrokkenheid belangrijk zijn. IVBN neemt als een van de weinige eigenaarspartijen deel aan het uitvoeringsoverleg van het Klimaatakkoord voor de Gebouwde Omgeving.



Door **Frank van Blokland**, Directeur van de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland (IVBN)

In dat uitvoeringsoverleg komt Vereniging Eigen Huis (VEH) uiteraard op voor de belangen van de 4,7 miljoen huiseigenaren. Tot nu toe heeft de vereniging zich met succes verzet tegen verplichtingen voor haar achterban. VEH ziet vooral inspanningen van huiseigenaren bij een mutatie van de eigenaar. Van de in totaal 3,1 miljoen huurwoningen zijn er 2,1 miljoen eigendom van woningcorporaties, die een voortrekkersrol vervullen in de verduurzaming van hun omvangrijke woningbezit, waar ik hen oprecht mee wil complimenteren en wat goed past bij hun hoofdzakelijk maatschappelijke doelstelling en hun omvangrijke bezit. Hoewel in het Klimaatakkoord 'woonlastenneutraliteit' is afgesproken, hebben de woningcorporaties vanuit hun maatschappelijke doelstelling echter óók de ambitie uitgesproken om de huurstijging lager te houden dan

de dalende energienota mogelijk maakt. Woningcorporaties kunnen dat niet alleen doen door afschaffing van de verhuurderheffing en subsidies vanwege hun voortrekkersrol, maar ook doordat ze nu eenmaal geen rendement hoeven te maken op hun investeringen.

Van de overige 1 miljoen huurwoningen zijn er circa 800.000 in handen van een brede groep particuliere beleggers en circa 200.000 van institutionele/grote beleggers (waarvan circa 160.000 van leden van IVBN). Deze private voorraad is in kwaliteit sterk gespreid: van voor- en direct na oorlogse woningen tot recente nieuwbouw. Ik verwacht dat de kosten van verduurzaming van sterk verouderde woningen (te) hoog zullen zijn om die echt rendabel en woonlasten-neutraal te kunnen verduurzamen. Waarschijnlijk zal sloop-nieuwbouw beter zijn. Voor huurwoningen zijn inmiddels standaard- en streefwaarden geformuleerd. Voorts is er een nieuwe methode ontwikkeld om de energieprestatie te meten, waar de praktijk nog aan moet wennen.

Het bezit van IVBN-leden is tamelijk jong (overwegend van na 1980) en heeft voor 85% al 'groene' labels. Maar dat is niet genoeg voor de transitie naar aardgasloos of -arm en dus zijn aanzienlijke inspanningen nodig. Daarbij wordt het onze leden vooralsnog niet gemakkelijk gemaakt. Onder druk van de Woonbond gaat het Ministerie van Binnenlandse Zaken helaas ook voor de energietransitie een instemmingsvereiste introduceren, waardoor 70% van de huurders in een complex akkoord moet gaan met een verduurzamingsvoorstel van de verhuurder. Lastig is dat voor veel beleggerscomplexen nog onbekend is welke warmtebron er zal komen voor de wijken waar institutioneel beleggersbezit voorkomt.

En dan de winkels en kantoren nog. Het meekrijgen van huurders is een opgave. De kantoren van IVBN-leden voldoen al aan de energielabel C-verplichting. We zijn benieuwd of en hoe de overheid dat gaat handhaven. Uitdagingen genoeg dus! ■



# Iedere euro voor de deelnemer telt

Evalinde Eelens is afkomstig uit de asset management sector, maar zij werd zo gegrepen door het besturen van pensioenfondsen, dat dit haar core business werd. Haar hart ligt bij de beveiliging, de schilder, de postbode. Kortom: bij de deelnemer. Voor hem en haar wil ze een verschil maken.

Door Lies van Rijssen Fotografie Kees Rijken

## Je bent van huis uit vermogensbeheerder. Hoe is het besturen van pensioenfondsen op je pad gekomen?

‘Toen ik als vermogensbeheerder bij een private wealth manager werkte, belandde ik via een recruiter bij een pensioenuitvoeringsorganisatie. De pensioensector droeg voor mij de labels ‘saai, grijs en oubollig’. Maar het bestuur van Bedrijfstakpensioenfonds Schilders heeft mijn kijk op de sector radicaal veranderd door zijn sterke focus op de deelnemer. Dat past ook bij mij. Als adviseur gaf ik het bestuur, maar ook de deelnemersraad – nu het verantwoordingsorgaan – uitleg over asset management. Ik zag mezelf staan voor die schilders, die later moesten leven van het geld waarover ik adviseerde. Ik vond het een voorrecht om, zo jong als ik was, daarvoor hun vertrouwen te krijgen. Tot mijn eigen verbazing voelde ik een passie voor pensioenen groeien. Ik vond het mooi dat ik een verschil mocht helpen maken in zoiets essentieels in het leven van mensen.

Mijn overweging om te gaan besturen werd getriggerd toen ik in vakbladen alsmaar artikelen tegenkwam over het gebrek aan diversiteit en het tekort aan beleggingskennis binnen pensioenfondsenbesturen. Ik werd daar onrustig van. Dat ging vanzelf. Ik zette mezelf toen voor het blok en besloot: ‘Of ik neem de verantwoordelijkheid er iets aan te doen, of ik laat het gaan.’ Als ik het niet wilde doen, mocht ik het dan wel van anderen verwachten?’

## Aard en achterban van de pensioenfondsen waarbij je betrokken bent, lijken flink van elkaar te verschillen. Klopt dat ook? Zo ja, wat zijn die verschillen? Hoe ervaar je die?

‘Ik ben Bestuurder bij twee bedrijfstakpensioenfondsen en één ondernemingspensioenfonds. Binnen de fondsen

verschilt mijn rol. Ik ben wel steeds betrokken bij het vermogensbeheer. Bij BPF Particuliere Beveiliging is dat als Uitvoerend Bestuurder, de andere twee fondsen hanteren een paritair model.

Het was een bewuste keuze om de verschillen tussen fondsen te willen ervaren. Ik wil mezelf namelijk behoeven voor een tunnelvisie. Hoe breder mijn achtergrond, hoe groter mijn toegevoegde waarde. De variatie brengt ook dynamiek. Ik heb een droombaan, zelfs als het heel druk is. Over een tijdje wil ik ook buiten de pensioensector kijken. Niet om deze achter me te laten, maar omdat ik denk dat we als sector ook veel kunnen leren van wat er elders gebeurt. En andersom!’

## Wat is een belangrijk inzicht dat je als pensioenfondsbestuurder hebt opgedaan?

‘Dat je moet omdenken naar hoe deelnemers denken. Institutionele beleggers denken in miljarden: ‘Pensioenfonds X heeft zoveel miljard, Y zoveel miljard.’ Dat zegt deelnemers niets! Zij denken in honderden euro’s. Waar ik werk, zijn de pensioenen niet kolossaal. Bij alle besluiten telt elke euro. En bij elk besluit overwegen we de toegevoegde waarde voor deelnemers en of het besluit te verantwoorden is.

Ik sta in dienst van de deelnemer. Als we buiten een postbode, schilder of beveiliging tegenkomen, vertel ik mijn kinderen dat ik voor die mensen werk. Als het kan, spreek ik ze aan en vraag: ‘Wat vindt u eigenlijk van uw pensioen en het pensioenfonds? Wat kunnen we beter doen?’ Dat kan interessante inzichten opleveren en is leuk om te doen.’

>

**‘Dat het vertrouwen in de pensioensector laag is, moeten we aanpakken. De deelnemer is onze opdrachtgever. We moeten deelnemers als klant zien en meenemen in onze beleidskeuzes.’**

**Wat drijft jou als persoon en waardoor raak je geïnspireerd als het om je werk en loopbaan gaat?**

‘Ik vind het inspirerend dat ik een verschil kan maken. Dat is niet helemaal onzelfzuchtig. Ik breng als bestuurder diversiteit en kennis van asset management in en kan mij daardoor professioneel en persoonlijk verder ontwikkelen. Als jongere bestuurder hoop ik ook jongere deelnemers te inspireren zich in hun pensioen te verdiepen.’

Dat ik al een paar keer heb mogen indexeren als pensioenfondsbestuurder, geeft een ongeëvenaard positief gevoel. Helaas denken niet alle deelnemers positief over de pensioensector, soms ook door gebrek aan kennis. Als BPF Schilders op bijeenkomsten aan deelnemers vraagt hoe vaak het heeft moeten korten, horen we zelden het goede antwoord. We hebben namelijk nog nooit hoeven korten.’

**Wat zijn voor jou belangrijke thema's in je werk?**

‘Draagvlak vind ik heel belangrijk. De tijd dat verplichtstelling vanzelfsprekend was, ligt ver achter ons. Dat het vertrouwen in de pensioensector laag is, moeten we aanpakken. De deelnemer is onze opdrachtgever. We moeten deelnemers als klant zien en meenemen in onze beleidskeuzes. Alleen als dat goed gebeurt, kan het vertrouwen terugkeren. Ook communicatie is heel belangrijk. Het is moeilijk om ‘pensioen’ bij de belevingswereld van mensen te brengen. Zeker bij jongeren. We zoeken continu naar antwoorden op de vraag hoe we deelnemers – alle generaties – wél kunnen bereiken.’

**Voegt diversiteit waarde toe aan jouw werk? En hoe zit het met duurzaamheid?**

‘Natuurlijk is diversiteit heel belangrijk. Het gebrek daaraan is een breed maatschappelijk probleem. Ook de pensioensector heeft nog een lange weg te gaan. Als nieuwe pensioenfondsbestuurder positioneerde ik me als een soort schaap met vijf poten: vrouw, onder de veertig, met kennis van asset management en pensioenen, en niet-Nederlands. Dat leverde de pensioenfondsen aardig wat vinkjes op. Maar diversiteit moet voorbij die vinkjes komen en niet beperkt blijven tot ‘één vrouw en één

persoon onder de veertig’. Wetenschappelijk onderzoek heeft ruimschoots aangetoond dat diversiteit

betere besluitvorming en besluitvormingsprocessen meebrengt. Voor een MBA-opleiding deed ik afgelopen jaar zelf veel onderzoek naar diversiteit. Idealiter heb je minimaal drie vrouwen in een pensioenfondsbestuur om de besluitvormingsprocessen te optimaliseren. Helaas is dat niet de praktijk. Wat zou het goed zijn om tegen bedrijven waarmee wij engagen, te kunnen zeggen: ‘Als wij drie vrouwen in het bestuur kunnen hebben, kunnen jullie dat ook.’ Er zijn heel veel geschikte vrouwen, maar men kan elkaar niet vinden. We zouden een centrale databank voor bestuurlijke vacatures in de pensioensector moeten hebben.

Je vroeg ook wat duurzaamheid voor mij toevoegt. Sinds jaar en dag ben ik voorstander van maatschappelijk verantwoord beleggen. In een goede wereld zijn pensioenen meer waard. De samenleving ziet dat steeds beter. Wat nu mainstream is, heette twintig jaar geleden nog activistisch. Ik spits maatschappelijk verantwoord beleggen altijd toe op ESG: Environment, Social en Governance. Verantwoordelijke beleggers focussen op alle drie. Blindelings investeren in vervuilende bedrijven? Dat kun je aan deelnemers niet meer verkopen en past ook niet bij de maatschappelijke verantwoordelijkheid van pensioenfondsen. Hetzelfde geldt voor beleggen in bedrijven met slechte arbeidsomstandigheden of gebrekkige corporate governance. Na een aflevering van Zembla ontwikkelden fondsen beleidskaders om een basis voor bijvoorbeeld uitsluitingen te hebben. Duurzaam beleggen is inmiddels standard practice. Gelukkig! Ouderen én jongeren zien het belang daarvan.’

**Wat beschouw je als het belangrijkste moment in je loopbaan?**

‘Als adviseur maakte ik mee dat een bestuurscommissie na maanden van kennissessies over asset management maar geen grip kreeg op de inhoud. Wij, de adviseurs, hadden het maximale aan educatie gedaan en de bestuurders hadden maximale inzet geleverd. Ik besepte dat pensioenfondsbesturen echt niet zonder beleggings-experts in hun midden kunnen. Het is onredelijk te

## Evalinde Eelens

Evalinde Eelens richtte als Beleggingsexpert in 2018 Ravenna Consulting op. Zij adviseert over beleggingen, asset management, financieel risicomanagement, pensioenfondsmanagement en duurzaam beleggen. Eelens werd in 2018 Bestuurder bij BPF Particuliere Beveiliging en BPF Schilders en in 2019 ook bij ondernemingspensioenfonds PostNL. Eelens heeft de Belgische nationaliteit.



verwachten dat mensen met een compleet andere achtergrond door kennissessies te volgen het niveau van beleggingsexperts kunnen bereiken. Ook deze eyeopener heeft mijn besluit om te gaan besturen, gevoed.’

### Wat waren tot nu toe de grootste uitdagingen in je carrière?

‘Ik kijk vooruit, dus ik smokkel even. De Wet Toekomst Pensioenen brengt een kolossale uitdaging mee die pensioenfondsen op alle vlakken raakt. Goed samenwerken met sociale partners is belangrijker dan ooit. We zijn in dit proces van keuzes en verantwoordelijkheden afhankelijk van elkaar. De uitlegbaarheid naar deelnemers wordt een hele kluit. Hoe zorgen wij dat zij begrijpen wat er verandert, wat de gevolgen zijn en hoe dat hen persoonlijk beïnvloedt? Het Nieuwe Pensioencontract kan een aardverschuiving betekenen. Het traject is kostbaar, misschien worden pensioenfondsen gedwongen verder te consolideren. Het is ook spannend en interessant. Geen enkele uitdaging uit het verleden was groter.’

### In hoeverre heeft de COVID-19-pandemie impact gehad op je werk? Hoe ga je daarmee om?

‘De pandemie heeft voor iedereen enorme impact gehad. Toen de scholen gesloten waren, werkte ik ’s nachts, als de kinderen sliepen. Op termijn is dat niet vol te houden. Mensen moesten wennen aan thuiswerken en nieuwe werkafspraken ontwikkelen. Waar let je op als je veel van de lichaamstaal tijdens vergaderingen niet kan zien? Ik mis het persoonlijke en informele contact met collega’s. Anderzijds leer ik mensen nu juist méér persoonlijk kennen. We komen virtueel bij elkaar thuis. Mijn collega’s kennen mijn kinderen nu. Maar het is fijner als we straks weer zelf kunnen kiezen tussen virtueel of fysiek. Goed is dat we nu inzien hoe absurd het was

om lange autoritten te maken en files te trotseren voor een vergadering van een uur. Zowel gezien

vanuit tijdsbesteding als vanuit milieu-impact. Daar moeten we lering uit trekken.’

### In hoeverre speelt leeftijd een rol in je werkzaamheden? Wat leer jij van oudere generaties? En andersom, wat kun jij oudere generaties leren?

‘Bij mijn overstap in 2018 naar de pensioensector vroeg ik me af of ik serieus genomen zou worden als jong bestuurslid tussen al die wijze oude mannen. Ik was daar nerveus over. Maar al snel bleek dat mijn collega’s mij respecteerden en beoordeelden op mijn capaciteiten. Ik ben altijd goed voorbereid en lees alle vergaderstukken, inclusief bijlagen: ‘failing to prepare is preparing to fail’. Als ik weet waar ik het over heb, maakt leeftijd niet uit. Leerelementen zitten meer in verschillen in achtergrond en ervaring. Iemand van twintig of dertig jaar ouder dan ik heeft andere ervaringen. Hij of zij heeft bijvoorbeeld ups en downs op de financiële markten meegemaakt en herkent het sneller als de geschiedenis zich herhaalt. Daar leer ik van. Elke interactie met medebestuurders, ongeacht leeftijd, is voor mij een potentieel leermoment.

Ik vind het fantastisch als medebestuurders – en dat is meer persoons- dan generatiegebonden – mij willen helpen met mijn zelfontwikkeling. Met een diversiteit aan mensen

samenwerken is heel fijn. Een bestuur of beleggingscommissie moet divers samengesteld zijn en niet uit enkel jongeren of enkel ouderen bestaan. Bestuurders met een lange geschiedenis bij een fonds vormen het collectief geheugen. Ze zijn heel waardevol voor de besluitvorming. Soms fungeer ik ook als geheugen. Bij BPF Schilders bijvoorbeeld, vanuit mijn tijd als adviseur. ■

‘De Wet Toekomst Pensioenen brengt een kolossale uitdaging mee die pensioenfondsen op alle vlakken raakt. Goed samenwerken met sociale partners is belangrijker dan ooit.’

# Het lijkt wel of alles draait om ESG

Door *Ronald Bruins*



FOTO'S: SHUTTERSTOCK



Van de kostendiscussie tot aan de absolute focus op ESG, de Ronde Tafel over fiduciair management met pensioenfondsbestuurders en consultants, oftewel de klanten van fiduciairs, maakte duidelijk dat pensioenfondsen vragen om maatwerk in fiduciair management. Ook om nieuwe, vaak private, markten aan te boren. Toch is het de vraag of er in fiduciair management nog voldoende te kiezen valt.

Voorzitter Jeroen van der Put brengt de menukaart van fiduciair management ter sprake. Wat is er in de afgelopen jaren veranderd? Paul Boerboom noemt logischerwijs als eerste ESG: 'Er is meer behoefte aan advisering over duurzaam beleggen. Bij grotere fondsen is er ook meer vraag naar advies over private markets, waaronder private equity. Die elementen vergen stuk voor stuk intensievere advisering dan voorheen.' Anton van Nunen sluit daarbij aan: 'Het belangrijkste is nog steeds het rendement voor de deelnemers, gegeven het risicobudget dat ze inzetten. Bij dat doel is ESG als een randvoorwaarde toegevoegd en die trend lijkt de overhand te krijgen. Een kwestie van ontwikkeling. Soms lijkt het nog belangrijker dan rendement. Eigenlijk vreemd hoe snel ESG zo zwaar is geworden in de werkzaamheden van pensioenfondsen. De fiduciair moet over dat onderdeel dus ook advies geven.' Patrick Heisen: 'Alternatives en ESG leiden tot nog meer maatwerk per fonds, terwijl maatwerk al zoveel voorkomt binnen het vermogensbeheer. Dat roept dan ook de vraag op hoe we het fiduciair model in de toekomst robuust kunnen houden.'

### Moe van de kostendiscussie

Hedwig Peters gooit aan de hand van die constatering de kostendiscussie in de groep. 'Ik word soms wel moe van die kostendiscussie. Ten opzichte van wat er in de pensioenpot zit, is het bedrag dat we betalen voor fiduciair management een relatief gering bedrag. Achter de komma. Terwijl je eigenlijk moet kijken naar de

toegevoegde waarde. Is dat genoeg om het bestaansrecht te rechtvaardigen?' Van der Put vergelijkt de kosten met die van private banking. 'Dan zijn pensioenfondsen nog steeds heel goedkoop uit.' Van Nunen meent zelfs dat de tarieven voor fiduciair management rock-bottom laag zijn. 'In de loop der jaren heb ik steeds meer het idee dat fiduciair managers daardoor voor een one size fits all-benadering van pensioenfondsen gaan. Met name op het gebied van ESG-beleid zie ik dat gebeuren. Terwijl je je daar juist als pensioenfonds niet blind in een concept wilt laten duwen. Iedereen praat over transparantie, maar slechts weinigen zijn hier transparant in.'

### Sterk regiemodel

Pieter de Graaf zegt dat 'zijn' pensioenfonds (voor huisartsen) sinds vier jaar anders opereert. 'We hebben gekozen voor een coördinerend vermogensbeheerder, waarbij we zelf het fondsspecifieke beleid inrichten. In dat model is de vermogensbeheerder de verantwoordelijke voor de implementatie en daarmee ook sparringpartner voor de uitvoerbaarheid van het beleid. Om dat te kunnen doen, moet je wel heel goed weten wat je wilt.' Van der Put reageert: 'Ook speelt hier dat je de kwaliteit goed aan boord moet zien te krijgen. Krijg je wel de beste mensen aan boord en kun je de kwaliteit ook borgen?' De Graaf: 'Daar zit zeker een deel van de uitdaging, maar wij willen de wensen vanuit het fonds kunnen borgen.' Van der Put: 'Een sterk regiemodel dus, waarvoor je dan de kennis inhuurt.' Inderdaad, pensioenfondsen houden vaker tegen het licht wat ze zelf kunnen doen en wat ze overlaten aan een fiduciair manager. Maar ook bij fiduciair management zelf schuiven de panelen. Heisen: 'Vanwege de kostenproblematiek is in de afgelopen tien jaar de keten opgeknipt. Van pensioenfonds, fiduciair manager, custodian, beleggersadvies, administratie en asset management. Wie is in de lead om tot een centrale rapportage te komen? Het fiduciair model van de toekomst pakt die hele keten.'

### Prijs, kwaliteit en cultural fit

Wie is de beste fiduciair manager? Die vraag is alleen te beantwoorden vanuit >

### Voorzitter:

**Jeroen van der Put**, Pensioenfondsbestuurder bij diverse pensioenfondsen en Voorzitter van de Commissie Risicomanagement bij de Pensioenfederatie

### Deelnemers:

**Tim Barlage**, KPMG  
**Paul Boerboom**, Avida International  
**Martijn Euverman**, Sprenkels & Verschuren  
**Pieter de Graaf**, Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH)  
**Patrick Heisen**, PwC  
**Eric Huizing**, Ahold Delhaize Pensioen  
**Anton van Nunen**, Van Nunen & Partners  
**Hedwig Peters**, diverse pensioenfondsen



### VOORZITTER

#### Jeroen van der Put

Jeroen van der Put is professioneel Pensioenfondsbestuurder en Voorzitter van de beleggingscommissies van verschillende pensioenfondsen, waaronder Centraal Beheer APF. Daarnaast adviseert hij beleggingsadviescommissies en is hij Voorzitter van de Commissie Risicomanagement bij de Pensioenfederatie. Voorheen was Van der Put Directeur van MPD, PNO Media, PNO Zorg, Robeco België en IRIS, het beleggingsresearch- en publishinghuis van Rabobank en Robeco. Hij heeft Econometrie gestudeerd aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam.



**Tim Barlage**

Tim Barlage is verantwoordelijk voor de dienstverlening vanuit KPMG Advisory richting asset owners. Hij houdt zich bezig met trajecten op het gebied van fiduciair en integraal vermogensbeheer, strategische verandertrajecten en ontwikkelingen omtrent risicomangement. Binnen KPMG is Barlage lid van het managementteam van het vermogensbeheerteam en het pensioenteam. Daarnaast maakt hij onderdeel uit van het kernteam inzake het Pensioenakkoord.



**Paul Boerboom**

Paul Boerboom adviseert sinds 2005 institutionele beleggers op bestuurlijk niveau in Europa en Japan. Daarnaast is hij Kerndocent bij Erasmus en Nyenrode op het terrein van Strategisch Uitbestedingsmanagement en schrijver van een e-book. Boerboom is een van de grondleggers van fiduciaire searches in Nederland en is nu vooral actief als fiduciaire coach. Alvorens Avida International op te zetten, was Boerboom M&A-adviseur voor Bain Capital.



**Martijn Euverman**

Martijn Euverman is Partner bij Sprekels & Verschuren en adviseert besturen, directies en beleggingscommissies van pensioenfondsen en verzekeraars. De werkzaamheden van Euverman omvatten onder meer het uitvoeren van ALM- en risicobudgetstudies, het selecteren en monitoren van fiduciair en LDI-beheerders en het leveren van countervailing power als vaste adviseur in beleggingscommissies.



**Pieter de Graaf**

Pieter de Graaf is Hoofd Beleggingen bij het bestuursbureau van Stichting Pensioenfondsen voor Huisartsen (SPH). Hij is verantwoordelijk voor de beleggingsketen van het fonds, van strategievoorbereiding tot implementatie. Hij is daarvoor werkzaam geweest in verschillende rollen voor pensioenfondsen of gerelateerde organisaties op het vlak van vastrentende portefeuilles en strategie.



**Patrick Heisen**

Patrick Heisen is Partner bij PwC Nederland binnen de adviespraktijk. Hij heeft ruim 25 jaar ervaring binnen de financiële sector. Naast relevante werkervaring bij banken, wereldwijde asset managers en investment consultants is Heisen de laatste tien jaar verbonden aan PwC. Hij adviseert hierbij institutionele beleggers, asset managers en fiduciair managers. Hen helpen om hun strategie, beleid en organisatie op de toekomst voor te bereiden, is een centraal thema.



**Eric Huizing**

Eric Huizing is Uitvoerend Bestuurder bij Ahold Delhaize Pensioen en Voorzitter van de Beleggingsadviescommissie van dit pensioenfonds. Daarnaast is hij sinds 2015 Bestuurder en Voorzitter van de Commissie Beleggingen en Balansbeheer bij Pensioenfondsen UWW. Huizing begon zijn loopbaan bij de Optiebeurs in Amsterdam. Daarna werd hij Hoofd van de afdeling Productontwikkeling bij Aegon Asset Management in Den Haag.



**Anton van Nunen**

Anton Van Nunen is Adviseur van de beleggingscomités van de pensioenfondsen Friesland/Campina en Essity en van verzekeraar Dela en lid van de financiële commissie van FMO. In 2008 is hij door European Pensions uitgeroepen tot de Pension Personality of the Year, in 2009 ontving hij de IPE Gold Award voor Outstanding Industry Contribution en in 2011 de Decade of Distinction Award van het Britse Global Pensions.



**Hedwig Peters**

Hedwig Peters komt uit het asset management waar zij 21 jaar Portfoliomanager Aandelen is geweest. Zij werkte voor verschillende vermogensbeheerders in actieve strategieën. Sinds 2006 was zij CIO bij Allianz Nederland Asset Management. Na het opzetten van de fiduciaire organisatie is zij in 2012 als Externe Bestuurder bij verschillende pensioenfondsen gaan werken. Op dit moment is Peters onder andere Bestuurder bij Psf. HaskoningDHW.

**‘Het kiezen op basis van cultural fit is gevaarlijk. Al was het maar omdat je wisselingen in de markt en in accountteams hebt.’**

FOTO'S V.L.N.R.: COR SALVERIUS FOTOGRAFIE, ARCHIEF AVIDA INTERNATIONAL, COR SALVERIUS FOTOGRAFIE, ARCHIEF PIETER DE GRAAF, ARCHIEF PATRICK HEISEN, ARCHIEF ERIC HUIZING, RUBEN ESHUIS PHOTOGRAPHY, RUBEN ESHUIS PHOTOGRAPHY

de uitgangspunten van een pensioenfonds. ‘De één is namelijk beter in het ene, de ander beter in het andere’, neemt Martijn Euverman een aanloop. ‘Hoofdlijnen van een keuze bestaan uit de prijs, kwaliteit en een cultural fit. Er is echt wel wat te kiezen, maar de markt wordt dunner.’ Tim Barlage vindt dat er geen echt slechte fiduciair managers meer zijn. ‘Ze liggen altijd dicht bij elkaar qua scores en onderbouwingen. Ik vind kiezen op basis van cultural fit gevaarlijk. Al was het maar omdat je wisselingen in de markt en in accountteams hebt. Dat is dan ook meteen de keuze. Heb je een partij te pakken die voor de komende zeven à acht jaar continuïteit in haar dienstverlening kan bieden?’ Boerboom constateert ook dat de spoeling dun is. ‘Er lijken wel meer fiduciair search-agenten te zijn dan fiduciair managers zelf. Je belandt toch al snel bij dezelfde twee à drie partijen. Dat komt ook doordat pensioenfondsen vragen om referenties van klanten die zijn zoals zijzelf. Als je dat criterium hanteert, wordt de spoeling nog dunner. Ik zou graag wat meer concurrentie zien.’ De Graaf: ‘Als je kiest op basis van cultural fit, staan buitenlandse partijen meteen al met 1-0 achter. Die achterstand wordt nog groter als ze kennis moeten hebben van het Nederlandse pensioenstelsel. Dan zijn er maar enkele alternatieven in de markt.’

### Toekomst ligt in maatwerk

Het fiduciair model van de toekomst beweegt zich richting maatwerk. ‘Het is dan dus minder schaalbaar en dat heeft hogere operationele kosten tot gevolg’, constateert Heisen. Barlage reageert: ‘We zien nu wel dat pensioenfondsen bereid zijn een faire prijs te betalen, zolang onder andere de continuïteit van de dienstverlening is gewaarborgd.’ Eric Huizing vindt dat niet alleen fiduciair managers aantrekkelijk moeten zijn en blijven. ‘Ik zie het als een spel tussen pensioenfonds en fiduciair managers. Passen ze bij elkaar? Ook pensioenfondsen moeten daarom werken aan hun aantrekkelijkheid. Ik constateer dat sommige fiduciair managers pensioenfondsen weigeren. Omdat ze naar hun mening te lastig of te klein zijn. Bij een search naar een fiduciair manager zul je als pensioen-

## ‘Eigenlijk is er sprake van een spel tussen pensioenfonds en fiduciair managers. Passen ze bij elkaar? Ook pensioenfondsen moeten daarom werken aan hun aantrekkelijkheid.’

fonds ook goed moeten bepalen wat je wilt en wat daarbij past vanuit de markt.’ Van Nunen is het daarmee eens, maar constateert dat er in cultural fit als criterium een gevaar schuilt. ‘Als dat behoedzaam zoeken naar je comfortzone is, dan heb je niet per se de beste fiduciair manager. Je wilt juist een partij die lastige vragen stelt aan het bestuur en die jou als pensioenfonds het beste aanvult in expertise.’

### Genoeg onderscheidend vermogen?

Is er voldoende onderscheidend vermogen in de markt, wil Van der Put weten. Euverman: ‘Het is gezond als er nog wat partijen bij komen. Nu kom je uit op een getal rond de tien. Ik zou daarom ook buitenlandse partijen verwelkomen. Ook omdat zij kennis over illiquide beleggingen mee kunnen nemen.’ Er is echt nog wel wat te kiezen, vindt Euverman. ‘Het is geen eenheidsworst. We moeten ook niet doen alsof fiduciair managers aan de bedelstaf raken. Ik zie wel dat partijen zijn gestopt omdat ze geen klanten konden vinden. Maar dat is niet omdat de fee te laag was.’ Boerboom: ‘Cultural fit is een containerbegrip waar ik niet zoveel mee heb. Je moet prestaties meetbaar maken. Met name in crisissituaties. Want dan worden de verschillen echt zichtbaar. Bijvoorbeeld in 2010 na de val van Lehman Brothers. In dergelijke situaties is het nog belangrijker dat je de juiste adviseur hebt die onder druk kan werken. Als je zo’n partij hebt, zit je niet strak op de kosten, maar wil je best iets meer betalen.’

### New kid on the block

Peters hoort de wens van het toetreden van buitenlandse partijen aan. ‘Maar >

**‘Als je kiest op basis van cultural fit, staan buitenlandse partijen meteen al met 1-0 achter’**

dan kijk ik ook naar pensioenbesturen en die hebben graag een fiduciair manager die bekend is met de Nederlandse situatie. Een buitenlandse partij invliegen zonder foothold in Nederland gaat niet werken. Dat wil het bestuur niet. Dat gezegd hebbende, ben ik benieuwd naar de inrichting van een new kid on the block. Bij een due diligence vragen we daar-

naar. Welk budget is er bijvoorbeeld voor toekomstige ontwikkelingen? Is er een tevredenheidsonderzoek? Daar krijg ik zelden een goed antwoord op. Of ze staren me aan. Of ze willen er geen inzage in geven. Terwijl het wel belangrijke vragen zijn om te beoordelen of een partij robuust is.’ De Graaf: ‘Je kunt zeker in het buiten-

land inspiratie opdoen. We hebben bijvoorbeeld inspiratie opgedaan bij partijen uit Scandinavië, het Verenigd Koninkrijk en Canada voor onze nieuwe DC-regeling.’

### **Niet alles onder de Nederlandse kaasstolp**

ESG kan volgens Boerboom voor nieuwe toetreders een kans zijn. ‘Daar zit ruimte voor een partij om met maatwerk voor pensioenfondsen als onderaannemer van fiduciair managers op te treden. Daar zit nog een kans om het verschil te maken, waar dat veel minder het geval is op zaken zoals de ALM of de managerselectie. Daarbij zou een Nederlandse fiduciair manager in het strategieteam als aanspreekpunt kunnen dienen. Hij of zij verbindt met specialisten in ESG, private markets of DC-ervaring in het buitenland. Niet alles hoeft onder de Nederlandse kaasstolp te gebeuren.’ Dat is Van Nunen met hem eens, maar hij ziet ook een keerzijde. ‘Of je het nu wilt of niet, taal kan een probleem zijn in de communicatie. Een buitenlandse partij staat daardoor op achterstand. Dat is jammer, want ik zie in het buitenland wel vernieuwingen, bijvoorbeeld in managerselectie, portefeuilleconstructie inclusief nieuwe assets, en benadering van de verplichtingen. Denk aan cashflowmatching en DC-producten. Ze zijn vaak innovatiever in hun benadering.’

### **Make, buy or ally**

Heisen: ‘Fiduciair managers zouden de make, buy or ally-discussie moeten voeren. Sta meer open voor samenwerking. Je hoeft niet altijd zelf voor de maakoptie te gaan.’ Barlage: ‘Je haalt me de woorden uit de mond. Op termijn komen er buitenlandse partijen naar Nederland. Administratiekantoren, fiduciairs en vermogensbeheerders. In hoeverre moet je dan zelf als fiduciaire partij een back- en midoffice in huis hebben? Je kunt beter samenwerken met gespecialiseerde partijen die taken efficiënter kunnen uitvoeren dan telkens de organisatie maar groter te maken.’

### **Eigen visie ontwikkelen**

De Graaf is benieuwd naar hoe de pensioenbestuurders de periodieke evaluatie aanpakken. ‘Hoe zorg je dat je daar een zinvolle uitkomst uit haalt? In de basis zijn we tevreden en voeren we doorlopend een scherpe dialoog met onze partij. Maar toch wil je ze scherp houden en vergelijken met ontwikkelingen bij andere partijen. Als de spoeling zo dun is, komt bij mij de vraag op hoe nuttig een uitvraag dan is.’ Boerboom: ‘Ik zou in elk geval niet te afhankelijk willen zijn van consultants. Het is van belang om als bestuurder je eigen visie te ontwikkelen. Weet ook dat je instrumenten hebt om te vergelijken en te toetsen zonder dat je met een aanbesteding de markt op hoeft. Laatst heb ik een dergelijke toetsing gedaan waarbij ik elementen zoals prijs, innovatiekracht en contractvoorwaarden heb meegenomen. Daarbij kun je partijen in een simulatie afzetten tegen elkaar.’

### **Frisse blik van buiten**

Euverman sluit zich daarbij aan. ‘Je hoeft niet altijd een search in gang te zetten. Vaak gaat het erom dat je samen met je fiduciair manager de bestaande relatie nog beter maakt. De fiduciair is niet de vijand. Toetsen of je eigen fiduciair manager het goed doet, kan volgens mij het beste door hem erbij te betrekken. Dat is zeer zinvol.’ Barlage: ‘Dan zul je zien dat de oorzaak van hobbels in de samenwerking mogelijk ook bij het pensioenfonds zelf ligt. Bijvoorbeeld omdat bestuurders geen, te veel of de verkeerde vragen hebben gesteld. De

evaluatie werkt dus twee kanten op.' Peters: 'Ieder half jaar hebben we zo'n meetmoment. Dat is in feite verwachtingsmanagement over en weer.' De Graaf: 'Toch zul je er, zeker na vijf jaar, de frisse blik van buiten bij willen halen. Want je weet niet wat er zich buiten je muren afspeelt. Om daar een beeld van te krijgen, is zo'n evaluatie handig.'

### Insourcen niet onderschatten

Pensioenfondsen sourcen meer activiteiten in. Hoe ver gaan pensioenfondsen daarin? Huizing: 'Dat is een heel actuele vraag. Als je voor 90% tevreden bent en voor 10% niet, start je dan een hele search op? Fiduciair managers kunnen niet op alle fronten goed zijn en je kunt zo'n situatie gebruiken om je eigen organisatie steviger te maken. Het kan ook je eigen organisatie aantrekkelijker maken als werkgever. Tien jaar geleden was insourcen vloeken in de kerk. Bij grote en middelgrote pensioenfondsen zie ik de gedachte aan inbesteding weer terugkomen.' Van Nunen: 'De vraag van in- en uitbesteden ligt dicht bij de vraag of pensioenfondsen genoeg countervailing power organiseren. Ik heb sterk het gevoel dat ik het proces van afweging van het risicobudget in huis wil hebben. De tegenkracht moet dan zitten bij de fiduciair manager.' Heisen: 'Er wordt weleens te makkelijk gedacht over insourcen. Je moet ervoor zorgen dat je intern dan dezelfde kwaliteitsstandaarden realiseert als je outsource partij, zodat dat insourcen bijvoorbeeld niet leidt tot verslechtering van de governance. Daarom is mijn pleidooi: onderschat insourcen niet.'

### Veel kennis lekt weg

Dat is Boerboom met hem eens. 'Let er sowieso op dat er niet op drie lagen – bestuurders, bestuursbureau en fiduciair manager – uitvoerders ontstaan, want dat heeft een kostenstijgend effect.' Peters constateert dat er als gevolg van outsourcing veel kennis is weggelekt uit Nederland. 'Is er naar jullie mening voldoende kennis, expertise en ervaring voorhanden? Wat doen we er als industrie aan om die kennis te waarborgen en zeker te stellen?' Van Nunen: 'In Nederland zijn initiatieven daartoe niet van de grond gekomen. Samenwerking met bijvoor-

beeld universiteiten zou intensiever moeten worden. Met een immens pensioenvermogen hebben we binnenlands te weinig beleggingsexpertise.'

Kennisnetwerk Netspar zou voor dat soort initiatieven een mooi combinatiepunt voor de branche zijn.' Huizing: 'Er ligt ook een verschil in kennis tussen uitvoerende en niet-uitvoerende pensioenbestuurders. Samen maken ze de strategie, maar het uitvoerend bestuur heeft vooral contact met fiduciair management. Je moet er als uitvoerend bestuur dus tijd en aandacht in steken om niet-uitvoerende bestuurders mee te nemen in het verhaal. Dat is eigenlijk een continue zoektocht naar hoe je dat het beste doet.' Barlage: 'Dat zal een zoektocht blijven, schat ik zo in. We kennen in het veld uitstekende pensioenbestuurders, maar ook daar wordt de poule kleiner. Daarom juich ik initiatieven zoals het PensioenLab toe. Zeker omdat de agenda van pensioenfondsbestuurders met ESG, het pensioenakkoord en de communicatieagenda alleen maar voller en voller wordt.'

### Communiceren in kapitalen

De overgang van DB- naar DC-regelingen maakt dat er meer samenwerking komt tussen fiduciair management en de administratie van pensioenen. Heisen: 'In plaats van communiceren in aanspraken, moeten we communiceren in kapitalen. Het pensioen moet zichtbaarder worden voor de deelnemer. Wat is het rendement en welke beleggingscyclus doorlopen we? Er zal daardoor meer interactie zijn tussen uitvoeringsorganisaties, fiduciair managers en pensioenbestuur over een breed scala van onderwerpen. Denk aan vermogensbeheer, zorgplicht, keuzebege-

**'Een buitenlandse partij invliegen zonder foothold in Nederland gaat niet werken. Dat willen bestuurders niet. Dat neemt niet weg dat inzichten van een new kid on the block interessant kunnen zijn.'**

leiding, alloceren van rendementen naar cohorten, data-uitwisseling, enzovoorts. Je moet dus duidelijk definiëren wie waarvoor verantwoordelijk is. Er wordt daarnaast aan je gevraagd om een driepartijenovereenkomst te monitoren. Die ontwikkeling staat pas aan het begin.’  
Barlage: ‘Daarbij moet ook duidelijk zijn wie op welk onderwerp het voortouw neemt. Het is wellicht een vier- of vijfpartijenovereenkomst, met in ieder geval pensioenfonds, custodian, administratie en vermogensbeheerder.’  
Euverman: ‘Het wordt echt een ander spel als we in DC-regelingen de rendementen moeten toerekenen in een maandelijks proces. Het goede nieuws is dat het wel een bewezen concept is, omdat er al een aantal pensioenfondsen zijn die dit model al jaren hanteren. Dus laten we daar vooral van leren.’  
Barlage: ‘Ook krijg je daardoor waarderingsvraagstukken. Hoe waardeer je beleggingen zodanig dat je deze kunt meenemen in een DC-life cycle?’

### Waarderen kan een probleem worden

Dat vaker waarderen kan een probleem worden, stelt Peters. ‘Iedere dag waarderen levert op zich al onrust op. Voor sommige assets duurt het langer om een waardering te krijgen, met name in private markten. Waarom zou zo’n asset iedere dag gewaardeerd moeten worden, vraag ik me af. Soms kan dat helemaal niet. Wellicht moeten we dit met de nodige burgerlijke ongehoorzaamheid implementeren.’  
De Graaf: ‘Het klopt dat waarderingen bij private markten in DC meer aandacht verdienen dan bij DB. In de inrichting van het beleid moeten de effecten daarvan nadrukkelijk meegenomen worden. Zeker als deelnemers meer individuele keuzevrijheid voor assets

hebben.’ Heisen wijst erop dat dit het moeilijker maakt voor pensioenfondsen om aan hun zorg- en informatieplicht te voldoen. ‘Dit zijn typisch lastiger uitlegbare risico’s in het beleggingsbeleid. Daar schaar ik keuzes in ESG ook onder, met de bijbehorende risico’s.’

### Rust, reinheid en regelmaat

Huizing toont zich geen voorstander van tactisch beleid. ‘We moeten vasthouden aan langetermijnmodellen, met periodieke zelfevaluatie en evaluatie met de partners. Eens in de drie à vijf jaar kijken we ook terug. Wat is er gebeurd ten opzichte van de aannames in onze ALM? Zien we bijzondere afwijkingen in assets en hoe ontwikkelde de dekkingsgraad zich? Maar ook, kijkend naar het beleggingsuniversum, missen we dan iets? Of beleggen we in assets die extreem onaan-trekkelijk zijn geworden? Die evaluaties geven ook antwoorden op de talloze vragen die we krijgen van deelnemers. Bijvoorbeeld waarom we nog niet in crypto’s beleggen. Omdat deze krankzinnig zijn overgewaardeerd. Strategisch beleid, niet tactisch beleid, geeft rust aan de bestuurstaafel. Zodat er niet bij elke AEX-daling nervositeit ontstaat. Strategie geeft rust, reinheid en regelmaat.’  
Meerdere deelnemers pleiten voor een dergelijke aanpak om ‘breed te blijven kijken’. ‘Zodat je ontwikkelingen, bijvoorbeeld op ESG-gebied in private markten, ook daadwerkelijk meekrijgt’, aldus Huizing.

### ESG-competenties

Hoe integreren pensioenbestuurders ESG in opdrachten? Boerboom: ‘We hebben onderzoek gedaan naar ESG in fiduciaire dienstverlening. Daaruit blijkt in elk geval dat je competenties op dat gebied in je adviesteam moet hebben. Ik moet wel zeggen dat er veel verschillende ESG-modellen in de markt zijn. ABP besluit fossiel beleggen gedag te zeggen, terwijl PFZW besluit hierin te blijven beleggen om juist engagement aan te gaan.’  
De Graaf vindt het belangrijk dat pensioenfondsen hiervoor hun voorkeuren formuleren in lijn met de wensen van hun deelnemers. ‘Maar daarmee ben ik er nog niet uit of je je juist zou moeten aansluiten bij

**‘Fiduciair managers zouden de make, buy or ally-discussie moeten voeren. Sta meer open voor samenwerking. Je hoeft niet altijd zelf voor de maakoptie te gaan.’**

standaarden, of dat dit custom made-beleid voor ons pensioenfonds moet zijn.' Heisen: 'Dat herken ik. De ESG-modellen zijn ook nog erg in ontwikkeling. De één pakt ze top-down op, de ander bottom-up. Verschillende methoden leiden tot verschillende uitkomsten en verschillende besluitvorming. Ik denk dat dat hoort bij de ontwikkeling van ESG. Ik verwacht dat er meer uniformiteit gaat komen en dat opdrachtgevers meer uniformiteit gaan krijgen. Tot nu toe is er een grote diversiteit aan soorten ESG-modellen.'

### Wat wil de achterban?

Peters hamert erop de deelnemers te betrekken bij het ESG-programma. 'Het gaat erom wat mijn achterban wil. Het is hun achtergesteld loon. Waarbij ik opmerk dat ik CO<sub>2</sub>-reductie vrij concreet kan maken, maar dat het social-element heel ingewikkeld te meten is. Daarom ben ik blij met toenemende wet- en regelgeving op dit vlak. Dat geeft richting, net zoals de SDGs dat doen.' Huizing: 'Hier zie ik een duidelijke toegevoegde waarde van de fiduciair manager om te laten zien wat er mogelijk is en welke ontwikkelingen hij ziet.' Euverman: 'Ik mis bij een aantal fondsen en fiduciairs de top-down aanpak in het ESG-beleid. Te snel wordt overgestapt naar beleggingskeuzes en rapportages, terwijl de ambitie en doelstellingen onvoldoende zijn doorleefd. Dat leidt er dan weer toe dat er heel veel over ESG wordt gesproken, maar het voor het bestuur lastig is om daarin keuzes te maken. Het is zaak om het overzicht te behouden in de wirwar aan rapportages en regelgeving. Dat lukt alleen als een fonds de trap van boven naar beneden afloopt.' Van Nunen: 'Dit onderwerp moet het hobbyisme van een individuele bestuurder overstijgen. De simpele vraag aan deelnemers moet zijn: welke principes wil je hanteren en hoeveel mag dat kosten? Een principle-based benadering dus, in plaats van je aansluiten bij clubs en regel-tjes volgen.'

### Meer maatwerk

Voorzitter Van der Put maakt een laatste ronde langs de deelnemers. Wat willen ze elkaar, maar ook de fiduciair managers meegeven? Peters trapt af. 'Je oor te luisteren leggen in de markt is nu erg belang-

rijk. Fiduciair managers moeten kijken waar ze kunnen specialiseren of waarde kunnen toevoegen. Doe ook meer met de DC-kennis uit het buitenland.' Heisen: 'Door het doorvoeren van maatwerk in beleggingsbeleid en het opknippen van de beleggingsketen zijn de huidige fiduciaire modellen onvoldoende robuust geworden. Dat is mijn conclusie. Daarnaast moet, met onderwerpen als ESG en het pensioenakkoord, het verandervermogen in onze sector omhoog. De uitdagingen zijn te groot om te blijven zitten waar je zit.' Boerboom: 'Ik heb sterk het gevoel dat we de kennis en kunde van fiduciair managers niet genoeg benutten. We moeten nog meer proberen het beste uit hen te halen.' Barlage: 'Ik zie een specialisatie van partijen. Fiduciair managers moeten ontstaan om samen te werken met concullega's en buitenlandse partijen. We moeten innovatievermogen pushen.' Huizing: 'Laten we dan simpelweg beginnen met eerder rapportages opleveren. Tussen de 15 en 25 dagen is echt niet meer van deze tijd.'

### Samenwerken op engagement

Van Nunen vindt kennis over de DC-regeling bij fiduciair managers belangrijk. 'Ik zie graag dat ze een bijdrage leveren aan de totstandkoming van meer expertise over het individuele karakter van de DC-regeling. Daar is grote behoefte aan.' Euverman ziet in zijn slotpleidooi ruimte voor samenwerking over de partijen heen bij engagement. 'Dat we niet als elkaars concurrenten ieder voor zich een onderneming aanspreken op ESG-elementen, maar de krachten bundelen.' De Graaf: 'Ik houd de woorden customization en standaardisatie over aan deze Ronde Tafel. ESG en DC maken dat voorkeuren specifiekere worden. Voor fiduciair managers wordt het de kunst om in te gaan op specifieke wensen, maar ze moeten toch synergie zien te creëren met andere klanten. Dat zou hun businessmodel voor de toekomst moeten zijn.' ■

**'Het is van belang om als bestuurder je eigen visie te ontwikkelen. Besef dat je instrumenten hebt om te vergelijken en te toetsen zonder dat je met een aanbesteding de markt op hoeft.'**

### IN HET KORT

Pensioenfondsen vragen om maatwerk in fiduciair management. Alternatives en ESG leiden tot nog meer maatwerk per pensioenfondsen.

Cultural fit is een containerbegrip waar je niet zoveel mee kunt. Je moet prestaties meetbaar maken. Met name in crisissituaties. Want dan worden de verschillen echt zichtbaar.

Er is meer interactie tussen uitvoeringsorganisaties, fiduciair managers en pensioenbestuur over een breed scala van onderwerpen nodig.

Fiduciair managers moeten kijken waar ze kunnen specialiseren of waarde kunnen toevoegen.



**BEFORE**



**DIG  
IN**



**AFTER**

# LET'S COOL DOWN THE PLANET TOGETHER

Justdiggit is on a mission to cool down the planet by **regreening** dry land in Africa. Justdiggit's restoration projects have a positive impact on climate, nature and people. Did you know that nature-based solutions can provide up to **37 percent** of the emission reductions needed by 2030 to keep global temperature rise under 2°C? Justdiggit uses communication, media and (mobile) technology to inspire and activate the farmers and their communities to restore their land,

but also to regreen the hearts and minds of people around the world. To date Justdiggit has restored **60,000 hectares** of degraded land and brought back **8 million trees**. Justdiggit is a proud partner of the UN Decade on Ecosystem Restoration 2021-2030. Our goal is to regreen Africa in the coming 10 years, together with all **350 million farmers**, and together with you. This is the Decade of Doing. **Dig in.**

**JUSTDIGGIT.ORG**

*COOLING DOWN THE PLANET*



UNITED NATIONS DECADE ON  
**ECOSYSTEM  
RESTORATION**  
2021-2030



# De ware kapitalist kiest voor solidariteit

**De komende jaren zullen sociale partners moeten kiezen tussen een solidair en een flexibel pensioencontract. Hoewel het flexibele pensioencontract meer beleggingskeuzes geeft aan deelnemers, ontbreekt één optie uit het solidaire contract die extra rendement kan opleveren.**

Iedere deelnemer wordt in het nieuwe pensioenstelsel een kapitalist. Iedereen stort immers een premie in een persoonlijk potje voor het opbouwen van kapitaal om later na een arbeidzaam leven pensioen aan te kopen. Het etiket dat Karl Marx op de archetypische kapitalist plakte, kleeft uiterlijk vanaf 2027 aan elke brave pensioenspaarder: 'Accumuleer, accumuleer, dat is Mozes en de profeten.'

Nu maakt de Wet Toekomst Pensioenen onderscheid tussen twee soorten accumulatie. In het solidaire contract doorloopt elke deelnemer dezelfde cyclus in het beleggingsbeleid. Kort gezegd: als je jong bent, neem je veel beleggingsrisico om kapitaal te vergaren. En naarmate je grijze haren krijgt, bouw je risico af om het opgepotte kapitaal veilig te stellen. Een pensioenfonds stemt deze beleggingscyclus af op de gemiddelde risicobereidheid van zijn deelnemers.

Het flexibele contract praktiseert dezelfde filosofie, maar biedt deelnemers de keus uit drie risicoprofielen: offensief, neutraal en defensief. Wie van nature optimistisch is en een tegenvaller kan opvangen, geeft met een offensief profiel maximaal gehoor aan Mozes en de profeten. Wie behoedzaam is aangelegd, of zich geen domper kan veroorloven, belegt defensief. In de praktijk deinzen de meeste mensen terug voor beide extremen. Ze opteren voor de middenweg.

Voor de ware kapitalist lijkt het flexibele contract met zijn offensieve profiel het logische alternatief. Toch biedt het solidaire contract meer ruimte voor accumulatie, mits een pensioenfonds deze ruimte kan benutten. In het solidaire contract mogen jonge deelnemers namelijk een voorschot nemen op hun

toekomstige premies door geld te lenen van oude deelnemers. Zo kunnen zij daar nu alvast mee beleggen in een op rendement gerichte portefeuille. Zo'n rendementsportefeuille bevat natuurlijk aandelen, maar kan bijvoorbeeld ook vastgoed en hoogrentende obligaties bevatten.

Terwijl het offensieve profiel van het flexibele contract nooit meer dan 100% in een rendementsportefeuille kan beleggen, kunnen jonge deelnemers in het solidaire contract dat wel. En doordat het nemen van beleggingsrisico steeds betrouwbaarder wordt beloond naarmate je het langer volhoudt, kun je in het solidaire contract meer kapitaal opbouwen dan in het flexibele.

Critici van deze mogelijkheid wijzen erop dat er in de praktijk vaak ongelukken komen van beleggen met geleend geld. Dat klopt als je het overdrijft, maar ook als je bij verlies acuut moet afrekenen met je financier. Een tijdelijk kapitaalverlies wordt in dat geval permanente schade. Maar als jouw financier je decennia de tijd gunt om van een eventuele crisis op financiële markten bij te komen, dan verandert dat de zaak. Want op de lange termijn hebben goed gespreide rendementsportefeuilles nooit teleurgesteld.

De belangrijkste keerzijde van zo'n super-offensief beleggingsprofiel is dat het kapitaalpotje in de eerste jaren meer op en neer stuitert. Maar de vraag is waarom een jonge deelnemer zich daarom zou moeten bekommeren. Zolang het pensioenfonds voorkomt dat hij in de schulden komt, is er geen probleem. Dat is te regelen door met mate te lenen. Onder die voorwaarde kan een deelnemer met een gerust hart rendement op rendement stapelen. Zijn pensioen ligt immers voorbij de horizon. En hij heeft de soepelste financier die een mens zich kan wensen. Zo effent het solidaire contract het pad naar een volkskapitalisme waarbij ieders vermogen maximaal kan groeien. ■

Bruno de Haas schreef deze column op persoonlijke titel. Het artikel geeft niet noodzakelijkerwijs de mening van MPD weer.



Door **Bruno de Haas**,  
Manager Bestuurs-  
adviesing en Beleg-  
gingsstrateeg, Media  
Pensioen Diensten

# Risicobereidheid bij deelnemers: in vier stappen naar het beleggingsbeleid

Door Gosse Alserda

De risicohouding moet straks in het nieuwe pensioenstelsel bepalend zijn voor het risico dat wordt genomen in het beleggingsbeleid. Maar hoe gaat dit er dan in de praktijk uitzien?

Pensioenuitvoerders moeten voortaan ten minste eenmaal in de vijf jaar de risicohouding uitvragen bij de deelnemers en deze risicohouding moet 'bepalend zijn voor de risico's die de pensioenuitvoerder namens hen neemt met de beleggingen'. Met behulp van de volgende vier stappen kan dit proces worden vormgegeven.

## [1] Lifecycles vaststellen: de alternatieven die er zijn

Ten eerste moeten er verschillende beleidsopties worden bepaald. In het nieuwe pensioenstelsel komt dit neer op het ontwerpen van verschillende (impliciete) lifecycles. Dit kunnen er een paar zijn, maar ook honderden. De alternatieven worden vastgesteld op basis van de lifecycle-theorie, die grofweg beschrijft hoe lifecycles eruit moeten zien. Daarnaast worden de beleggingsovertuigingen meegenomen. Zo heeft bijvoorbeeld een rentevisie impact op de vast te stellen lifecycles.

## [2] Lifecycles doorrekenen: impact voor verschillende groepen deelnemers

Vervolgens worden de verschillende lifecycles doorgerekend in een ALM-analyse. Hierbij wordt per lifecycle een groot aantal verschillende scenario's doorgerekend. Voor elk scenario wordt bekeken wat het uiteindelijke pensioeninkomen is. Dit geeft per lifecycle een verdeling van mogelijke pensioenuitkomsten, wat zowel

informatie verschaft over het verwachte pensioen als over de onzekerheid daarvan. Deze stap wordt herhaald voor verschillende maatmensen om te bepalen wat de impact is voor verschillende groepen deelnemers. Denk hierbij aan jongeren en ouderen, actieven en slapers.

De uitkomsten van deze analyse zijn uiteraard sterk afhankelijk van de gehanteerde aannames. Voordat de lifecycles worden doorgerekend, moet daarom eerst worden stilgestaan bij de ALM-uitgangspunten.

## [3] Lifecycles scoren: het vergelijken van lifecycles

Het is vervolgens mogelijk om de verdeling van pensioenuitkomsten te vertalen naar een score, zodat verschillende lifecycles eenvoudig met elkaar kunnen worden vergeleken. Dit voorkomt dat verschillende lifecycles over een groot aantal scenario's moeten worden bekeken. In plaats daarvan wordt de verdeling teruggebracht tot een score die de verwachte uitkomst, het risicoprofiel en/of de verwachte welvaart van elke lifecycle in één getal vangt.

De wettelijke definities zijn een optie om het verwachte pensioen en risicoprofiel samen te vatten. Een andere optie is om het zekerheidsequivalent als score te gebruiken. Het zekerheidsequivalent vertaalt de verdeling van mogelijke uitkomsten naar één getal dat afhankelijk is van de verwachte uitkomst met een afslag voor het aanwezige risico. Hoe hoger de risicoaversie van een deelnemer, hoe groter de afslag voor een bepaalde hoeveelheid risico. Daarmee is het zekerheidsequivalent een indicator voor de verwachte welvaart die volgt uit een lifecycle.

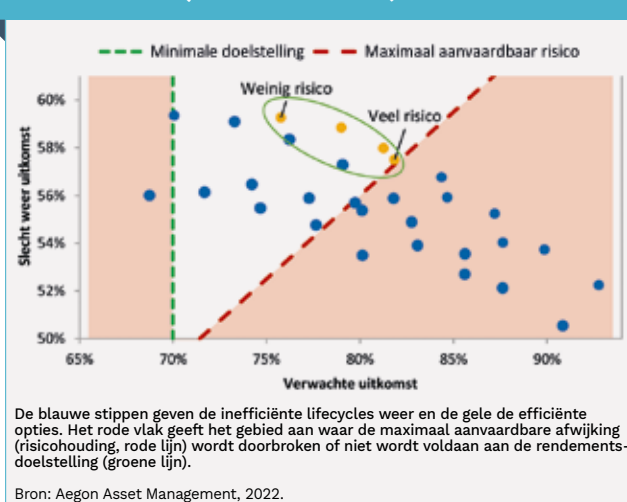
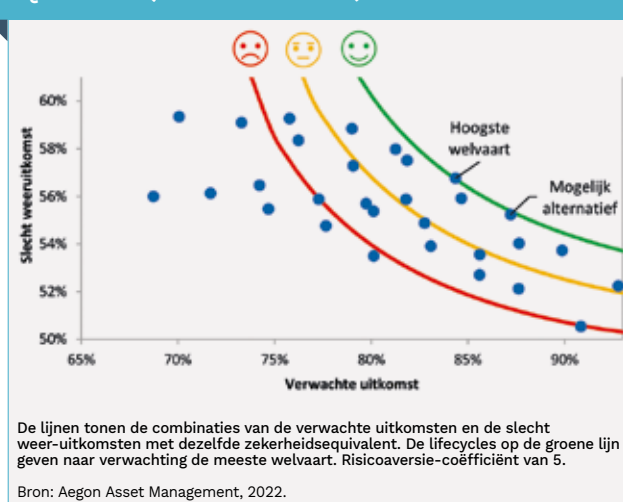
## [4] Lifecycle selecteren: risico en rendement afwegen

Ten slotte moet er een keuze worden gemaakt tussen de lifecycles. Er zijn verschillende mogelijkheden om dit keuzetraject in te richten. We geven hier na twee opties die ook kunnen worden gecombineerd. Hiervoor gebruiken we de gesimuleerde resultaten van dertig verschillende lifecycles. Voor elke lifecycle vatten we de resultaten samen in een verwachte uitkomst (mediaan) en een 'slecht weer-uitkomst' (5de percentiel), beide uitgedrukt als vervangingsratio. Elke stip in Figuur 1 en Figuur 2 geeft een mogelijke lifecycle weer.



**Gosse Alserda**

Gosse Alserda, Investment Strategist, Aegon Asset Management

**FIGUUR 1: SELECTIE OP BASIS VAN WETTELIJKE DEFINITIES RISICOHOUING (REKENVOORBEELD)****FIGUUR 2: SELECTIE OP BASIS VAN ZEKERHEIDSEQUIVALENT (REKENVOORBEELD)**

### Op basis van wettelijke definities

Zoals het er nu uitziet, moeten pensioen-uitvoerders voortaan de risicohouding vastleggen aan de hand van drie wettelijke maatstaven, waarvan er een alléén relevant is tijdens pensionering. De twee maatstaven voor de opbouwfase zijn het maximaal aanvaardbare risico en het minimaal te behalen rendement.

Lifecycles die boven het maximaal aanvaardbare risico zitten of niet voldoen aan de rendementsdoelstelling kunnen daarom worden weggestreept. Dit is in Figuur 1 weergegeven met het rode gebied.

Van de resterende lifecycles zijn alleen de 'efficiënte' lifecycles van belang. Daarmee bedoelen we lifecycles die – gegeven het risicoprofiel – het hoogste verwachte pensioen opleveren. Na het wegstrepen van de inefficiënte opties houden we in dit voorbeeld nog vier opties over. De keuze tussen deze vier varianten kan gemaakt worden op basis van kwalitatieve gronden, maar ook door de zekerheidsequivalenten te vergelijken.

### Op basis van zekerheidsequivalent

Met behulp van het zekerheidsequivalent is de selectie van de optimale lifecycle relatief eenvoudig. In het zekerheidsequivalent worden alle scenario's meegenomen en wordt risico gewogen aan de hand van de risicohouding. De lifecycle met het hoogste zekerheidsequivalent levert naar verwachting de meeste welvaart op voor de deelnemers. Zonder verdere restricties zou dit dan ook de optie moeten zijn die geselecteerd wordt.

Het zekerheidsequivalent is weergegeven met de lijnen (in verschillende kleuren) in

Figuur 2. Elk van de lijnen vertegenwoordigt de verhouding tussen de verwachte uitkomst en de slecht weer-uitkomst die dezelfde verwachte welvaart geven. Kortom, de lijnen geven aan hoe deelnemers het verwachte pensioen en risico kunnen afwegen.

De optimale lifecycle ligt op de lijn van het hoogste zekerheidsequivalent, in dit geval de groene lijn. Hieruit volgt in ons voorbeeld de lifecycle die is aangeduid met 'hoogste welvaart'. Er is ook een alternatief dat net onder deze lijn ligt. Omdat het verschil in zekerheidsequivalent zeer beperkt is, zou ook hier de keuze op kunnen vallen.

Wanneer wordt gekozen voor een selectie op basis van het zekerheidsequivalent zal nog steeds moeten worden voldaan aan de vastgelegde wettelijke risicohouding. Hoe strakker de restricties worden vastgelegd, hoe meer lifecycles zullen afvallen. Vanuit het welvaartsperspectief is het daarom wenselijk om de wettelijke risicohouding niet te restrictief vast te stellen.

### Conclusie

Pensioenuitvoerders moeten in de toekomst kunnen laten zien hoe het beleggingsbeleid volgt uit de risicohouding van de deelnemers. Met de vier stappen beschreven in dit artikel volgt het beleggingsbeleid natuurlijk uit de risicohouding, zodat niet alleen het beleggingsbeleid optimaal wordt ingericht, maar ook aan wettelijke vereisten wordt voldaan. ■

#### Disclaimer:

For Professional Clients only and not to be distributed to or relied upon by retail clients. All investments contain risk and may lose value. Aegon Investment Management B.V. is registered with the AFM as a fund (AIFMD and UCITS) manager, and can provide certain investment services. AdTrax: 4151246.1

## IN HET KORT

In het nieuwe pensioenstelsel moet de risicohouding ten minste eenmaal in de vijf jaar worden uitgevraagd bij de deelnemers.

De uitkomsten hiervan moeten bepalend zijn voor de invulling van het beleggingsbeleid.

ALM-analyses blijven een belangrijk onderdeel in de vergelijking tussen verschillende beleidsopties.

Er zijn verschillende methodes beschikbaar om beleidsopties te vergelijken. De zekerheidsequivalent is hier een van.

# Invulling van het fiduciaire model verschilt nogal

Fiduciair beheer blijkt populair bij institutionele beleggers en family offices. Ook over de vraag welke diensten onder het fiduciaire model vallen, is aardig wat overeenstemming, al zit bij de uitvoering de duivel in het detail.

Door Harry Geels

We maakten een rondje langs de velden en stelden vier vragen aan Reiniera van der Feltz van SBZ Pensioen, Fiduciair Officer Christiaan Tromp, Hans de Ruiter van Pensioenfonds TNO, Jeroen van der Put, bestuurder-adviseur bij meerdere pensioenfonds, Marcel Andringa van PME en Rogier Rake van IBS Capital Allies.

## Gebruiken jullie fiduciair beheer? En zo ja, welke diensten?

Fiduciair beheer wordt in een of andere vorm toegepast door zo goed als alle kleine tot grote institutionele beleggers en family offices. Alleen hele grote pensioenfonds zoals het ABP en Zorg en Welzijn kunnen zelf alles inregelen. Toch zijn er hier en daar nuances en uitzonderingen. Zo gebruikt het Pensioenfonds TNO geen fiduciair, maar wordt er wél gebruik gemaakt van bepaalde fiduciaire dienstverlening van verschillende partijen. Zo is BlackRock de strategisch adviseur voor het beleid met betrekking tot de liquide beleggingen, inclusief de rente- en valuta-overlay. De Ruiter: 'Voor de



belangrijkste illiquide beleggingen hebben we twee separate adviseurs: Wilshire voor private equity en Kempen voor vastgoed. Managerselectie wordt door onszelf uitgevoerd, door een beleggingsteam van drie personen. Het voordeel van deze structuur is dat ons bestuursbureau dicht op de bal zit, veel kennis heeft van de beleggingsportefeuille en daarmee het bestuur beter in positie brengt om in control te zijn.'

PME gebruikt het fiduciaire model, maar zet wel vraagtekens bij de benaming. Andringa: 'Je zou het fiduciaire model beter Advisering & Uitvoering kunnen noemen'. Als reden daarvoor geeft hij dat een fiduciair eigenlijk een leverancier van diensten is die tot op zekere hoogte een mate van vrijheid heeft om het beleid dan wel de uitvoering in te vullen. Bij PME ligt de verantwoordelijkheid over alle beleidsonderwerpen juist bij het bestuur en adviseert MN. Andringa: 'Voor wat betreft de uitvoering zijn er heldere mandaten waaraan de uitvoerder zich dient te houden.'

Tromp, die onder andere werkt als Bestuurder en Voorzitter van de beleggingsadviescommissie bij Pensioenfonds Atos, heeft recent bij de zoektocht naar een fiduciaire ondersteuner een duidelijke eis geuit: LDI mag niet door de

**'Je zou het fiduciaire model beter Advisering & Uitvoering kunnen noemen.'**

fiduciair worden uitgevoerd. Bij veel fiduciairs is echter het balansmanagement met eigen fondsen onlosmakelijk verbonden met de aangeboden dienstverlening. Tromp: 'We zijn heel strikt geweest bij onze RFI's en RFP's: geen beheer van eigen fondsen, zelfs geen multi-managerfondsen waarin alleen maar externe beheerders zitten.' De rest van de 'standaarddienstverlening' neemt Pensioenfonds Atos waarschijnlijk wél af, zoals strategisch advies, externe managersselectie, risicomanagement, alsook de ESG-integratie, die de fiduciaire ondersteuner dan weer met de externe managers afstemt.

Van der Feltz ziet dat vooral de grotere pensioenfondsen en verzekeraars veel zelf doen, al huren ze vaak nog wel incidenteel een ALM-consultant in. Van der Put sluit zich hierbij aan: 'Meestal wordt de brede dienstverlening van een fiduciair afgenomen, al zullen de grotere bepaalde taken zelf uitvoeren. ALM wordt dan vaak door een andere adviseur gedaan en die levert het strategische kader waarbinnen de fiduciair adviseert.' Ook bij de andere deelnemers wordt ALM primair niet door de fiduciair gedaan. Andringa: 'De fiduciair wordt wel bij de ALM betrokken en neemt de uitkomsten hiervan mee in de strategische advisering.'

Tot slot spreekt Rake liever van een 'fiduciair adviseur' als het gaat om de rol die IBS Capital Allies vervult voor goede doelen, stichtingen en zeer vermogende families. In die rol worden alle standaardonderdelen van het fiduciaire model aangeboden, inclusief een basis-ALM. De implementatie van fiduciair advies bestaat uit een aantal stappen die continu of periodiek worden herhaald. 'IBS adviseert, de klant beslist. Voor sommige klanten schakelen wij voor een ALM-studie een gespecialiseerde partij in, zoals ORTEC of Sprengels & Verschuren.'

### Is fiduciair beheer geschikt voor iedere belegger (groot en klein)?

Volgens Rake is fiduciair advies een arbeidsintensieve dienstverlening, die daarom alleen wordt aangeboden aan relaties vanaf € 50 miljoen vermogen. 'Kennis van beleggen is een voorwaarde. Ontbreekt dit, dan is discretionair advies een beter passende dienstverlening.' Tromp meent dat het fiduciaire model

voor zo goed als ieder fonds geschikt is, met zijn eerdergenoemde mitsen en maren. Als aanvulling stelt hij wel dat bij pensioenfondsen het bestuur dan wel het bestuursbureau voldoende kennis en kunde moet hebben om een fiduciair aan te sturen. 'Onder de € 10 miljard is een pensioenfonds eigenlijk wel aangewezen op fiduciair beheer, daarboven zou je het zelf kunnen organiseren. Onder € 1 miljard heb je eigenlijk alleen de basisversie van het fiduciaire model nodig, waarbij multi-managerfondsen dan onderdeel van de dienstverlening kunnen zijn.'

De andere deelnemers sluiten zich hierbij aan, al zijn er wel wat verschillen. Van der Feltz: 'Fiduciair beheer is voor elk fonds geschikt, maar is meestal onvoorwaardelijk als je klein bent, aangezien er een vaste kosten component in zit op basis van het aantal uren menskracht.' De Ruiter: 'Fiduciair beheer is toepasbaar voor alle pensioenfondsen. Het is uiteindelijk afhankelijk van de visie van het fonds op de inrichting en governance of fiduciair beheer de ideale oplossing is.' Andringa: 'Het echte fiduciaire beheer zal naar mijn mening eerder geschikt zijn voor wat kleinere fondsen, dan voor grotere fondsen.' Van der Put: 'In principe is het toepasbaar voor zowel grote als kleine fondsen. Grote fondsen zullen de regie over de verschillende diensten wat meer zelf oppakken.'

### Gaat het aantal aanbieders de komende jaren toe- of afnemen?

Over de vraag of het aantal aanbieders gaat toe- of afnemen zijn de meningen wat verdeeld. Van der Put: 'Nederland is een interessante markt. Het aantal aanbieders kan wat toenemen, waarbij gespecialiseerde fiduciairs modulaire diensten aanbieden. Dat zie je bijvoorbeeld al langer bij vastgoed.' Rake: 'Grote vermogens zijn vaak complex. Voor fiduciair advies heb je dan ook deskundige mensen en dure systemen en licenties nodig. Ook neemt de wet- en regelgeving >

**'Het is uiteindelijk afhankelijk van de visie van het fonds op de inrichting en governance of fiduciair beheer de ideale oplossing is.'**



**Reiniera van der Feltz**

Pensioenfondsbestuurder,  
SBZ Pensioen



**Christiaan Tromp**

Fiduciair Officer, TFS/IPFOS



**Hans de Ruiter**

CIO, Pensioenfonds TNO

**‘Het aantal aanbieders kan wat toenemen, waarbij gespecialiseerde fiduciairs modulaire diensten aanbieden. Dat zie je al langer bij vastgoed.’**

steeds verder toe. Hiervoor heb je omvang nodig. Het aantal aanbieders zal door bovenstaande punten niet toenemen. Wel neemt het aantal family offices toe.’

De Ruiter: ‘De trend is volgens mij dat het aantal fiduciair managers de laatste jaren is afgenomen en nu redelijk stabiel is. Ik denk dat dit zo blijft en wellicht iets afneemt. We zitten immers nog steeds in een consolidatietrend binnen pensioenland en het nieuwe pensioencontract zal die trend wellicht nog een extra zetje geven.’ Van der Feltz: ‘Er zijn recent wat aanbieders gestopt. Het is aannemelijk dat die trend zich nog wat doorzet, omdat de kosten voor de toenemende wet- en regelgeving alleen kunnen worden gedragen door grotere partijen. De marges zijn niet vet. Anderzijds kan het grotere belang van beleggingsinformatie aan deelnemers in het nieuwe stelsel wel weer nieuwe vraag oproepen, met nieuw aanbod tot gevolg.’ Andringa ziet het aantal aanbieders ook afnemen. Dat heeft volgens hem te maken met de consolidatie in de vermogensbeheerwereld. Tromp ziet een aantal interessante nieuwe aanbieders: ‘Blue Sky Group komt met een nieuwe propositie en Anthos wil het ook aanbieden. Ze doen het immers al voor de C&A-familie.’

#### **Wat kunnen jullie vertellen over de vergoedingen voor fiduciaire beheerders? Gaan die weer toe- of verder afnemen?**

Van der Feltz: ‘De bereidheid om nog lager te offrenen, zal er, denk ik, niet zijn. Het kan wel zo zijn dat fiduciairs nieuwe dienstverlening aan gaan bieden waarvoor ze extra kosten zullen rekenen.’

Tromp: ‘Fees staan onder druk, maar ik zou tegen de aanbieders zeggen: ‘Get organized’, zodat de marges toch nog interessant blijven. Zorg dat je de proces-

sen goed documenteert en uitvoert, dan hoor je ook DNB waarschijnlijk niet.’ De Ruiter: ‘Ik verwacht niet dat de fees verder zullen dalen. Het zou ook niet logisch zijn. Er wordt de laatste jaren steeds meer van fiduciair beheerders verwacht. Denk aan extra vereisten op het gebied van ESG, extra rapportages, onderzoeken van DNB. Het fiduciaire model is volgens mij geen business met hele grote marges, dus op een gegeven moment is de rek eruit. Ik vind dat we moeten waken voor een ‘race to the bottom’, want uiteindelijk gaat dat ten koste van de kwaliteit.’

Andringa: ‘Het hangt ervan af over welke fiduciaire dienstverlening we het hebben. Sommige onderdelen zijn meer een soort ‘commodity’. Hier verwacht ik dat de prijzen zullen afnemen. Andere onderdelen, bijvoorbeeld ESG-integratie, zullen eerder in prijs toenemen. Ook omdat hier zowel vanuit de asset owners als vanuit de wetgever steeds meer van wordt verwacht. Van der Put: ‘Mogelijk gaan de kosten stijgen in verband met toenemende ESG-integratie en de bijbehorende kosten voor alle data. Hierbij speelt ook de wettelijke eis vanuit de SFDR een rol. Daarnaast zal de komst van het nieuwe pensioenstelsel meer complexiteit opleveren, wat de kosten kan opdrijven.’ Rake: ‘De prijsdruk bij fiduciaire beheerders in de pensioenwereld was flink. Daar gaat het natuurlijk ook om erg grote vermogens. Echt rendabel is die dienstverlening niet, tenzij beheerders eigen producten in de portefeuille opnemen. Dan breng je wel je onafhankelijkheid in het geding. Onze doelgroep is bereid een goede fee te betalen. De voorwaarde daarbij is een hoge kwaliteit van de dienstverlening.’ ■

**‘Echt rendabel is de dienstverlening niet, tenzij beheerders eigen producten in de portefeuille opnemen. Dan breng je wel je onafhankelijkheid in het geding.’**



**Jeroen van der Put**

Bestuurder-Adviseur,  
diverse pensioenfondsen



**Marcel Andringa**

Uitvoerend Bestuurder  
Balans- & Vermogensbeheer,  
PME



**Rogier Rake**

Teammanager Instellingen,  
IBS Capital Allies

## IN HET KORT

Fiduciaire dienstverlening is voor elk pensioenfonds geschikt. De omvang van de dienstverlening hangt in verband met de kosten af van de omvang van het fonds.

Door alle wet- en regelgeving en de beperkte marges is het niet waarschijnlijk dat het aantal aanbieders van fiduciaire dienstverlening sterk zal toenemen, hooguit een beetje.

Hoewel de marges voor fiduciaire aanbieders onder druk staan, zullen de vergoedingen voor bepaalde onderdelen van de dienstverlening de komende jaren naar verwachting iets stijgen.

# Economische groei gaat de westerse democratie niet redden

**Een level playing field in zowel economisch, juridisch als sociaal opzicht is een noodzakelijke voorwaarde om van fair democracy te kunnen spreken<sup>1</sup>. Groeiende ongelijkheid en de opkomst van populistische partijen zijn beide bronnen voor en tekenen van toenemende onvrede. Waarom staat de democratie in de westerse samenleving, en dus ook in Nederland onder het kabinet Rutte IV, steeds meer onder druk?**

Door de eeuwen heen is in elke samenleving de inrichting ervan grotendeels bepaald door de elite. In een democratie zijn er spelregels die de macht van die elite beteugelen. Spelregels waarvan het bestaan door het parlement, de onafhankelijke pers en het juridische apparaat zouden moeten worden bewaakt. Dat maakt namelijk hét verschil tussen een autocratie/dictatuur en een democratie<sup>2</sup>. Om als politiek systeem te kunnen overleven, zullen de westerse democratieën de economische, juridische en sociale issues moeten oplossen. Ik wil deze issues in mijn komende columns verder gaan bevragen. In deze column belicht ik vooral de economische issues.

Het belangrijkste issue in de westerse democratieën vormt de groeiende ongelijkheid in inkomens- en vermogensverdeling. Het aloude mantra 'met economische groei kunnen we dit probleem oplossen' gaat in elk geval niet op. De scheefheid van de verdeling van inkomens en vermogens neemt, ook na perioden van behoorlijke economische groei in de laatste decennia, alleen maar toe. De verklaringen hiervoor verschillen. Thomas Piketty, Daron Acemoglu en anderen hebben verschillende oorzaken voor deze scheefgroei aangedragen. Onderzoeken van de OECD, het IMF over de periode 1993-2014 (onder anderen Loukas Karabarbounis en Brent Neiman, 2014) en meer recent Linksanalytics (2021) laten zien dat er een door innovatie/technologie gedreven ontwikkeling is. Die zou 'automatisch' leiden tot een schevere inkomensverdeling.

Samengevat komt het erop neer dat er in de laatste decennia door voortschrijdende

automatisering steeds minder banen in de hoogproductieve sectoren van de economie zijn. Het verlies van banen in die sectoren, mede in combinatie met de in die periode gegroeide beroepsbevolking, heeft tot een toename van banen in laagproductieve sectoren geleid. Ergo, een steeds kleiner deel van de werkenden is in staat om een hoog inkomen te verdienen en een steeds groter deel heeft door haar lagere Toegevoegde Waarde een lager/laag inkomen.

De toenemende scheefheid in vermogensverdeling kent meerdere oorzaken, maar een belangrijke is hoe we Intellectual Property in de westerse samenleving bepalen en beschermen. Innovaties zijn nooit het werk van één briljante innovator, maar een opeenvolging van (mislukte) pogingen, totdat er een 'winnende nieuwe combinatie' wordt gevonden. Volgens onder anderen Rebecca Henderson (Reimagining Capitalism in a World on Fire) wordt fundamentele research, benodigd voor disruptive innovations, met name door overheden gefinancierd. Volgens Henderson verdient bijvoorbeeld de farmaceutische sector miljarden aan medicijnen, terwijl de benodigde fundamentele research meestal op universiteiten wordt uitgevoerd en niet door farma.

Welke oorzaken je ook ziet voor de toenemende scheefheid, alle analyses wijzen erop dat die toenemende scheefheid meer het gevolg is van onomkeerbare ontwikkelingen in de samenleving dan van keuzes van de individuele burger. De scheefheid in de vermogensverdeling is maar deels van economische aard. Het zijn vooral politieke keuzes en niet zozeer economische inzichten die bepalen hoe 'level' het economische 'playing field' is en zal worden. Een van de kritiekpunten op het kabinet Rutte IV is dat er maar twee kabinetsleden zijn (we nemen de staatssecretarissen mee) met een economische opleiding. Indien we naar de politieke aard van de economische problemen kijken, duidt dat er wellicht op dat dit kabinet het politieke gehalte van deze problemen onderkent. ■



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

<sup>1</sup> How Democracies Die: Steven Levitsky, Daniel Ziblatt  
<sup>2</sup> Why Nations Fail: Daron Acemoglu, James A. Robinson

# Onder het NPC valt eerder herbundling dan unbundling te verwachten

Door Baart Koster



FOTO'S: SHUTTERSTOCK



Tijdens de Ronde Tafel over fiduciair management debatteerden zeven fiduciairs over hun dynamische werkveld. Het Nieuwe Pensioencontract (NPC), veranderend risicomanagement en de groeiende vraag naar fiduciair maatwerk waren enkele urgente transitithema's die op de digitale gesprekstafel kwamen. 'We moeten oppassen dat we de ESG-ontwikkelingen niet ondergaan als een kikker in een pannetje dat langzaam aan de kook wordt gebracht.'

Voorzitter Jeroen van der Put trapt af met het bespreken van de trends. Hoe, wil hij weten, is de menukaart voor fiduciair management veranderd en heeft dat ook geleid tot een andere invulling van de rol van fiduciairs? Karin Roeloffs bijt voor de beantwoording het spits af met het benoemen van de toegenomen advisering rondom ESG. Pensioenfondsen vragen daar steeds vaker om, en dan niet alleen om de advisering maar ook om de implementatie. Bart Kuijpers beaamt dat naast het feit dat ESG-integratie in beleggingsportefeuilles deel is gaan uitmaken van de fiduciaire rol, partijen ook steeds bewuster hun keuzes herijken op basis van hun investment beliefs en ESG-benchmarks. 'ESG is meer maatwerk geworden en er zit op dit punt momenteel meer diepgang in de analyses van externe managers. Daarnaast is ook de aandacht voor rapportages gedurende de afgelopen drie jaar overigens flink toegenomen.' Anton Wouters typeert die toename als een evolutionaire, dus min of meer geleidelijke, ontwikkeling die samenhangt met de nadruk die voor pensioenfondsbesturen is komen te liggen op verantwoording en governance. Met als logisch gevolg dat ook ESG onderdeel van de fiduciaire propositie is geworden. Als je de eerste fiduciaire mandaten vergelijkt met de hoeveelheid taken, rapportages, strategieën en processen die tegenwoordig worden doorlopen, dan is het door de jaren heen dus inderdaad behoorlijk veranderd, concludeert Wouters.

### Wat is de invloed van deze trends op jullie fiduciaire rol?

**Marco van Rijn:** 'In brede zin is de dienstverlening steeds concreter geworden. In het begin deden we alles voor een afgesproken fee. Gaandeweg werd de dienstverlening veel gespecialiseerder, wat ook meer duidelijkheid gaf richting klanten. Inhakend op die evolutionaire ontwikkeling van bijvoorbeeld ESG zouden we dat kunnen vergelijken met een kikker in een pannetje water dat langzaam aan de kook wordt gebracht. Ik denk dat je, voordat het te warm is, met elkaar duidelijk moet uitspreken wat je ambitie is. En dus heel concreet moet vaststellen waar je uit wilt komen en wat je erin wilt stoppen. Met betrekking tot die steeds nadrukkelijker rol van governance stel ik vast dat pensioenfondsen steeds meer voor eigenheid kiezen en dus om maatwerk vragen dat daarbij aansluit. We zijn van een all you can eat-aanbod naar een dienstverlening geëvolueerd die veel concreter en transparanter is geworden.'

**Maureen Schlejen:** 'Ik zie ook twee andere trends, namelijk die van bundling of herbundling door pensioenfondsen en verzekeraars die primair willen sturen op hoofdzaken. Daarnaast is er sprake van unbundling door partijen met een heel significante en ook eigen governance, bijvoorbeeld pensioenfondsen die zelf een uitgebreid bestuursbureau hebben. Uiteindelijk moet die hele beleggingsketen overigens wel ergens geïntegreerd en aan elkaar geknoopt worden, om soepel te verlopen. Dat wordt de uitdaging.'

**Jaap Hoek:** 'Mijn verwachting is ook dat fondsen groter gaan worden, zéker na het NPC. Wat gaat er gebeuren met het aantal fondsen en hoeveel blijven er over? Op het moment dat de fondsomvang toeneemt, wordt de vraag naar bundling of unbundling een heel centrale. Daarnaast is ESG een terrein waarop fondsen heel duidelijk richting een eigen beleid willen en waarschijnlijk ook op zoek zullen gaan naar de beste oplossing en de partij die ze daarop het best kan faciliteren. Daar zie ik uiteindelijk een soort best execution model op onderdelen ontstaan. De uitdaging daarbij is precies zoals Maureen al >

### Voorzitter:

**Jeroen van der Put,**  
Pensioenfondsbestuurder bij diverse pensioenfondsen en Voorzitter van de Commissie Risicomanagement bij de Pensioenfederatie

### Deelnemers:

**Jaap Hoek,**  
Russell Investments  
**Bart Kuijpers,**  
BMO Global Asset Management  
**Maureen Schlejen,**  
NN Investment Partners  
**Geert-Jan Troost,**  
BlackRock  
**Marco van Rijn,**  
Van Lanschot Kempen  
**Karin Roeloffs,**  
Aegon Asset Management  
**Anton Wouters,**  
BNP Paribas Asset Management



### VOORZITTER

#### Jeroen van der Put

Jeroen van der Put is professioneel Pensioenfondsbestuurder en Voorzitter van de beleggingscommissies van verschillende pensioenfondsen, waaronder het Centraal Beheer APF. Daarnaast adviseert hij beleggingsadviescommissies en is hij Voorzitter van de Commissie Risicomanagement bij de Pensioenfederatie. Voorheen was Van der Put Directeur van MPD, PNO Media, PNO Zorg, Robeco België en IRIS, het beleggingsresearch- en publishinghuis van Rabobank en Robeco. Hij heeft Econometrie gestudeerd aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam.



Jaap Hoek

Jaap Hoek is sinds 2020 in dienst bij Russell Investments en is daar nu Directeur Investment Strategy & Solutions voor Noord-Europa. In deze functie is hij verantwoordelijk voor de samenwerking met de fiduciaire klanten bij het ontwikkelen en implementeren van beleggingsoplossingen. Eerder was hij onder meer werkzaam voor Robeco, waar hij verantwoordelijk was voor strategisch advies aan de fiduciaire klanten.



Bart Kuijpers

Bart Kuijpers werkt sinds 2018 bij BMO Global Asset Management. Hij is Managing Director, Lid van de Raad van Bestuur van BMO Asset Management Nederland en Hoofd van het Fiduciaire Investment Team in Nederland. Voor zijn overstap naar BMO GAM was Kuijpers Oprichter, CEO en mede-eigenaar van een succesvolle pensioen-uitvoeringsorganisatie. Hij is ook werkzaam geweest bij onder andere ABP Investments.



Marco van Rijn

Marco van Rijn is Lid van het Leadership Team van Fiduciary Management & Institutional Solutions bij Van Lanschot Kempen. Sinds 2007 is hij werkzaam bij deze asset manager, waar hij nagenoeg vanaf de start deel uit heeft gemaakt van het fiduciaire team. Van Rijn is Delegated CIO voor een aantal relaties en verantwoordelijk voor de dienstverlening aan pensioenfondsen en verzekeraars. Eerder werkte hij bij ING Investment Management.



Karin Roeloffs

Karin Roeloffs is Hoofd Fiduciair Management bij Aegon Asset Management. Ze heeft meer dan 30 jaar ervaring in de institutionele beleggingssector en werkte eerder onder meer bij ABN AMRO, APG, Mercer en Avida International. Sinds 2006 is zij actief in fiduciair management. Roeloffs is afgestudeerd als econoom aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en het Europa College in Brugge.



Maureen Schlejen

Maureen Schlejen is Managing Director Integrated Client Solutions bij NN Investment Partners. Voorheen werkte zij bij Robeco, waar zij ruim twintig jaar ervaring heeft opgebouwd in de vermogensbeheerindustrie, waarbij zij altijd heeft gestreefd naar een klantgeoriënteerde en hoogwaardige bediening.



Geert-Jan Troost

Geert-Jan Troost staat bij BlackRock aan het hoofd van het team dat Nederlandse institutionele beleggers ondersteunt op het gebied van beleggingsstrategie, oplossingen voor vermogensbeheer en risicobeheer. Voor zijn aanstelling bij BlackRock werkte Troost negen jaar als Senior Consultant bij Willis Towers Watson, waar hij zich richtte op governance- en hedgingstrategieën in het kader van balansrisicobeheer voor pensioenfondsen en verzekeraars.



Anton Wouters

Anton Wouters is al sinds 2017 verantwoordelijk voor maatwerkoplossingen voor pensioenfondsen, bedrijven en verzekeraars bij BNP Paribas Asset Management (BNPP AM). In 1984 startte hij bij Amro Bank en in 2004 werd hij verantwoordelijk voor LDI en fiduciair management bij ABN AMRO Asset Management, een voorganger van BNPP AM. In deze rol heeft Wouters het volledige LDI- en fiduciaire productgamma en risicomanagement opgezet.

‘De kracht van fiduciairs is en blijft dat wij iedere uitkomst en aanname steeds ter discussie stellen vóórdat we naar oplossingen toegaan.’

aangeeft: hoe breng je dat op hoog niveau allemaal samen?’

**De kikker in opwarmend water is een treffende metafoer. Fiduciair management werd in de afgelopen jaren geconfronteerd met forse maatwerkeisen van pensioenfondsen en verzekeraars aangaande de fiduciaire dienstverlening en het beleggingsbeleid, terwijl een doorvertaling in de fees niet vanzelfsprekend was. Zullen ontwikkelingen zoals het Pensioenakkoord en ESG het maatwerk alleen maar verder vergroten? Wat moet er gedaan worden om fiduciair management als model robuust te houden in de toekomst?**

**Schlejen:** ‘Je komt hier al snel op de prijsdruk die altijd onderwerp van gesprek is onder vakgenoten. Mijns inziens moeten we hier de hand in eigen boezem steken, want we vissen allemaal in dezelfde vijver en we zijn allemaal bereid om iedere keer weer wat lager te gaan in onze pricing. Het probleem is dat het antwoord hierop ‘schaal’ is. Om schaal te krijgen, moet je hard groeien en dat gevecht om de markt gaat weer ten koste van de prijs. Tegelijkertijd zie je dat ESG enorm veel maatwerk, resourcing en aandacht vraagt, want iedere klant wil, terecht, een vertaling van de eigen doelstellingen en ambities in de portefeuille terugzien. Toch zie ik dit als een tijdelijk fenomeen, want maatwerk op het gebied van ESG is sterk in ontwikkeling. Uiteindelijk zal de markt qua maatwerkwenen weer meer bij elkaar komen en dat zal het weer behapbaarder maken voor fiduciairs.’

**Kuijpers:** ‘Eens, hoewel ik niet denk dat pricing nog het belangrijkste discussiepunt is. Het is in onze waarneming niet meer de doorslaggevende factor die het enkele jaren geleden nog wél was. Het draait nu veel meer om de vraag wat voor maatwerk je kunt leveren en welke diepgang je op ESG-gebied kunt brengen met betrekking tot ESG-integratie in het hele beleggingsproces. We hebben inmiddels een soort bodem bereikt waarop klanten bereid zijn om te betalen voor de service die ze krijgen. Ze begrijpen ook wel dat

**‘Pricing is in onze waarneming niet meer de doorslaggevende factor die het enkele jaren geleden nog wél was.’**

als ze daartoe niet bereid zijn, de kwaliteit van service gaandeweg zal afnemen.’

**Kan automatisering uitkomst bieden voor het financieel mogelijk maken van meer maatwerk?**

**Wouters:** ‘Automatisering is een factor, hoewel we veel interessante automatiseringsprojecten kennen die niet opleverden wat ze hadden moeten opleveren. Wat kan helpen, is dat de meeste partijen zich inmiddels toegerust hebben met een redelijke batterij aan mensen die werken aan duurzaamheid en ESG-integratie. Dat rechtvaardigt wellicht de hoop dat je de kosten daarvan over je hele productgamma kunt spreiden, zodat de kosten minder zwaar drukken. Maar op het moment dat je heel veel maatwerk gaat leveren, komt die schaalbaarheid in beeld en is er de vraag: kunnen we op enig moment die extra maatwerkactiviteiten ook in rekening brengen?’

**Van Rijn:** ‘Voor mij is dit probleem minder prangend. Je kunt dit namelijk deels ondervangen door een goede dialoog te voeren met een pensioenfonds of verzekeraar. Bij kleinere fondsen is het dan zaak om de gemene deler qua ambitie te vinden en efficiënties met elkaar uit te nutten. Daar waar echt eigenheid gevraagd wordt, kun je ook duidelijk maken dat hier een kostenplaatje aan hangt. Dat wordt, gegeven de fondsambitie, meestal ook opportuun geacht. Een dialoog met je klant is dus de sleutel voor een goede discussie over de ambitie in relatie tot het kostenplaatje en daarbij gaat het niet alléén over kosten.’

**Roeloffs:** ‘Inderdaad, hoewel er niet altijd per se van maatwerk sprake hoeft te zijn. Dat moeten we met zijn allen ook goed over de Bühne krijgen. Bepaal eerst eens nauwkeurig op welke vlakken je wel en geen maatwerk wilt. Samen optrekken >

kan soms ook lonen. En ik denk dat er meer nadruk moet komen te liggen op de kwaliteit en het maatwerk van de strategische adviezen die de fiduciair kan geven in het kader van het NPC, de belangrijkste operatie voor de Nederlandse pensioensector ooit.'

**Geert-Jan Troost:** 'Een goed deel van de 300 miljard dollar die wij wereldwijd beheren voor fiduciaire klanten, bevindt zich buiten Nederland. Onze buitenlandse fondsen zitten dus al veelal in DC. Standardisatie speelt vaak heel sterk bij de wat kleinere buitenlandse fondsen. Dat speelt in Nederland minder, vanwege de grootte en de eigenheid. Volgens mij is het de truc om je schaal te gebruiken om oplossingen te ontwikkelen die je vervolgens ook lokaal kunt gebruiken. Dat kan misschien ook een deel van het antwoord zijn op de vraag die in het licht van het NPC speelt, namelijk: hoe maak je je fiduciaire propositie interessant voor de klant én de fiduciaire aanbieder? Dan helpt het om iets wat je al hebt uitgevonden ook elders in een lokale context te kunnen gebruiken.'

**'De aandacht zal verschuiven van balansrisico naar het monitoren van het risicoprofiel van de beleggingen versus de risicopreferentie van de individuele deelnemers.'**

Als Kuijpers vervolgens opmerkt dat maatwerk een essentieel onderdeel blijft voor zijn vaste klanten en dat ook DNB benadrukt dat pensioenfondsen eigen keuzes moeten maken gebaseerd op hun investement beliefs, zegt Troost dat je uitstekend maatwerk kunt leveren tegen de huidige lage fee, namelijk via een propositie of tooling die dat tegelijkertijd voor de fiduciair interessant maakt. Wouters wil in dat debat toch de pricing nog even op tafel hebben. 'Automatisering kan in dit verhaal inderdaad helpen. Je kunt met een flexibel operationeel model daar het nodige maatwerk in stoppen. Maar het echte maatwerk is toch iets dat daar vaak bovenop komt. Ik denk dat je daar in je klantcommunicatie helder over moet zijn en moet zeggen: we kunnen dit wel, maar dan komt er wel iets op de prijs. De vraag is of we die boodschap in de huidige

context kunnen brengen. Ik denk dat dit momenteel best moeilijk ligt en we met zijn allen ook niet zo geneigd zijn om het te doen.'

Ook Hoek constateert dat de klant maatwerk verwacht, maar dat een hard gegroeide toolkit vol nieuwe oplossingen het ook mogelijk maakt om te leveren. 'Ik ben wel een beetje een techno-optimist. Kijkend naar onder andere de EU-taxonomie en naar een soort standaardisatie van data die gaat plaatsvinden, denk ik dat we uiteindelijk ook die flexibiliteit in onze dienstverlening prima zullen kunnen aanbieden.' Daarop merkt Roeloffs relativerend op dat er veel te winnen valt door hier slim mee om te gaan. 'Van de basiselementen van de dienstverlening moet de kwaliteit hoog genoeg zijn. En uiteraard is het geen 'one size fits all', maar soms lijkt het alsof alles maatwerk behoeft, en dat is volgens mij ook weer niet het antwoord.'

**Ik kreeg aan de Ronde Tafel met pensioenfondsen van een professionele bestuurder terug dat hij bereid was meer te betalen wanneer daar inderdaad meer kwaliteit tegenover staat.**

**Schlejen:** 'Ik denk dat het daarom ook cruciaal is om voor je klanten inzichtelijk te maken wat je allemaal doet. Want zoals we al constateerden: er komt in onze dienstverlening steeds iets bij. Dat moet je ook laten zien, zodat klanten een gevoel krijgen bij wat er voor een fiduciair allemaal bij komt kijken. Zó ontstaat er ook een basis voor een goede dialoog en een echt partnership.'

**Hoek:** 'Een ander belangrijk aspect is dat, als de omvang toeneemt, klanten meer activiteiten zelf gaan doen. Wat de vraag doet rijzen wat de gewenste en optimale taakverdeling tussen de klant en de fiduciair wordt. Maar ik denk dat met het toenemen van de schaal van dienstverlening ook de expertise zal toenemen die je op onderdelen gaat toevoegen. Dat proces vindt wereldwijd al plaats en vergt investeringen van ons, maar uiteindelijk kunnen we daar ook van gaan profiteren. Mijns inziens gaan we naar een omgeving toe waar ook grote

partijen, die veel zelf doen, bij fiduciairs zullen aankloppen om een bepaald service-onderdeel af te nemen. Belangrijk voor deze groep is dat wij in staat zijn om die hele portefeuille te begrijpen, echt dat gesprek met dergelijke partijen aan te gaan en echt te kijken naar hoe dat wat wij doen, daarin past. Dat is ook een reden waarom grote internationale partijen naar de Nederlandse markt kijken en hier presentie willen opbouwen.’

### **We hebben het over trends. Als we nu eens verder vooruitkijken, hoe gaat de markt voor fiduciair management er dan over tien jaar uitzien?**

**Roeloffs:** ‘Om die vraag te beantwoorden, kijk ik ook even terug. Tien jaar geleden hadden we veel meer aanbieders dan nu. We zien dus een sterke consolidatie in de markt. We staan nu voor de forse uitdaging om het NPC goed voor onze klanten te regelen. Als je nu als pensioenfonds een fiduciair manager moet kiezen, dan is het keuzespectrum niet zo breed, maar nog niet breed genoeg. Ik hoop dat het aantal aanbieders de komende tien jaar dus niet verder daalt, want dat zou voor pensioenfondsen niet goed zijn. Daarnaast verwacht ik dat het nieuwe pensioenakkoord en de wijze waarop we portefeuilles gaan beheren behoorlijke impact zullen hebben wat betreft het vraagstuk wie wat gaat doen en hoe we dat als fiduciairs gaan aanbieden.’

**Kuijpers:** ‘Het zou inderdaad niet goed zijn als het aantal marktpartijen verder afneemt, hoewel ik geloof dat de bestaande partijen zichzelf goed kunnen bedruipen. Ik zie die afname dus niet zo snel gebeuren. Wel verwacht ik dat we meer naar een hybride model van dienstverlening zullen gaan, waarbij pensioenfondsen, zeker de grote partijen, service-onderdelen zullen afnemen. Zo zijn wij momenteel in gesprek met een aantal partijen die zoeken naar een ESG-fiduciair. Die willen bij hun huidige fiduciaire manager blijven, maar denken erover om ons hun ESG-countervailing power te laten zijn. Dat is een ontwikkeling die we vijf jaar geleden nog niet zagen.’

### **Dit voorbeeld sluit mooi aan op een vraag die steeds luider klinkt, namelijk of jullie niet meer bereid zijn om jullie producten modulair aan te bieden.**

**Van Rijn:** ‘Je ziet inderdaad andere dwarsdoorsneden ontstaan, waarbij een fiduciaire opdracht langs een bepaalde as wordt ingericht. Je kunt daarbij naast ESG ook denken aan diensten die wij als asset category solution aanbieden op het gebied van illiquide categorieën, zoals vastgoed, private debt, landbouwgrond en infrastructuur. Daarbij bieden wij oplossingen die de hele fiduciaire cyclus beslaan en die lopen van het beleid tot en met de implementatie van een asset class. Dat ondervindt ook tractie. Zo zijn er enkele grote pensioenfondsen die voor hun fiduciaire ondersteuning al bij een ander zijn ondergebracht, maar die voor zo’n specifieke oplossing bij ons aanhaken. Deze modulariteit langs verschillende assen zul je meer gaan krijgen en specialisaties gaan zich daar ook wel in aftekenen, verwacht ik.’

**Wouters:** ‘Ik zie drie scenario’s. Het eerste is dat een beperkt aantal partijen het hele fiduciaire spectrum aanbiedt. Het tweede is dat van de modulaire opbouw waarover we het nu hebben. Maar mijn derde scenario is heel zwart, en hoewel het mijn basisscenario zeker niet is, wil ik het hier toch genoemd hebben. Dat is namelijk de situatie waarin pensioenfondsen verder gaan fuseren, zodat je een beperkt aantal hele grote fondsen overhoudt. Je ziet dat ook in andere landen, waaronder Zweden en Australië. In dat scenario heb je niet veel brede fiduciair managers meer nodig, want dan zullen dergelijke aanbieders inderdaad modules of building blocks gaan leveren. Zeker als we over een jaar of tien vermoedelijk naar DC zijn overgegaan, is dit scenario niet ondenkbaar.’

**Van Rijn:** ‘Over tien jaar hebben we ongeveer zes jaar ervaring met het nieuwe pensioenstelsel. Ik hoop dat dan het >

‘Het is cruciaal om voor je klanten inzichtelijk te maken wat je allemaal doet. Er komt in onze dienstverlening steeds iets bij. Dat moet je ook laten zien.’

‘Een dialoog met je klant is de sleutel voor een goede discussie over de ambitie in relatie tot het kostenplaatje en daarbij gaat het niet alléén over kosten.’

vertrouwen in het stelsel is uitgesproken en de collectiviteit en de solidariteit als een groot goed overeind worden gehouden. Wat de benoemde overgang naar DC betreft, verwacht ik ook dat in de jaren die voor ons liggen deelnemerscommunicatie mede vanuit vertrouwen steeds belangrijker wordt. En dat vraagt om ondersteuning vanuit een B-to-B-model naar een B-to-B-to-C-perspectief.’

**Schlejen:** ‘Ik hoop dat we in het belang van onze klanten over tien jaar op bepaalde vlakken meer met elkaar zullen samenwerken. Dat zou bijvoorbeeld op het gebied van data-inkoop een nuttige stap zijn. Onze afhankelijkheid daarvan groeit immers en data worden steeds duurder. Dat wil ik leggen naast mijn verwachting dat we naar mijn inschatting overblijven met ongeveer de huidige groep fiduciair managers waarmee de markt zo goed als verdeeld is. En die verdeling kan wellicht nog wat geoptimaliseerd worden. Het is mijn wens om vervolgens te kijken hoe we

in die situatie uit onderlinge samenwerking nog voordelen voor onze klanten kunnen halen.’

**Het is interessant dat je dat noemt. Samenwerkingskansen lijken inderdaad te liggen in het upteamen op het gebied van data.**

**Troost:** ‘Het platform dat wij leveren, heeft zowel een hele sterke relatie met data als met een IT-infrastructuur. Gezien het naderende NPC, en specifiek DC, wordt die IT-infrastructuur nog veel belangrijker. Deelnemerscommunicatie zal in de toekomst intensiveren omdat deelnemers in DC veel meer gaan ‘deelnemen’ aan de beleggingsmarkt. Daar horen regelmatige updates en liefst realtime informatie bij. Alleen al omdat de communicatiefrequentie toeneemt, moet de IT-omgeving veel robuuster zijn dan die nu in de meeste gevallen is.’

Dan richt Van der Put nog even de focus naar binnen om te filosoferen over wat precies de kern is van de fiduciaire propositie, waarbij hij beeldend een ui met een perzik vergelijkt. Pel je die ui af, dan houd je niks over, maar met de perzik kom je altijd uit op een harde kern. Voor fiduciair management blijkt die kern volgens de meeste deelnemers vooral te liggen in het zijn van een goede belegger. Troost concretiseert dat door toe te voegen dat een



FOTO: ARCHIEF JEROEN VAN DER PUT

fiduciair geen asset manager hoeft te zijn, maar wel een goede portfoliomanager. 'Ik zie nu vaak vooral een sterke focus op goede controle en uitstekende uitvoering van operationele processen. Alleen blijkt de klant dan bijvoorbeeld een renteafdekking van 15% te hebben, zonder dat hem gezegd is: 'Beste klant, is dit nu echt wel wat je wilt?' Je weet immers wat er de afgelopen 25 jaar met de rente en dus de dekkingsgraad is gebeurd. Daar heeft de deelnemer dan helemaal niets aan gehad. Dus je moet ook tegen je klant kunnen zeggen: 'Is dit nou goed portefeuillebeheer?' Zeker gezien het feit dat onder het NPC performance een steeds grotere rol gaat spelen.' Troosts woorden blijken brede bijval te vinden.

Hoek voorziet dat waar fiduciairs in principe, in zijn formulering, 'de hele keten willen hebben', dit een steeds onrealistischere wens dreigt te worden, aangezien delen van de keten gaan verdwijnen. Hij benoemt de trend van outsourcing van service-onderdelen naar uitgesproken specialisten, vaak IT-bedrijven, zoals in Australië en de VS al volop gebeurt. Hoek: 'De technologische ontwikkelingen in dat segment van dienstverleners gaan heel hard. De essentie van wat overblijft als kern van de fiduciaire rol en betekenis gaat zodoende ook verschuiven. Maar de kracht van fiduciairs is en blijft dat wij iedere uitkomst en aanname steeds ter discussie stellen vóórdat we naar oplossingen toegaan. Oplossingen die we op basis van onze expertise vooraf borgen als goede oplossingen. In deze snel veranderende wereld, is mijn advies daarom om altijd vanuit die kracht te blijven werken.'

### Hoe verwachten jullie dat de rol van risicomanagement zal veranderen op weg naar het nieuwe pensioenstelsel?

**Troost:** 'Na het nieuwe pensioenakkoord gaat risicomanagement op drie manieren veranderen. Bij risicomanagement in de zin van investment risk zul je met meer risicomaten moeten werken. Je krijgt te maken met cohorten, individuen en lifecycles en je krijgt een hogere aanpassingsfrequentie. Dat vraagt om robuustere IT, want je kunt dat niet meer handmatig doen, als je dat al deed. Daarnaast richt

risicomanagement zich op operationeel risico, aangezien de frequentie van handelen omhooggaat en verslaglegging veel diepgaander wordt. Je data moeten daarvoor 100% betrouwbaar zijn en je dient daarom operationeel helemaal up-to-date te zijn, want anders ga je ernstig de mist in. De derde verandering bespraken we al, dat is het IT-risico en dat heeft niet alleen met IT-systemen te maken, maar ook met de connectie met al je stakeholders, zoals administrateurs, custodians en pensioen-uitvoerders. Dat is niet alleen een financieel, maar ook een niet-financieel risico.'

**Kuijpers:** 'Omdat de wereld steeds onzekerder wordt, is bij dit thema mijn vraag: wat ga je doen met extreme risico's zoals klimaatverandering en de COVID-19-pandemie? Die risico's zijn dusdanig lastig te modelleren, dat je er toch een andere methodiek op moet loslaten. Zelf proberen we helder te krijgen hoe je met big data en machine learning deze extreme risico's kunt moduleren. En daarbij gaat het ons niet om een kansberekening dat deze risico's zich voordoen, maar om het bepalen van de impact van dergelijke events op je portefeuille en om hoe je daar als bestuurder vervolgens op wilt acteren.'

**Van Rijn:** 'Dit wordt bovendien relevanter, omdat je ook een cohort-switch-risico kunt hebben. Nu worden risico's in het fonds collectief gedeeld. Maar als je straks in een maximaal risicocohort zit en je gaat op enig moment over, dan is het wel spijtig als je net midscheeps geraakt wordt. Naast nieuwe risicomaten gericht op een lifecycle wil je ook het risico van de houdbaarheid van je gehele regeling blijven monitoren. Dus als je met elkaar een solidariteitsreserve hebt ingericht met een bepaald doel, wil je kunnen zien of de funding en de aanwending daarvan houdbaar blijft. Hetzelfde geldt voor het loslaten van de leenrestrictie of de mate van illiquiditeit in de beleggingen. Dus je wilt dat je er eigenlijk voortdurend op zit en dat het collectief niet in de knel komt.'

**Schlejen:** 'De aandacht zal ook verschuiven van balansrisico naar het monitoren >

'Gezien het naderende NPC, en specifiek DC, wordt de IT-infrastructuur nog veel belangrijker.'

van het risicoprofiel van de beleggingen versus de risicopreferentie van de individuele deelnemers. Dat is iets nieuws, waardoor je automatisch meer focus krijgt op de absolute markt- en operationele risico's. Ik denk ook dat er daardoor nieuwe risico-indicatoren zullen worden gedefinieerd.'

**Kuijpers:** 'Ik geloof dat het cohort-denken niet helemaal juist is en dat je toch meer in kortere intervallen, zoals jaren, moet denken. En dat je dus inderdaad niet in één keer van 360 naar 180 graden gaat, maar dat je elke keer een klein stukje afwijkt en daardoor rustiger je risicoprofiel afbouwt.'

**Wouters:** 'Risicomanagement op cohorten gaat inderdaad wel veranderingen met zich meebrengen. Juist die switchmomenten, de extreme risico's voor jonge deelnemers, gaan een belangrijke rol spelen in toekomstig risicomanagement. Die risico's moet je uiteraard helder zien te maken naar pensioenfondsbestuurders en deelnemers.'

### **Verwachten jullie dat de overgang naar het nieuwe pensioenakkoord invloed heeft op de unbundling-trend?**

**Roeloffs:** 'Onder het NPC wordt de samenwerking met de pensioenadministrateur veel intensiever en moeten we korter op de bal spelen. Je moet sneller je waardering hebben en misschien wel dagelijks aan de deelnemer laten zien wat de waarde van zijn pensioen is. Ik verwacht dat de unbundling trend wellicht zal afzwakken,

**'Bepaal eerst nauwkeurig op welke vlakken je wel en geen maatwerk wilt. Samen optrekken kan soms ook lonen.'**

**'Automatisering kan inderdaad helpen. Je kunt met een flexibel operationeel model daar het nodige maatwerk in stoppen. Maar het echte maatwerk is toch iets dat daar vaak bovenop komt.'**

omdat wat je voor het NPC allemaal moet doen en inrichten, complexer wordt.'

**Schlejen:** 'De overgang naar het NPC gaat met name tot nieuwe processen en gegevensuitwisselingen leiden, tussen pensioenfondsen, uitvoerder, fiduciair en custodian. Dat betekent ook dat de verdeling hiervan waarschijnlijk zal verschuiven naar de meest logische aanbieder in het nieuwe stelsel. Ik zie onder het NPC daarom niet zozeer een unbundling maar eerder een herbundling van activiteiten plaatsvinden.'

Tijdens de slotronde van het Ronde Tafelgesprek heeft Troost nog een take away in petto. De deelnemer wordt veel mondiger en wordt dat ook geacht te zijn, vertelt hij. 'Wat erin sluipt, als je kijkt naar de hele speltheorie, is het risico van onbedoelde framing. Vraag je een deelnemer wat hij graag wil, dan zal hij vaak antwoorden 'zo goedkoop mogelijk'. Daarop kan ik hem wel een van onze trackers geven, maar dan kun je private markten wel vergeten. Antwoordt de deelnemer 'ik wil dan liever een hoog eindresultaat', dan zal ik hem adviseren ook in private markten te investeren. 'Maar dan', zal de deelnemer reageren, 'zit ik straks met hoge vermogensbeheerkosten'. Met andere woorden: de vraag stellen heeft als risico dat je je klant onbedoeld framet. Ik heb voor dat probleem geen kant en klare oplossing, maar denk wel dat we met zijn allen de bestuurders moeten helpen zich tegen deze framing te wapenen en hen moeten helpen de juiste vragen te stellen om zo de juiste antwoorden te krijgen. Want dat bepaalt uiteindelijk mede waarin je gaat beleggen.' Wouters merkt tot slot nog op dat wat op ons afkomt nog niet vastomlijnd is. 'Het NPC moet nog door de Kamer. De basis staat er, maar er kan nog van alles veranderen.' ■

## CONCLUSIE

Pensioenfondsen kiezen steeds meer voor eigenheid en willen daar fiduciair maatwerk bij.

Als je veel maatwerk gaat leveren, komt de schaal van dienstverlening in gevaar en wordt het de vraag of die extra maatwerkactiviteiten ook in rekening kunnen worden gebracht.

Door als fiduciair uit te leggen wat er bij (ESG-)maatwerk komt kijken, zullen klanten hogere kosten vaker accepteren.

Gezien het naderende NPC, en specifiek DC, wordt de IT-infrastructuur veel belangrijker.

Naast nieuwe risicomaten gericht op een lifecycle is het zaak het risico van de houdbaarheid van de gehele regeling te blijven monitoren.

Onder het NPC wordt niet zozeer unbundling als wel herbundling verwacht.



# What gets measured, gets changed

**Investment analysis can be very effective at spotting anomalies and gaps. Any basic analysis of the stated Diversity, Equity and Inclusion (DEI) goals for the financial services sector would identify a wide gap between aspiration and the industry's demographic data.**

Promoting diversity – whether gender, ethnic, sexual orientation or other – is important, but in the future there needs to be an equal focus on the ‘E’ and ‘I’ pillars. Inclusion is needed to ensure that all employees can contribute and be recognized as equal individuals. With regards to equity, before everyone can contribute equally in the workplace, systemic societal disadvantages – whether as a result of socio-economic circumstances, disability or otherwise – need to be addressed.

This does not mean employers have to resolve wider societal problems, but they do need to take an intentional approach to levelling up, so all employees are ready to perform to the best of their abilities.

There have been admirable efforts to improve DEI for certain groups. For example, many firms have now implemented minimum targets for appointing women to boards. Piecemeal efforts can only go so far. However, it is time now for the whole industry to pull together to address the DEI gap.

## **DEI data collection will be essential for change**

Collecting accurate and comprehensive data is the essential first step in improving DEI. Simply starting the onerous task of collecting the data will help initiate the cultural shift towards integrating better DEI practices.

Chief Executive Officers and other leaders are in the best position to make meaningful change quickly and effectively, from implementing the necessary policies

to holding the organisation accountable, and embedding DEI goals into wider business plans. Leadership teams can make new DEI programmes more visible and successful by being responsible for internal training and employee diversity, and by championing better data collection and reporting.

## **New Diversity, Equity and Inclusion Code**

To help provide investment organisations with the tools they need to improve their DEI credentials, CFA Institute recently announced the launch of a new Diversity, Equity and Inclusion Code, formulated by investment leaders and advised by DEI experts.

CFA Institute's recommendations encourage companies to record good-quality data, share practices and broaden the financial industry's understanding of equity. It is imperative to embed DEI in macro business strategy, although the actions occur at a micro level. Our guidance is intended to bridge the gap between macro and micro for business leaders at all levels.

## **Better DEI practices will improve innovation and culture of organisations**

When we think about how reporting builds accountability, a financial analyst's mindset can be helpful because it requires an understanding of many intersectional details and the way in which they create an overall picture.

Some companies are already pledging commitment to change across all three pillars of DEI, but more needs to be done to standardise these efforts across the industry, focusing on detailed data collection and reporting. An industry-wide push to narrow the DEI gap through progress tracking, disclosure and transparency will lead to better business outcomes and workplaces, and ultimately a better-served, diverse and equitable society. ■



By **Sarah Maynard**,  
Global Head, External  
Inclusion and Diversity,  
CFA Institute

# Revolutie in vastgoed-land: dit zijn de winnaars van morgen

Technologie en duurzaamheid ontketenen een aardverschuiving in vastgoedland. Beleggers die positie kiezen voor de toekomst verschuiven de focus van winkels en kantoren naar alternatieve segmenten, zoals datacentra en self storage.

Door Michiel Pekelharing

Vastgoed is historisch gezien een goede asset class voor beleggers die zich zorgen maken over oplopende inflatie. 'Maar het is een misverstand om te denken dat vastgoed alleen goed presteert in tijden van een hoge inflatie', vertelt Tom Walker, Co-Fondsbeheerder van de Global Cities-strategie van Schroders. 'Als je kijkt naar de historische koersgegevens, dan zie je dat vastgoed de enige beleggingscategorie is die sinds de jaren zeventig een hoger rendement oplevert dan inflatie, ongeacht of deze hoog of laag is en of deze stijgt of daalt'.

De vastgoedsector verdient overigens alle aandacht van beleggers vanwege de grote veranderingen die nu plaatsvinden. Dat roept bij Walker de vergelijking op met een passage uit het boek 'The Sun Also Rises' van Ernest Hemingway: 'Op de vraag hoe hij eigenlijk failliet is gegaan, antwoordt een personage dat het op twee

manieren gebeurde. Eerst heel geleidelijk en daarna razendsnel. Veel veranderingen die nu de aandacht trekken, tekenden zich al lange tijd af. Denk aan de manier waarop je inkopen doet voor de feestdagen. Enkele jaren geleden ging je daarvoor de stad in. Maar tegenwoordig wordt een heel groot deel van de cadeaus online besteld en thuisbezorgd. De omslag naar online winkelen is jaren geleden op gang gekomen, maar kwam in een stroomversnelling door de COVID-19-pandemie.'

## Lokale werkcultuur: grote verschillen

De virusuitbraak heeft volgens Walker ook op andere vlakken tot een grote omslag geleid. 'Tijdens de lockdownperiodes hebben we gemerkt dat de productiviteit er niet onder hoeft te leiden als we vanuit huis werken in plaats van op kantoor.' De kans is heel groot dat thuiswerken ook na de pandemie de gewoonste zaak van de wereld blijft. 'De mate waarin dat gebeurt, verschilt per regio', aldus Walker. 'Uit een enquête van begin 2021 blijkt bijvoorbeeld dat werknemers in Azië graag één dag in de week thuis blijven werken. In de Verenigde Staten is dat 1,4 en in Europa zelfs 2,2 dagen. Die verschillen worden verklaard door de lokale cultuur in deze gebieden. Japanse werknemers willen bijvoorbeeld zoveel mogelijk op kantoor zijn, omdat ze denken meer kans te maken op promotie als de baas ze vaker ziet. In grote steden zoals Hongkong en Singapore wonen veel mensen in kleine appartementen. Daar is vaak geen ruimte om rustig te werken, terwijl het kantoor relatief vlakbij is. De reistijd is in Europa vaak een stuk langer. Londen is in dit opzicht berucht. Het is dan ook geen toeval dat de Britten aangeven dat ze nog meer vanuit huis willen werken dan het Europees gemiddelde.'

Door alle veranderingen zijn de vooruitzichten van winkel- en kantoorvastgoed structureel verslechterd, meent Walker. 'Toen ik ruim twintig jaar geleden aan de slag ging in de vastgoedsector waren dit de twee meest veilige en voorspelbare segmenten van de vastgoedsector. Het was gebruikelijk om minstens 60 tot 70% van de portefeuille in winkel- en kantoorvastgoed te investeren. Momenteel hebben wij echter slechts 2% van onze portefeuille belegd in winkelvastgoed en 7% in kantoren. In plaats daarvan beleggen we in marktsegmenten met structureel goede groeivoorzichten. Goede voorbeelden

zijn datacenters, self storage-bedrijven en specialistische laboratorium- en onderzoeksruimtes.’

### Big data: dwars door vastgoedportefeuilles heen kijken

De omslag in de vastgoedsector ontvouwt zich ook op een heel ander terrein. De opkomst van nieuwe technologie en van big data zorgt ervoor dat het landschap voor vastgoedbeleggers razendsnel verandert. Aan de hand van publiek beschikbare informatie en de rapportages van bedrijven zelf wordt het mogelijk om op een heel andere manier naar beursgenoteerde vastgoedfirma's te kijken. Walker: 'Met behulp van onze datawetenschappers brengen we in kaart waar alle panden staan van de ondernemingen waarin we beleggen. Vervolgens kunnen we gaan kijken hoe groot de duurzame risico's zijn voor die locaties. Wordt de regio bijvoorbeeld vaak getroffen door bosbranden? Of is het overstromingsrisico juist groot?'

Het model waarmee Walker en zijn team werken, schetst aan de hand van meer dan 15 miljard datapunten een beeld van hoe locaties scoren op het vlak van klimaatrisico's en duurzaamheid. 'Dat gebeurt vervolgens ook op het punt van de bereikbaarheid, onder meer door te kijken naar wegen en spoorwegen in de nabijheid van gebouwen. Daarnaast kijken we naar hoe hoog een locatie scoort wat betreft innovatie en economische groei. De innovatiegraad beoordelen we onder meer door te kijken naar hoe goed hogescholen en universiteiten in de regio staan aangeschreven. En de economische groei meten we af aan een half miljoen datapunten op het gebied van het lokale BBP, winkelverkoop, demografie en het gemiddelde inkomen.'



## CV

### Tom Walker

Tom Walker is Co-Head van Global Real Estate Securities bij Schroders. Hij is verantwoordelijk voor diverse beleggingsstrategieën, waaronder die van het Schroder Global Cities Real Estate Fund. Voordat Walker in 2014 bij Schroders in dienst trad, was hij van 2005 tot 2014 Deputy Head of Global Listed Real Estate bij AMP Capital. Van 1999 tot 2005 werkte hij op de afdelingen Valuation, Funds Management en Advisory bij Jones Lang LaSalle.

### Topsteden: Amsterdam op de eerste plaats

Aan de hand van deze criteria heeft Schroders een duurzame ranglijst van Europese steden gemaakt. Daarin staat Amsterdam op de eerste plaats, onder andere dankzij de ambitieuze plannen om de CO<sub>2</sub>-uitstoot terug te dringen. Het is overigens niet vreemd dat vastgoedbeleggers kijken naar welke stad de beste kansen biedt. De locatie is altijd al een bepalende factor geweest. Door de COVID-19-pandemie is die factor zelfs nóg belangrijker geworden. Het is bij uitstek vastgoed op locaties die met de auto en vooral met het openbaar vervoer goed bereikbaar zijn, waar mensen naartoe komen om te werken en te ontspannen. Die bereikbaarheid bepaalt ook voor een groot deel de mate waarin de waarde van vastgoed behouden blijft of toeneemt. Als de huidige bestemming niet langer voldoet, is er vaak snel een alternatief gevonden.

### Locatie als succesfactor bij self storage

Een goed voorbeeld hiervan ziet Walker in de sector self storage: 'Er zijn verschillende ondernemingen die zich heel sterk richten op de verhuur van opslagruimte in grote steden. Het voordeel is dat er nauwelijks nieuw aanbod komt. Het is namelijk een grote uitdaging om van lokale overheden toestemming te krijgen voor de bouw van een nieuwe self storage-hal op populaire locaties. Self >

#### SCHRODERS SUSTAINABLE CITIES INDEX:

- 1 Amsterdam
- 2 Londen
- 3 Parijs
- 4 Kopenhagen
- 5 Oslo
- 6 Stockholm
- 7 Berlin
- 8 Glasgow
- 9 Hamburg
- 10 Birmingham

Bron: Schroders, juli 2021.

storage-faciliteiten leveren immers nauwelijks nieuwe banen op. Tegelijkertijd neemt de vraag naar opslagruimte ongeacht het economische klimaat gestaag toe, als gevolg van zogeheten life events, zoals overlijdens en scheidingen. Met een beperkt aanbod en een groeiende vraag hebben bedrijven alle ruimte om hun eigen prijsbeleid te voeren. In de vastgoedsector is dat een onmisbaar ingrediënt voor de lange termijn.'

### Duurzame omslag in de vastgoedwereld

Technologie leidt tot een grote verschuiving in de vastgoedsector. Via data-analyse verandert ook de wijze waarop beleggers kansen in de sector ontdekken. Een groeiend duurzaam bewustzijn is een andere omschakeling in de vastgoedwereld. Er komt steeds meer aandacht voor de CO<sub>2</sub> die vrijkomt tijdens de bouw en exploitatie van gebouwen. Die vormt zelfs meer dan een derde van de totale wereldwijde CO<sub>2</sub>-uitstoot. De introductie van strengere duurzame wet- en regelgeving heeft dan ook grote gevolgen. Walker: 'In de energie-sector wordt al gesproken over stranded assets. Dat zijn kolen-, olie- en aardgas-reserves waarvan het in de toekomst niet de moeite loont om ze uit de grond te halen omdat er een te hoog prijskaartje hangt aan de uitstoot die daarmee gepaard gaat. Vastgoedbeleggers moeten rekening houden met een vergelijkbaar gevaar. Een groot aantal panden kan straks niet meer verhuurd worden omdat de kosten van duurzame renovaties om te voldoen aan strengere regelgeving, hoger liggen dan de marktwaarde.'

### Oppassen voor stranded assets

In Londen moet een gebouw in 2030 een energielabel van A of B hebben om te mo-

gen worden verhuurd. Momenteel heeft grofweg 90% van de Londense vastgoedmarkt een label van C of lager. De vastgoedsector staat daarmee aan het begin van een enorme duurzame renovatiegolf. Dat betekent echter niet dat Walker puur focust op lokale regelgeving om het risico van stranded assets zo klein mogelijk te maken: 'We leggen bedrijven op allerlei manieren langs de duurzame meetlat. Onze datawetenschappers hebben een systeem ontwikkeld waarmee we in kaart kunnen brengen hoe groot het risico van bijvoorbeeld bosbranden of vloed is voor de individuele gebouwen van vastgoedbedrijven. Daarnaast kijken we hoe een onderneming omgaat met ESG. Bijvoorbeeld door te kijken naar de CO<sub>2</sub>-footprint en het waterverbruik.'

Uiteindelijk bepaalt de duurzaamheidsscore de omvang van de positie die in een bepaald aandeel kan worden ingenomen. Walker: 'Als een bedrijf heel hoog scoort, mogen we maximaal 6% van de portefeuille in dat aandeel beleggen. En ondernemingen die te laag scoren, worden uitgesloten om in te beleggen. Met deze aanpak beleggen we vooral in vastgoedbedrijven die vooroplopen bij de duurzame verandering. Deze winnaars van de toekomst anticiperen op eigen initiatief al op veranderingen in lokale regelgeving. Dat geldt overigens ook voor onze strategie in bredere zin. Door de wijze waarop wij bij elke stap in het beleggingsproces oog hebben voor duurzame factoren is het beleggingsfonds dat ik mede beheer ingedeeld als Artikel 9-fonds onder de SFDR. Daarmee is er sprake van een donkergroene beleggingsoplossing die gericht inspeelt op het verlagen van CO<sub>2</sub>-uitstoot en energie- en waterverbruik.' ■

<sup>1</sup> Bron: Datastream Refinitiv, Schroders, data van maart 1973 tot december 2020.

## IN HET KORT

Technologie en duurzame regelgeving ontketenen een aardverschuiving in vastgoedland.

De balans verschuift van winkels en kantoren naar alternatieven zoals data-centers.

Amsterdam staat wat betreft duurzaamheid op de eerste plaats, onder meer door de ambitieuze plannen om de CO<sub>2</sub>-uitstoot terug te dringen.

Door strengere duurzame wetgeving ontstaat het gevaar van stranded assets.

**FIGUUR 1: REITS APPEAR TO BE AN 'ALL-INFLATION-WEATHER' ASSET CLASS**

% of rolling 12-month periods when asset class returns exceeded US CPI inflation rate, 1973 to 2020

Inflation regime	Rate of occurrence	US Treasuries	US Equities	ES REITs	Commodities
Low (<3%) and rising	24%	57%	90%	69%	67%
High (<3%) and rising	26%	47%	48%	67%	83%
High (>3%) and falling	26%	80%	76%	80%	37%
Low (>3%) and falling	23%	84%	81%	79%	28%

Bron: Datastream Refinitiv and Schroders. Data from March 1973 to December 2020. Notes: based on monthly rolling 12-month returns relative to the contemporaneous rate of inflation, where frequency <50% (red), 50%<X<67% (amber), >67% (green). Low/high inflation is defined as the average inflation rate over the preceding 12-month period. Rising/falling is defined as the change in the inflation rate over 12 months (inflt+0 - inflt-12). % of total periods refers to number of rolling 12-month periods in each inflation regime.

# AFM-onderzoek finfluencers: na het zoet komt het zuur

**Steeds meer influencers laten zich op sociale media uit over beleggen. Men spreekt in dit verband al van finfluencers. Daarbij worden allerlei regels overtreden.**

Een groeiend aantal influencers spreekt zich op sociale media uit over beleggen in financiële instrumenten. Niet voor niets worden deze influencers sinds kort getypeerd als finfluencers. Op het eerste gezicht lijkt dit fenomeen een vrij onschuldig tijdverdrijf en niet schadelijk voor beleggers. De finfluencers maken podcasts, schrijven blogs en bedienen zich van kanalen als Instagram, YouTube en Facebook. Zij delen hun eigen ervaringen met hun volgers en geven hen informatie en tips op het gebied van beleggen. Ook raden zij hun volgers aan beleggingsrekeningen te openen bij bepaalde beleggingsondernemingen. Uit een door de AFM uitgevoerd verkennend onderzoek naar ruim 150 finfluencers – dat in december 2021 is gepubliceerd – blijkt echter dat het gedrag van een aantal finfluencers toch minder onschuldig is dan op het eerste gezicht het geval lijkt en mogelijk ook schade veroorzaakt bij beleggers.

In haar onderzoeksrapport constateert de AFM dat sommige finfluencers gepersonaliseerde aanbevelingen doen met betrekking tot transacties in specifieke financiële instrumenten. Dat betekent dat deze finfluencers beleggingsadvies geven. Het geven van beleggingsadvies is echter vergunningplichtig. De betreffende finfluencers beschikken niet over een vergunning en zijn dus in overtreding. De AFM signaleert ook dat finfluencers met hun tips beleggingsaanbevelingen doen zonder de daarbij verstrekte informatie op een objectieve wijze te presenteren en zonder daarbij transparant te zijn over hun eigen belangen, zoals betrokkenheid bij trainingen en boeken. Ook hier worden regels overtreden. Tot deze eigen belangen behoort ook het ontvangen van een vergoeding van een beleggingsonderneming

voor elke klant die op instigatie van de finfluencer een rekening bij deze beleggingsonderneming opent. Door een dergelijke vergoeding te betalen, handelt de beleggingsonderneming in strijd met het provisieverbod. Uit het onderzoek blijkt ook dat een aantal finfluencers producten aanprijst die niet geschikt zijn voor retailbeleggers. Het betreft hier onder meer Contracts for Differences (CfDs) en turbo's, producten die niet zomaar aan niet-professionele beleggers mogen worden verkocht. Tenslotte stelt het rapport vast dat verschillende finfluencers fungeren als cliëntenremisier voor financiële ondernemingen die niet actief mogen zijn in Nederland omdat zij niet over de benodigde vergunning beschikken.

De AFM heeft de finfluencers met haar onderzoeksbevindingen geconfronteerd en hen duidelijk gemaakt welke regels voor hen gelden. Daarbij bleek dat veel finfluencers zich niet hadden gerealiseerd dat zij zich hadden begeven op een terrein waar strenge regels gelden en evenmin dat zij mogelijk aansprakelijk zouden kunnen zijn voor door hun volgers geleden beleggingschade. Andere finfluencers hadden minder goede bedoelingen en weten nu in elk geval dat een disclaimer hen niet vrijwaart van handhaving door de AFM en mogelijke aansprakelijkheid. Beleggingsondernemingen die in strijd met het provisieverbod hebben gehandeld, zijn daar eveneens streng op aangesproken.

Te betreuren is wat mij betreft dat de AFM niet ook heeft gewezen op het gevaar dat invloedrijke finfluencers de markt naar hun hand zetten, zoals onlangs activistische beleggers in de Gamestop-zaak. Het gevaar van marktmanipulatie door pumping & dumping is hier levensgroot aanwezig. In extreme gevallen kan zelfs de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar worden gebracht. Een stevige waarschuwing van de toezichthouder was hier zeker op haar plaats geweest. ■



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

# Hoe krijg je bij vastgoed de 'S' in het ESG-beleid?

Binnen vastgoedportefeuilles is er veel aandacht voor verduurzaming. Naast de klimaatcomponent kan ook de sociale component waardevol worden geïntegreerd met behulp van communities. Maar hoe doe je dat? Een praktijkcasus biedt inzicht.

Door *Marian Euverman*

Binnen het inmiddels bekende ESG-beleid zien we over het algemeen een focus op de 'E' van Environment. Bedrijven zijn vooral bezig met het reduceren van hun CO<sub>2</sub>-footprint. Gelijktijdig streven beleggers ernaar om in 2050 een CO<sub>2</sub>-neutrale portefeuille te hebben ingericht en voeren zij druk uit op bedrijven om dat te realiseren. Ook binnen vastgoedportefeuilles is er veel aandacht voor de milieuc component. Dat zien we ook terug in de Global Real Estate Score Benchmark, de marktstandaard om de ESG-kwaliteit van vastgoedportefeuilles te meten. Zo'n 62% van de score is gerelateerd aan milieu, 20% aan governance en slechts 18% aan sociale elementen. Daarmee lijkt het alsof het operationaliseren en het integreren

van de Social (en Governance)-doelstellingen in beleid lastiger zijn.

Uit ervaring weten wij echter dat de sociale component vooral bij woningportefeuilles juist heel concreet kan worden geïmplementeerd. Bijvoorbeeld door in de portefeuille te focussen op affordable housing of door communities op te richten in wooncomplexen. Het community-concept kan bovendien direct worden gekoppeld aan de SDGs (SDG 3 gericht op 'Goede gezondheid & welzijn' en SDG 11 gericht op 'Duurzame steden en gemeenschappen'). Daarmee wordt het belang ervan nog eens benadrukt. Aangezien het community-concept relatief nieuw is, lichten we het hieronder nader toe. Wat is een community precies?



**Marian Euverman**

Founder, Mylivi

Hoe draagt community building bij aan een concreet ESG-beleid? En welk rendement levert community-building op?

## Ontwikkel een online en offline community

Met een community wordt een groep medebewoners van een wooncomplex, en soms ook buurtbewoners, bedoeld die elkaar bewust en in georganiseerd verband beter leren kennen en samen gemeenschappelijke activiteiten ondernemen. Vanuit het vraagstuk 'langer thuis blijven wonen' hebben wij de afgelopen jaren in samenwerking met projectontwikkelaars communities ontwikkeld voor mensen in 'de tweede levensfase' die zelfstandig willen blijven wonen, maar wel behoefte hebben aan contact en aan formele en informele hulp. De meest

**'De meest succesvolle communities bestaan uit een combinatie van online en offline elementen.'**

succesvolle communities bestaan uit een combinatie van online en offline elementen. Offline activeert de community manager of host(ess) de bewoners die op eenzelfde manier in het leven staan om vitaal en betrokken te zijn. De community manager zorgt ervoor dat burens elkaar leren kennen en dat ze indien gewenst gezamenlijk activiteiten ondernemen. Denk bijvoorbeeld aan een theatervoorstelling of een stadswandeling met gids. Dit wordt online ondersteund door een social community app, waarin bewoners kunnen zien wat er binnen de community gebeurt en waarin zij op ideeën worden gebracht. Iedereen kan dus op zijn eigen manier meedoen aan de wooncommunity: actief of passief. Zo creëer je samen een prettige woonomgeving waar het fijn toeven is. Het is een open relatie met als credo: alles mag, niks moet!

### Meer levensgeluk is de eerste toegevoegde waarde van een community

Het belangrijkste van een community is het prettige gevoel dat het de bewoners geeft. Met als ultiem doel gelukkige bewoners die zich veilig en vertrouwd voelen in hun woonomgeving, omdat ze, als ze hulp nodig hebben, terecht kunnen bij een vertrouwd persoon. Iemand die een oogje in het zeil houdt en waar ze een babbeltje mee kunnen maken en die hen aanspoort tot het ondernemen van activiteiten. De community manager of host(ess) is de haarlemmerolie van de community. Waar het een beetje schuurt of waar mensen wat meer aandacht en betrokkenheid kunnen ge-

**‘Naast meer woongenot, welzijn en geluk zien we in onze praktijk dat het bouwen van een community tot een hoger rendement leidt.’**

bruiken, gaat de community manager erop af en koppelt hij of zij bewoners aan elkaar of aan een professional. Zo ontstaat een social community waar je als bewoner van alles wordt aangeboden en waaraan je zelf ook actief deelneemt.

### Echt langer thuis wonen door de community

De community draagt daardoor ook bij aan de maatschappelijke uitdaging om mensen langer thuis te laten wonen. Naast woongenot is het langetermijndoel dat er, als je wat ouder wordt en alles niet meer zo makkelijk gaat, een social community is waarop je kunt terugvallen. Dit betekent dat bewoners echt langer thuis kunnen blijven wonen en dat is volledig in lijn met de zich terugtrekkende overheid op het gebied van zorgondersteuning en met de wens van veel ouderen zelf. Uit wetenschappelijk onderzoek naar communities blijkt bovendien dat emotionele ondersteuning – bijvoorbeeld door de

community manager – het welzijn en geluksgevoel van bewoners meer vergroot dan informatieve ondersteuning. En als er informatie beschikbaar is, heeft die meer impact als die uit de community komt dan bijvoorbeeld vanuit de familie.

### Meer samen, dus minder klachten en overlast

Zeker in de huidige coronatijd, waarin iedereen veel tijd in en rond zijn eigen huis doorbrengt, zien wij nog meer de toegevoegde waarde van communities. Maar ook zonder COVID-19 hoeft het geen uitleg dat een ondersteunende community die dichtbij en altijd bereikbaar is, kwetsbare mensen op leeftijd veel rust en zekerheid geeft. Daarnaast zien we dat er minder klachten ontstaan. Dit komt doordat ongemak niet wordt ingediend bij de beheerder van een gebouw, maar wordt gedeeld met de vertrouwde omgeving, oftewel de community. De community wijst bewoners aan die een handje kunnen helpen. Hetzelfde geldt ten aanzien van overlast. In onze praktijk zien we dat meldingen van geluidsoverlast afnemen omdat bewoners begrip krijgen voor elkaars leven doordat ze elkaar kennen. Ze weten van elkaar wanneer iemand jarig is of een feestje geeft en hebben daar dan meer begrip voor.

### Meer rendement door de S-factor

Er wordt weleens beweerd dat beleggen vanuit een ESG-perspectief geld kost, maar onze casus laat zien dat ‘goed doen’ juist hand in hand gaat met een rendementsverbetering. Het integreren van de ‘S’-factor

bij vastgoed leidt juist tot een win-winsituatie voor zowel de bewoners als de vermogensbeheerders en de institutionele beleggers. Naast meer woongenot, welzijn en geluk zien we in onze praktijk dat het bouwen van een community tot een hoger rendement leidt. De community draagt bij aan het woongenot en dat heeft direct invloed op de verhuurbaarheid en de bezettingsgraad van de panden. Het risico op leegstand neemt daarmee af. Als het ergens fijn wonen is, dan spreekt zich dat rond en willen huurders graag zo’n woning betrekken. Zij zijn dan zelfs bereid om een net iets hogere huur te betalen. De verminderde klachtmeldingen zorgen bovendien voor een verlaging van de kosten voor de beheerder en dus wederom voor een hoger rendement. Daarmee leidt een community tot een substantieel verbeterd risico-rendementsprofiel. ■

## IN HET KORT

Deze vastgoedcasus rondom ‘communities voor 55-plussers’ laat zien dat ‘goed doen’ samen kan gaan met een rendementsverbetering.

Wanneer bewoners ouder worden en alles niet meer zo makkelijk gaat, is er een gewaardeerde social community waarop ze kunnen terugvallen.

Een community draagt bij aan de maatschappelijke uitdaging om mensen langer thuis te laten wonen én aan het rendement voor de beleggers.

# De tijd is rijp voor mixed-use vastgoed

In nieuwe vastgoedprojecten worden functies steeds vaker gecombineerd. Dit botst met de traditionele functiescheiding in veel beleggingsportefeuilles. Door deze functiescheiding missen beleggers mogelijk investeringskansen en ontbreekt het aan kapitaal voor duurzame stedelijke ontwikkeling.

Door Paul Oremus en Michael Hesp

Nieuwe vastgoedontwikkelingen zijn steeds vaker een combinatie van functies. Zo combineert het nieuwe iconische The Valley aan de Amsterdamse Zuidas wonen, werken en voorzieningen. Ook veel geplande ontwikkelingen, zoals Tree House in Rotterdam, The Pulse in Amsterdam en Wonderwoods in Utrecht, zijn multifunctioneel. Moderne woongebouwen worden tegenwoordig neergezet met een levendige plint die bijdraagt aan de woonbeleving. Winkelcentra worden

gerevitaliseerd door het toevoegen van woningen en leisure. Kantoren worden gecombineerd met hotels en steeds vaker ook met woningen. Op de plekken waar de functies samenkomen, ontstaat een interessante combinatie van ontmoeten, werken, eten, drinken en commercie.

Er zijn twee leidende ontwikkelingen die deze trend stuwten. Ten eerste de triomf van de stad: de bruisende, creatieve plek met een grote aantrekkingskracht op bewo-

ners, bedrijven en bezoekers. Ten tweede is er – zeker in het dichtbevolkte Nederland – grote druk op de schaarse ruimte. Beleidsmakers realiseren zich dat nieuwbouwontwikkelingen bij voorkeur plaatsvinden in bestaand stedelijk gebied nabij openbaarvervoersknooppunten. Hoge grondprijzen op deze locaties leiden ertoe dat veel ontwikkelaars volumineuze gebouwen bedenken om uit de kosten te komen. Daartegenover staat een grote diversiteit aan gebruikersvragen om deze gebouwen te vullen.

Helaas sluit de huidige praktijk van vastgoedbeleggen niet goed aan bij de stedelijke ontwikkeling van vandaag. De vastgoedbeleggingsmarkt is sterk sectoraal georganiseerd. Veel investeerders zijn gewend te beleggen in sectorfondsen. Naast een aantal niches, betreft het vaak fondsen gespecialiseerd in woningen, winkels, kantoren of logistiek vastgoed. De strakke definities beperken investeringen in multifunctionele gebouwen en voorkomen dat fondsmanagers deze integraal kunnen managen. En dit betekent minder kapitaal voor duurzame stedelijke vernieuwing. Dat kan anders.

## Waarom vastgoedbeleggers onderscheid maken in vastgoedsectoren

Het onderscheid in vastgoedsectoren sluit aan bij de stedenbouwkundige praktijk die gangbaar was tot begin deze eeuw: monofunctioneel. De Nederlandse woningbouwproductie was gericht op groeikernen zoals Almere, Purmerend en Zoetermeer en later op de VINEX-wijken. En langs de snelweg verrezen mono-

functionele kantoorgebieden zoals Sloterdijk, Alexandrium en Amsterdam-Zuidoost. Op zaterdag winkelden we voor ons plezier in een ruim opgezet, solitair winkelcentrum, tenminste als het parkeren gratis was.

De sectorale indeling gaf investeerders de mogelijkheid tot Asset Liability-Management (ALM). In de afgelopen decennia is veel theoretische en kwantitatieve kennis opgedaan over de performance van vastgoedsectoren. Het blijkt dat woningen, winkels, kantoren en logistiek elk een eigen risico-rendementsprofiel hebben en verschillend reageren op economische schommelingen. Zo blijken de stabiele inkomsten uit woningen een goede inflatiehedge, terwijl kantoren – door het meer cyclische karakter – juist veel potentie hebben in opgaande markten. Hiermee kan een investeerder de beleggingsmix afstemmen op de specifieke verplichtingen.

Investment managers in vastgoed hebben zich binnen dit stramien ontwikkeld. Zij vormden interne teams op basis van sectorexpertise. Beleggingsportefeuilles werden zo 'schoon' mogelijk van andere functies gehouden. Fondsmanagers zagen knarsetandend toe als er een woongebouw met commerciële plint werd aangekocht. Asset managers hadden minder ervaring met of aandacht voor de verhuur van dergelijke ruimtes. Zodoende stonden deze vaker leeg, hetgeen een rem zette op de totale performance. Bovendien werd de ruimte verhuurd aan de hoogste bieder, zonder na te gaan wat de huurder bijdroeg aan het totale gebouwconcept.



The Villy in Bos en Lommer: een sociale ontmoetingsplaats in de gebouwplint van Rhapsody met als vertrekpunt mensen bij elkaar brengen om de leefbaarheid in de wijk te verbeteren.

Bron: CBRE Investment Management



## Selecteer mixed-use vastgoed op locatie-kwaliteit én managementpotentieel

De veranderende bouw- en gebiedsopgaven dwingen tot een andere kijk op vastgoed-investeringen. De heersende praktijk is dat multifunctionele gebouwen worden ondergebracht bij een combinatie van kopers. De woningen in een woningfonds, de kantoren in een kantorenfonds, et cetera. Dit legt echter de kiem voor toekomstige conflicten. Gebieden en gebouwen moeten zich in de tijd kunnen aanpassen. Het is zeer aannemelijk dat dit op termijn om investeringsbeslissingen vraagt waar eigenaren onderling heel verschillend over denken. Voor waardebehoud is het daarom beter als één eigenaar zeggenschap houdt over het geheel.

Maar ook het nut van de ALM-modellen op basis van de traditionele vastgoedsectoren is aan erosie onderhevig. Dat komt doordat de dispersie binnen sectoren sterk is toegenomen. Met andere woorden: het ene kantoor of de ene winkel is de andere niet meer. Regionale verschillen zijn groot. De veerkracht van kantoren, winkels en woningen is in

de grote steden veel aanzienlijker gebleken dan in kleine en middelgrote steden. Zo heeft e-commerce ervoor gezorgd dat veel winkeliers hun deuren sluiten in middelgrote steden, terwijl zij in grote steden juist nóg zichtbaarder willen zijn. En kantoorgebruikers willen dolgraag gevestigd zijn op bruisende, goed bereikbare locaties, zodat de huisvesting bijdraagt aan hun aantrekkelijkheid als werkgever. Op deze plekken stijgen de huurprijzen tot recordniveaus, terwijl enkele kilometers verderop kantoorgebouwen leeg staan en getransformeerd moeten worden. Een belegger die simpelweg spreidt over de sectoren, gaat voorbij aan het feit dat de specifieke asset performance tegenwoordig fors kan afwijken van de benchmark.

Daarmee zijn we terug bij het onderwerp waar beleggen in vastgoed eigenlijk om draait: de kwaliteit van een locatie. Dat roept wel vragen op over mixed-use vastgoed, omdat de locatievoorkeuren van gebruiksfuncties verschillen. De Zuidas is de beste kantorenlocatie, maar niet per se de beste winkellocatie. Het toeristische centrum van Amsterdam is

fantastisch voor hotels, maar niet per se voor woningen. En de commerciële plint in een woongebouw is meestal niet de plek waar huurders voor in de rij staan. Het is dan ook niet alleen de goed bereikbare stedelijke locatie die spreekt voor investeren in mixed-use gebouwen. Minstens zo belangrijk is om de gebouwen zo te managen dat door functiemenging één plus één drie is.

## Kansen pakken door sectorale kennis te verbinden

Eigenaren van mixed-use gebouwen moeten begrijpen hoe de verschillende functies op elkaar ingrijpen, hoe deze elkaar onderling kunnen versterken en hoe de toevoeging van minder rendabele exploitaties de totaalbeleving van een gebouw kan verhogen. Denk aan een huiskamerconcept in de plint van een woongebouw waar bewoners elkaar kunnen ontmoeten, relaxen en werken. Door een grotere sociale cohesie en woongenot kan dit resulteren in een betere verhuurbaarheid.

Asset managers zullen een sterkere relatie moeten aangaan met hun huurders en met de overige gebruikers van het vastgoed om de dynamiek in een gebouw goed te snappen. Met slimme ingrepen houden ze hun gebouwen relevant voor de gebruikers. Dat kan, want door hun ligging in bruisende gebieden en de al aanwezige functiemenging hebben mixed-use gebouwen de intrinsieke kwaliteit om over tijd te verkleuren.

Bovenstaande ontwikkelingen vormen een indicatie dat de tijd rijp is voor investeringen in mixed-use vastgoed. ■



**Paul Oremus**

Country Manager Netherlands, and Fund Manager, CBRE Investment Management



**Michael Hesp**

Head of Strategy, CBRE Investment Management

## IN HET KORT

Veranderende bouw- en gebiedsopgaven dwingen tot een andere kijk op vastgoedinvesteringen. Stedelijke ontwikkeling draait om mixed-use: moderne woongebouwen worden ontwikkeld met een levendige plint die bijdraagt aan de woonbeleving.

Winkelcentra worden gerevitaliseerd door woningen en leisure toe te voegen en kantoren worden steeds vaker met woningen gecombineerd.

Dit botst met de traditionele functiescheiding waarin beleggingsportefeuilles zo 'schoon' mogelijk van andere functies werden gehouden.

Er ontstaan kansen door sectorale kennis te verbinden.



Winkelcentrum Amsterdamse Poort wordt herontwikkeld tot een gemengd gebied voor winkelen, werken, wonen en recreëren.

Bron: CBRE Investment Management

# Unicorn- bedrijven stuwen Aziatische vastgoed- markt

Alle ogen lijken de laatste tijd uitsluitend gericht op de getergde vastgoedontwikkelaar Evergrande. Maar de Aziatische vastgoedmarkt bestaat niet alleen uit China.

Door *Richard van den Berg*



**Richard van den Berg**

Fondsmanager,  
M&G Asia Property Fund

De Aziatische vastgoedmarkt biedt volop kansen voor geïnteresseerde beleggers die willen profiteren van de snelle ontwikkeling die deze regio doormaakt. De aanzienlijke bevolkingsgroei en verstedelijking hebben een directe impact op de groei van de welvaart en economie en dus indirect op de groei en het succes van de regionale vastgoedmarkt. De Aziatische tech- en innovatiegolf stuwt de vraag naar duurzaam vastgoed en beleggers doen er goed aan hun portefeuilles hierop aan te passen om zo toekomstbestendige huurinkomsten te genereren.

Overall ter wereld stortten overheden en bedrijven zich de afgelopen twee jaar op digitale oplossingen om de operationele veerkracht te vergroten. Ze plooiden zich naar structurele trends en bereidden zich voor op de volgende groeifase. Fabrieken

zetten bijvoorbeeld in op industriële automatisering en digitalisering. Zo kan er flexibeler, autonomer en efficiënter worden gewerkt om de impact van toekomstige crises te beperken. Producenten die voor de pandemie investeerden in robots, waren en zijn nog steeds beter in staat hun activiteiten voort te zetten – voornamelijk doordat ze minder afhankelijk zijn van menselijk kapitaal. Vooral multinationals zetten in op het verbeteren van hun rampenplannen en het beheer van de leveranciersketen. Dat mag geen verrassing heten, want de impact van het COVID-19-virus op de wereldwijde leveranciersketen was in de vroege fasen van de pandemie meteen al heel groot.

De afgelopen tien jaar hebben de ontwikkelde economieën in Azië en Australië hun technologische capaci-

teit opgevoerd en de daarbij behorende infrastructuur uitgebreid. De regio staat in toenemende mate bekend om haar innovatiekracht en neemt wereldwijd een groot deel van de R&D-uitgaven en ingediende octrooien voor haar rekening. Het gebied loopt voorop als het gaat om robotica, kunstmatige intelligentie, mobiele technologie, de invoering van 5G en elektrische voertuigen. Zo zijn zeven van de tien grootste producenten van industriële robots ter wereld gevestigd in Japan, dat tevens de meeste robotwerkers ter wereld heeft.

## Innovatieclusters creëren een duurzamere vraag

Innovatieclusters bouwen niet alleen aan oplossingen voor grote maatschappelijke uitdagingen, maar ook aan de economie. Deze ecosystemen weten toegang te krijgen tot een breder net-



werk aan kapitaal, talent en expertise. Naarmate meer hubs zich vestigen in steden binnen ontwikkelde economieën in Azië en Australië, worden de economische groei en de werkgelegenheid verder aangewakkerd. Uit recent onderzoek van KPMG blijkt dat, zonder Silicon Valley mee te rekenen, zeven van de tien belangrijkste innovatiehubs ter wereld in Azië gelegen zijn. Singapore, Tokio en Hongkong trekken creatieve jonge professionals aan, beschikken over uitstekende technologische infrastructuur en hebben gunstige regelgeving voor startups en durfkapitalisten. Singapore fungeert bovendien als toegangspoort tot een van de snelst groeiende economische blokken ter wereld: Zuidoost-Azië. Het feit dat steeds meer lokale en regionale internetgiganten zich in de stadstaat vestigen, is gunstig voor de Singaporese vastgoedmarkt. Niet alleen stijgt de vraag naar kantoren, maar ook woningen en logistiek zijn steeds meer in trek.

### Technologiegiganten goed voor groter aandeel huurinkomsten

Naast de groei van innovatiehubs hebben techbedrijven de afgelopen jaren enorm aan omvang en

schaal gewonnen. Meer dan de helft van de unicorns in de wereld zijn gevestigd in Azië en de Pacific. Techconglomeraten zoals Alibaba, Tencent, Sea Ltd en Grab hebben hun dienstenpakket stevig uitgebreid. Ze zijn zo alom aanwezig, dat het zo goed als onmogelijk is om aan hen te ontkomen.

Aziatische landen jagen het ontstaan van zogenoemde unicornbedrijven aan door soepele regelgeving en het verlenen van staatssteun en belastingdouceurtjes. Japan wil dat er in 2023 minstens 20 nieuwe unicornbedrijven op eigen bodem operationeel zijn.

Deze technologiegiganten nemen een steeds groter deel van de huurinkomsten van vastgoedbeleggers voor hun rekening. Coupang, de marktleider in Zuid-Koreaanse e-commerce, is naar verluidt goed voor 4% van de consumtenuitgaven van het land en bezet 2,3 miljoen vierkante meter aan opslagruimte, verspreid over meer dan 100 locaties. Techbedrijven zullen de komende vijf jaar naar verwachting de basis vormen van alle vastgoedtransacties met een dealgrootte van 20 tot 25%, zo blijkt uit een rapport van Colliers. E-commerce-

bedrijven schuwen fysieke retailruimtes niet. Alibaba heeft een groot belang in de Chinese warenhuis- en supermarktgigant Sun Art en heeft sindsdien alle andere 484 fysieke winkels die in de panden zijn gevestigd opgenomen in haar e-commerceplatform. Als dit een succes blijkt, kan dit model gaan gelden als de nieuwe routekaart voor fysieke winkelruimtes in heel Azië-Pacific.

Volgens INREV, het Europese platform voor niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, zijn Europese beleggers van plan om dit jaar 21% in de regio Asia Pacific te beleggen. Dat is 5% meer dan in 2021. Hieruit blijkt dat de Europeanen in toenemende mate buiten het eigen continent op zoek zijn naar diversificatie.

Het sparen van het milieu en het besparen op kosten staan bovenaan het wensenlijstje van beleggers. Slimme bouwtechnologie, zoals sensoren die voelen of en hoeveel mensen zich in een ruimte bevinden en daar verlichting, ventilatie, verwarming en koeling op aanpassen, is ook al redelijk gemeengoed in moderne kantoorgebouwen. Naast duurzaamheid staat welzijn hoog op het prioriteitenlijstje van eindgebruikers. Niet alleen vanwege het COVID-19-virus, maar ook vanwege het tevreden houden van werknemers en het verhogen van hun productiviteit. Gebouwen moeten dus niet alleen op een goede locatie staan, maar zeker ook aan allerlei ESG-eisen voldoen. Niet alleen om huurders vast te houden en aan te trekken, maar ook om beleggers rendementszekerheid te bieden, waardoor deze meer inkomenszekerheid krijgen. ■

## IN HET KORT

Aziatische technologiehubs vormen een stabiele inkomstenbron voor Europese vastgoedbeleggers. Geplande investeringen stijgen.

Kantoorruimtes van tech- en innovatiebedrijven moeten voldoen aan welzijnseisen en wensen voor persoonlijke interactie.

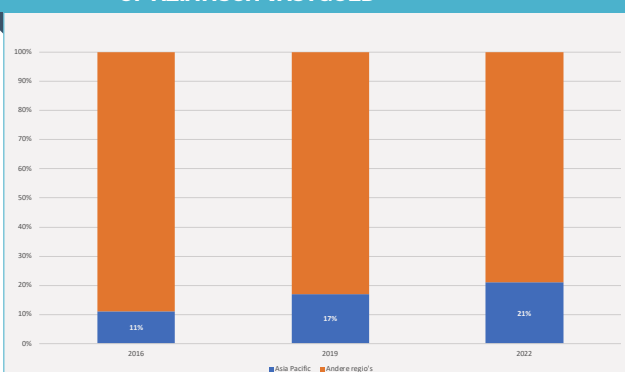
Snelle digitalisering en 5G stuwden de vraag naar datagebruik.

Aziatische landen zetten in op unicornbedrijven van eigen bodem. Japan heeft hier ook beleid van gemaakt.

De weg naar institutionalisering van vastgoedbeleggingen is definitief ingeslagen.

Europese vastgoedbeleggers dienen hun bestaande vastgoedportefeuilles onder de loep te nemen en toekomstbestendig te maken.

**FIGUUR 1: EUROPESE BELEGGEREN RICHTEN HUN PIJLEN OP AZIATISCH VASTGOED**



Bron: M&G Asia Property Fund

# YOUNG PROFESSIONALS OVER JONGEREN EN HET NIEUWE PENSIOENSTELSEL

We staan aan de vooravond van een grondig hervormd pensioenstelsel. Hoe kijken jonge professionals aan tegen het Nieuwe Pensioencontract (NPC)? En wat gaat er veranderen voor jongere pensioenfondsdeelnemers, uitgaande van de huidige stand van zaken?

Door Wim Groeneveld

De contouren van het nieuwe pensioenstelsel zijn nu in redelijke mate omljnd, ook al kunnen er als gevolg van de aanstaande behandeling in de Tweede Kamer aanpassingen komen. We kunnen stellen dat er met de invoering van het NPC behoorlijk wat veranderingen op til zijn, veranderingen waar jongeren ook kennis van zouden moeten nemen. Voor veel jongeren is alles wat met pensioen te maken heeft echter een ver-van-mijn-bedshow.

Pensioen is in hun belevingswereld gewoonweg iets voor later. Ze maken zich eerder zorgen over andere zaken. Denk aan onzekerheden met betrekking tot hun studie, baan en inkomen. Maar ook werkstress, het stichten van een gezin, het bemachtigen van een eigen woning en het doorstaan van de COVID-19-pandemie gaan hen veel meer aan het hart.

Jongere generaties blijken de discussies rond het nieuwe pensioenstelsel vrijwel niet te volgen, zo bleek onder meer uit onderzoek van het Nederlands Interdisciplinair Demografisch

Instituut. De generatie Z en de millennials (tussen pakweg 15 en 35 jaar) vertonen vrijwel geen interesse in de discussies rond het nieuwe pensioenstelsel. Pas bij de oudere leeftijdsgroepen (vanaf 55 jaar) is enige belangstelling waarneembaar.

Financial Investigator vroeg acht young professionals in de redelijk vergrijsde pensioensector wat hun visies zijn op de veranderingen in het pensioenstelsel. Wat zijn de wijzigingen waar jongeren rekening mee moeten houden? Wat zouden ze echt moeten weten? Wat zijn de grootste uitdagingen of zelfs knelpunten? Is het nieuwe pensioenstelsel wel jongerenproof?

Een goede communicatie is altijd belangrijk om een boodschap over te brengen, helemaal als het gaat om jongeren. En daar schortte het nogal aan in de voorbije jaren. Pensioen is niet de meest gemakkelijke materie. Hoe kan dit anders? Enkele van de door Financial Investigator geraadpleegde jonge specialisten ventileren een aantal verfrissende ideeën.



## Justine Feitsma

Voorzitter, CNV Jongeren

### Wat zijn de belangrijkste veranderingen voor jongere deelnemers onder het NPC?

‘Een algemene grote verandering is dat jongeren gaan zien wat er voor hen is gereserveerd in de gezamenlijke pot. Dit sluit aan bij de behoeften van jongeren om meer inzicht te krijgen in wat zij zelf al hebben opgebouwd. Het is ook eerlijker, omdat ten eerste de doorsneesystematiek, waardoor jonge werknemers te veel premie betaalden in vergelijking met oudere werknemers voor het pensioen dat ze ermee opbouwden, wordt afgeschaft. Ten tweede is het eerlijker omdat de rekenrente niet meer nodig is en eventuele tekorten niet meer kunnen worden doorgeschoven naar volgende generaties.

Een nieuwe ontwikkeling is ook de overgang naar een vlakke premie in combinatie met een persoonlijke pensioenreser-

vering. Jongeren kunnen straks niet meer worden benadeeld met lage pensioenpremies, zoals nu bij de huidige beschikbare premieregeling met stijgende premiestaffels. Het is wel jammer dat er een overgangsregeling blijft voor bestaande regelingen, waardoor jongeren blijvend worden benadeeld. Daarnaast zullen werkgevers in het nieuwe stelsel meer geld inleggen voor hun jongere werknemers. Dat zal meer ten goede komen aan jongeren zelf en zal langer kunnen renderen.

Onder het NPC blijft de pensioenambitie wettelijk overeind en daarmee blijft het pensioendoel in zicht. Dit is op de lange termijn heel belangrijk. Ook is er meer ruimte om verstandig risico's te delen en samen schokken op te vangen, door middel van de solidariteitsreserve. Tot slot blijft de verplichtstelling overeind en blijven de schaalvoordelen behouden.’

‘Jongeren kunnen straks niet meer worden benadeeld met lage pensioenpremies, zoals nu bij de huidige beschikbare premieregeling met stijgende premiestaffels.’

## Joyce Schmeetz

Senior Beleidsadviseur en Projectleider ‘Klaar voor morgen’, ABP

### Hoe kijk jij als jonge pensioenspecialist aan tegen het NPC?

‘Ik ben een voorstander van de vernieuwing van het Nederlandse pensioenstelsel. Zeker voor de jongere generaties. Het nieuwe stelsel wordt persoonlijker, eerlijker en transparanter. De pensioenpremie gaat naar de eigen pensioenpot. Het beleggingsrendement komt ook direct in je eigen pensioenpot terecht en niet in een dekkingsgraad. Dit geeft een realistisch inzicht. Je ziet immers de fluctuaties in je eigen pensioenpotje. Pensioen is ook nu sterk afhankelijk van de economie, maar dat zie je straks duidelijker.

Een belangrijk aspect van een goede pensioenregeling blijft het delen van risico's, zoals bijvoorbeeld het beleggings- en renterisico en het kort- en langlevensrisico. Onder het nieuwe pensioenstelsel kunnen dergelijke risico's en de beleggingsopbrengsten beter worden toege-  
deeld naar de verschillende leeftijdsgroe-

pen binnen het pensioenfonds. Bij de uitvoering van een solidaire premieregeling gebeurt dit doordat het pensioenfonds, als leidraad voor het beleggingsbeleid, per leeftijdscohort de risicohouding vaststelt. En hierop worden de verdeelregels voor het rendement voor de verschillende leeftijdsgroepen gebaseerd.

Door deze toedeling blijft het interessant voor elke (nieuwe) generatie zonder het ‘grote belang’ uit het oog te verliezen. Daardoor kunnen we er samen voor zorgen dat we uiteindelijk een beter pensioen krijgen voor iedereen, dus zeker ook voor de jongeren. Dit past mijns inziens goed bij de mindset van de huidige jongeren. Daarmee bedoel ik een generatie die flexibel is en openstaat voor innovatie en verandering. Niet alleen voor zichzelf, maar ook vooruitkijkend naar toekomstige generaties.’



‘Het nieuwe stelsel wordt persoonlijker, eerlijker en transparanter.’



## Jeroen van Westen

Beleggingsstrateeg, Pensioenfonds PME

‘De invloed van het beleggingsresultaat van pensioenfondsen op het totale pensioenvermogen in het NPC wordt inzichtelijker.’

### Wat zouden jongeren echt moeten weten over het nieuwe pensioenstelsel?

‘Het NPC gaat terug naar de kern waar het in een kapitaaldekkingstelsel om draait: de ingelegde premie van deelnemers en werkgevers op een verantwoorde manier beleggen om daarmee een goed pensioen te behalen, zowel voor nu als in de toekomst. In plaats van de nadruk te leggen op de hoogte van de dekkinggraden zoals in het huidige stelsel, wordt de focus verlegd naar het behaalde beleggingsrendement. De invloed van het beleggingsresultaat van pensioenfondsen op het totale pensioenvermogen in het NPC wordt daarmee inzichtelijker ten opzichte van het oude stelsel.’

Naast het feit dat de impact van de wereld op de beleggingsportefeuille van pensioenfondsen inzichtelijker zal worden, wordt de impact van de beleggingsportefeuille op de wereld ook in toenemende mate van be-

lang. Institutionele beleggers zoals pensioenfondsen openen deuren waar je als particuliere belegger geen of beperkte toegang toe hebt, zoals investeringen in zonneparken of houtbouwprojecten.

Een belangrijke taak voor pensioenfondsen is om dit tastbaar te maken. Om te zien waar je geld heen gaat en om inzicht te hebben in hoe je geld rendeert en hoe dit vervolgens invloed heeft op jouw pensioenpotje. Met name voor jongeren is dit een belangrijke ontwikkeling, aangezien deze groep steeds meer geëngageerd is ten aanzien van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen en transparantie eist over hoe er met hun vermogen wordt omgegaan. De beoogde stelselwijziging kan daarmee een positieve impuls geven aan draagvlak onder jongeren door de beleggingen concreter en inzichtelijker te maken en de vertaalslag te maken naar de bereikte impact voor de wereld en de opbouw van het pensioenvermogen.’

## Lars Aussems

Projectmanager, werkzaam binnen het programma ‘Pensioen van Straks’, APG

### Wordt het nieuwe pensioenstelsel echt jongerenproof?

‘Als pensioenprofessional zie ik voor jongeren veel goede kanten aan het nieuwe pensioenstelsel. De positieve aspecten van het huidige collectieve stelsel blijven behouden. Daar moeten we jongeren op wijzen. We hebben iets moois, het is er als je het nodig hebt en de basis van collectiviteit blijft behouden. Met elkaar deel je risico’s die je individueel niet kunt dragen.’

Belangrijke verbetering, juist ook voor jongeren, is dat het nieuwe pensioenstelsel uitgaat van een persoonlijk pensioenvermogen. Dat biedt een oplossing voor de huidige zorg onder jongeren dat er straks geen pensioen meer voor hen is. Het laat zien dat er voor hen wél vermogen is. Ook de afschaffing van de doorsneesystematiek is een goede verandering. Het zorgt voor een eerlijkere

herverdeling over jong en oud en zal in de nieuwe situatie leiden tot een betere aansluiting op de flexibilisering van de arbeidsmarkt.

Toch is er vanuit het perspectief van de jongeren reden voor zorg. In de belangenafweging hebben de achterbannen van de vakbonden een zwaardere stem dan jongeren. Hierbij zijn immers de ouderen oververtegenwoordigd. Jongeren hebben over het algemeen weinig tot geen interesse in pensioen en ook niet veel motivatie om zich erin te verdiepen. Dat uit zich met name in de flinke ondervertegenwoordiging van jongeren in pensioenfondsbesturen en verantwoordingsorganen. In al die voorbereidingen op het nieuwe stelsel kunnen jongeren dus minder goed hun stem laten horen. En dat baart mij als pensioenprofessional, maar ook als jongere, wel enige zorg.’



‘In de voorbereidingen op het nieuwe stelsel kunnen jongeren minder goed hun stem laten horen. En dat baart mij wel enige zorg.’



## Wimar Bolhuis

Voormalig Trainee-Bestuurder ABP en heeft als SER-medewerker bijgedragen aan het Pensioenakkoord

### Wat zijn de grootste uitdagingen of knelpunten voor jongeren ten aanzien van het nieuwe pensioenstelsel?

‘Door de introductie van de leeftijdsafhankelijke opbouw wordt het belangrijker voor jongeren om te werken. Aan het begin van je carrière bouw je immers het meeste pensioen op. Dat betekent dat de flexibele arbeidsmarkt een knelpunt gaat vormen: vooral jongeren hebben tijdelijke contracten en breuken in hun werkzame leven, mede door crisisperiodes. In de breedte zien we het zwaartepunt in het leven vervroegen, waarmee een hoger inkomen en vast contract op jonge leeftijd belangrijker wordt, voor een goede start van de pensioenopbouw, maar ook voor het kunnen kopen van een huis. Het werpt vragen op of we de verdeling van de lusten en de lasten in Nederland goed over de levensloop verdelen.

‘De flexibele arbeidsmarkt gaat een knelpunt vormen.’

Verder zijn jonge generaties mondiger en waarderen ze een levensmissie, duurzaamheid en keuzevrijheid meer. Pensioenfondsden zullen inspanningen moeten leveren om hen erbij te houden. Belegt het fonds sociaal, groen en duurzaam? Probeert het de wereld te verbeteren, naast het halen van een goed rendement? Tot welke hoogte kunnen jongeren keuzes maken? Verplichte pensioenopbouw bij één pensioenfonds wordt steeds meer als ouderwets gezien. Zeker nu door de vergrijzing de financiële druk op jongere generaties hoger wordt, is dit een risico voor het draagvlak. Daarbij nemen geboortecijfers onder jongere generaties zelf ook af, waardoor hun financiële rugdekking door komende generaties vanzelf daalt. De behoefte kan ontstaan om het eigen pensioen en het eigen inkomen af te schermen, via individualisering. Daarom is het belangrijk om de waarde van collectieve regelingen te laten blijven bestaan, ook voor de jongeren.’

## Lars Koopman

Senior ALM-adviseur, PGGM

### Wat zijn de grootste uitdagingen of knelpunten voor jongeren ten aanzien van het nieuwe pensioenstelsel?

‘De uitdaging in het nieuwe pensioenstelsel is eigenlijk niet anders dan in het huidige: het vergroten van het vertrouwen onder (jongere) deelnemers. Het kabinet en sociale partners denken dat dat lukt met een transparantere en individuelere pensioenregeling, waarin de deelnemers inzicht krijgen in hun persoonlijke pensioenvermogen. Ik denk dat de nieuwe premiereregelingen inderdaad een grote boost kunnen geven aan het begrip en vertrouwen bij deelnemers, maar er blijven nog genoeg uitdagingen.

Als jongeren straks hun pensioenvermogen zien, begrijpen ze dan dat dat risicovol wordt belegd? Dat ze hun pensioenvermogen niet kunnen gebruiken voor de aanschaf van een eerste woonhuis? Snappen ze waarom het pensioenfonds risicopremies in aftrek brengt? Waarom er geld

vanuit hun pensioenvermogen naar de solidariteitsreserve wordt gestort of vice versa? De communicatie over het nieuwe pensioenstelsel is de sleutel voor het succes van de nieuwe pensioenregeling.

Neem bijvoorbeeld het opheffen van de leenrestrictie in de solidaire pensioenregeling. Jongeren krijgen daarbij extra risicovol rendement toebedeeld. Dat kan op korte termijn leiden tot heftige fluctuaties in het vermogen. Het levert op de lange termijn echter welvaartswinst op. Het is goed om jongere deelnemers mee te nemen in deze afweging en niet alleen uit te leggen hoe het werkt, maar ook waarom het zo werkt.

Als jongeren worden meegenomen in de bestuurlijke afwegingen, voelen ze zich meer op hun gemak en krijgen zij meer vertrouwen. Belangrijke uitdaging daarbij is hoe je jongeren bereikt als het om pensioen gaat. Maar daar hebben we gelukkig communicatiespecialisten voor.’



‘Als jongeren worden meegenomen in de bestuurlijke afwegingen, voelen ze zich meer op hun gemak en krijgen zij meer vertrouwen.’



## Anne Vermeulen

Projectleider PensioenLab en Projectmedewerker PensioenTeam FNV

‘Wanneer je het verhaal over het nieuwe pensioenstelsel aan jongere deelnemers wilt communiceren, houd het dan vooral simpel.’

### Hoe communiceer je het verhaal over het nieuwe pensioenstelsel (helder) aan jongere deelnemers?

‘Soms denken we lang en intensief na over vraagstukken die niet ingewikkeld hoeven te zijn. Allereerst is het belangrijk om te realiseren dat mensen pensioen ervaren als iets ver weg en complex. Dit komt doordat pensioen wordt gekoppeld aan gepensioneerd zijn en vaak niet wordt geassocieerd met een arbeidsvoorwaarde. Van belang is om duidelijk te maken dat (jonge) deelnemers nu al samen met hun werkgever aan het betalen zijn voor hun eigen pensioen. Vaak is het niet bij ze bekend dat ze gemiddeld één dag per week werken voor hun pensioen.

Ten tweede raad ik aan om ver uit de buurt te blijven van ingewikkeld vakjargon. Niet iedereen beschikt over pensioen kennis. Specifieke termen die voor

mensen met een financiële achtergrond vanzelfsprekend zijn, zijn lang niet altijd begrijpelijk voor jonge deelnemers. Vermijd daarom termen als beleidsdekkingsgraad en doorsneesystematiek.

Ten derde is het belangrijk om je af te vragen hoeveel informatie je wilt verschaffen over het nieuwe pensioenstelsel aan je deelnemers. Niet iedereen wil en hoeft van alle details op de hoogte te zijn. Deelnemers willen weten wat voor henzelf de gevolgen zijn.

Wanneer je het verhaal over het nieuwe pensioenstelsel aan jongere deelnemers wilt communiceren, houd het dan vooral simpel. Leg uit wat er voor de deelnemer zal veranderen. Jonge deelnemers die meer willen weten over het nieuwe pensioenstelsel kun je verwijzen naar een plek waar ze voor meer informatie terecht kunnen.’

## Robert Trimp

UX-designer, MN

### Hoe communiceer je over het nieuwe pensioenstelsel (helder) met jongere deelnemers?

‘Ik denk dat pensioenfondsen zich eerst moeten afvragen hoe zij jongere deelnemers willen boeien en betrekken. Als je de aandacht hebt, kun je effectiever communiceren over een complex onderwerp zoals het nieuwe pensioenstelsel.

Door het woord ‘pensioen’ te skippen, trek je beter de aandacht van jongeren. Voor jongeren is pensioen een ver-van-mijn-bedshow, uitgaande van 65-plus-sers die stoppen met werken. Een ander woord gebruiken, komt al anders over en kan voor extra aandacht zorgen van een jonge doelgroep. Spreek voortaan over ‘inkomen voor later’. Want dat is het ook! Misschien wel véél later.

Pensioenfondsen moeten jongere deelnemers op een andere manier durven aanspreken. Want waarom is het zo

moeilijk om ze bewuster te maken van hun inkomen voor later? Ik denk dat pensioenfondsen conservatief zijn. Er wordt al te lang gemiddeld gecommuniceerd en zonder enige spanningsboog. Lef tonen is de uitdaging: lef om oude patronen te doorbreken en om de communicatie in een nieuwe jas en toonzetting te steken. Wees de eerste die iets nieuws durft! Maak het, net als bijvoorbeeld bij al die cryptocurrency-apps, aantrekkelijk en makkelijk om inzicht te verkrijgen in je ‘inkomen voor later’.

Kijk eens naar de Coolblue-achtige bedrijven van deze wereld en leer van hoe zij storytelling gebruiken. Zonder het belang van inkomen voor later uit het oog te verliezen. Haal drempels weg: vervang lange teksten door bijvoorbeeld interactieve video’s. Maak een podcast met mensen uit de peer group. Maak het licht en leuk. En zorg dat je visueel goed ‘smoelt’. Een goed ‘etiket’ maakt vaak het verschil.’



‘Pensioenfondsen moeten jongere deelnemers op een andere manier durven aanspreken. Want waarom is het zo moeilijk om ze bewuster te maken van hun inkomen voor later?’



# CONCLUSIE

Een belangrijke conclusie van de bevroegde young professionals is dat het nieuwe pensioenstelsel eerlijker lijkt uit te pakken voor jongere pensioenfondsdeelnemers, in vergelijking met het oude systeem. Een van de meest in het oog springende veranderingen is de afschaffing van de doorsnee-systematiek, oftewel de gelijke pensioenpremie en pensioenopbouw voor iedere deelnemer, ongeacht de leeftijd. Onder het NPC bouwen de jongere pensioenfondsdeelnemers meer pensioenrechten op voor elke euro die ze inleggen dan onder het huidige stelsel. Het zorgt voor een eerlijkere herverdeling over jong en oud, zo stelt een van de jonge pensioenexperts.

Het wordt ook als eerlijker ervaren dat er geen gedoe meer is over de rekenrente. Die is er straks niet meer en tekorten worden niet meer doorgeschoven naar jongere pensioenfondsdeelnemers.

Naast eerlijker lijkt het nieuwe pensioenstelsel, zoals dat nu voorligt, ook persoonlijker en eenvoudiger te worden. Persoonlijker omdat de premie in de eigen pensioenpot terecht komt. Dat maakt het voor jongeren inzichtelijker wat er met hun geld gebeurt. En de eenvoud zit hem erin dat die pensioenpot logisch meebeweegt met de resultaten van het pensioenfonds.

Een belangrijk aspect van een goede pensioenregeling blijft het delen van risico's. De young professionals uiten zich lovend over de solidariteitsreserve. Daarnaast blijven positieve aspecten van het huidige collectieve

stelsel behouden. Jongeren worden op verschillende punten niet meer benadeeld. En dat voorziet in hun behoefte om te weten dat ze er niet bekaaid vanaf komen en dat het inleggen van hun geld in een pensioenpot daadwerkelijk zin heeft.

Helaas is het met de belangstelling van jongeren voor hun pensioen en het pensioenstelsel droef gesteld. Maar vreemd is dat ook weer niet. De pensioenwereld wordt vaak als ver-van-mijn-bedshow gezien. Informatie over pensioenen wordt als complex ervaren. Het vergroten van het vertrouwen onder jongere deelnemers blijft daarom een enorme uitdaging.

De communicatie over het nieuwe pensioenstelsel is daarom cruciaal voor het succes van de nieuwe pensioenregelingen onder het NPC. Jongere pensioenfondsdeelnemers moet goed worden uitgelegd dat Nederland overgaat naar een nieuw stelsel en er moet worden benoemd wat er voor de deelnemers zal veranderen. Pensioenfondsen moeten jongere deelnemers echter op een andere manier durven aan te spreken. Eenvoud en durf zijn hierbij de sleutels. Daarmee wordt geen Jip-en-Janneketaal bedoeld. Leer van andere sectoren en pas storytelling toe zoals het daar gebeurt. Gebruik nieuwe audiovisuele technieken en pas de vormen waarin zaken worden gepresenteerd aan de belevingswereld van jongere pensioenfondsdeelnemers aan. Zo kan waarschijnlijk veel terreinwinst worden geboekt bij het vergroten van het pensioenbewustzijn onder jongeren.

# Denkend aan Holland, zie ik zorguiterwaarden

Twee jaar na het begin van de COVID-19-pandemie zucht de Nederlandse economie er nog steeds onder. De overheid kan veel leren van generaties aan watermanagers om een herhaling te voorkomen.

Door Edin Mujagić

‘Denkend aan Holland zie ik breede rivieren traag door oneindig laagland gaan.’ Zo begint het ongetwijfeld bekendste gedicht over Nederland, dat uit de pen van Hendrik Marsman gevloeid is. De poëtische zin komt bij menig wandelaar in de Arnhemse uiterwaarden vanzelf opborrelen, lopend door de groene oase en kijkend naar de traag vloeiende Rijn.

De uiterwaarden langs de Rijn en andere Nederlandse rivieren zijn niet alleen mooi en een walhalla voor vogels en wandelaars, maar hebben ook een cruciale veiligheidsfunctie. Wanneer de Rijn een overvloed aan water uit de Alpen met zich meevoert naar de polder, zorgen de uiterwaarden ervoor dat het aanstormende water zich kan verspreiden over een groot oppervlak. Daardoor verliest die aan vaart en kracht en stroomt die minder gevaarlijk door naar de Noordzee dan de rivier dat zónder de uiterwaarden zou doen. Daarmee borgen de uiterwaarden de veiligheid van het land in noodsituaties.

‘Door nu zorguiterwaarden aan te leggen, kunnen we ervoor zorgen dat we de stem van de pandemie wel horen in de toekomst, maar niet hoeven te vrezen.’



## De impact van lockdowns

De economische recessie als gevolg van de COVID-19-pandemie in 2020 was net niet de diepste recessie in Nederland sinds 1970, maar het scheelde niet veel. De economische krimp van 2009 was net iets heviger. Toen bedroeg de krimp van het BBP 3,8%. In 2020 stopte de teller op een min van 3,7%.

De recessie van 2020 was echter wel uitzonderlijk vanwege de oorzaak, namelijk een mondiale pandemie. In een poging de verspreiding van het COVID-19-virus te beperken, gingen veel landen over tot lockdownmaatregelen. Grote sectoren van de economie gingen letterlijk op slot. Geld rolde niet. Oftewel: de toevoer van benzine aan een automotor stopte, met als gevolg een stilstaande auto. Dat gebeurde ook met de economie toen het geld op-hield met rollen dankzij de lockdowns.

Dé reden voor de maatregelen was de vrees dat de zorgsector een te grote toestroom van met het virus besmette mensen niet aan zou kunnen. Dat gold vooral voor de zieken die op de intensive care verpleegd moesten worden. De capaciteit was ontoereikend om zonder drastische maatregelen de pandemie door te komen.

## Zorguiterwaarden

Wat als we met de zorg net zo waren omgegaan als met onze rivieren? Met andere

woorden: wat als we in de zorg ook iets als de uiterwaarden hadden gehad? We zullen het nooit met zekerheid weten, maar dan was de economische schade waarschijnlijk kleiner geweest, omdat de lockdowns ofwel niet nodig waren geweest, of op zijn minst korter hadden geduurd.

De uiterwaarden in de zorg kunnen de vorm aannemen van meer intensive care-capaciteit. Die capaciteit zou dan in normale tijden niet (volledig) wordt gebruikt, maar dat zou niet betekenen dat de zorgsector inefficiënt zou worden of een kostenpost voor het land zou zijn. Wanneer zich een pandemie voordoet, zoals in 2020, dan zouden die zorguiterwaarden zich dubbel en dwars terugbetalen. Lockdowns zouden niet nodig zijn of minder lang voortduren en de economie zou blijven draaien, wat de omvang van het eventueel benodigde steunpakket zomaar met tientallen miljarden euro zou verminderen vergeleken met de steun die sinds 2020 nodig is om de Nederlandse economie boven water te houden.

Als Nederland een aantal pandemieziekenhuizen of pandemieafdelingen in bestaande ziekenhuizen had gehad, was de druk op de reguliere zorg waarschijnlijk veel minder nijpend geweest. Het ergste is allemaal achter de rug en daarom hebben we er niet veel aan, denkt u nu wellicht. Maar daar ben ik het niet mee eens.

### Tijdperk van pandemieën

In januari 2022 waarschuwde GGD-GHOR, de koepelorganisatie van 's lands GGD's, dat Nederland onvoldoende voorbereid is op een nieuwe pandemie. Vooraanstaande virologen waarschuwen dat we in de toekomst vaker met een pandemie te maken zullen krijgen. Er wordt zelfs gesproken over het tijdperk van pandemieën, die volgens wetenschappers te wijten is aan de niet-duurzame consumptie en het feit dat de wereld door de globalisering een groot dorp is geworden. Dat laatste betekent dat onze reisbewegingen nieuwe virussen veel makkelijker over de hele wereld verspreiden. Het is vergelijkbaar met de uitputting van land en grondstoffen.

### Waardevolle lessen

Uit de aanpak van het COVID-19-virus, en vooral wat daarbij misging, zijn waardevolle lessen te trekken voor een toekomst die Nederland in staat stelt nu maatregelen te nemen om voorbereid te

zijn op een nieuwe pandemie. Om voor zorguiterwaarden te zorgen, in de vorm van meer zorgcapaciteit en meer zorgpersoneel. Dat kost geld, uiteraard. Maar geluk bij een ongeluk kan de Staat der Nederlanden nog steeds geld lenen tegen een zeer lage of zelfs negatieve rente. Ja, dat zou de staatsschuld verhogen. Maar gezien het doel lijkt een verhoging niet ernstig.

Bovendien is het de onzekerheid over het aantal mogelijke besmettingen, maar vooral over de vraag of de Nederlandse ziekenhuizen het allemaal aan zouden kunnen, waaraan we de lockdowns van eind 2021 en begin 2022 en dus de ongetwijfeld lage economische groei zo niet een krimp in die periode, te danken hebben. Dat zijn de kosten van niet in actie komen die we niet mogen vergeten.

'...En in alle gewesten, wordt de stem van het water, met zijn eeuwige rampen, gevreesd en gehoord.' Zo eindigt het gedicht van Marsman, met het poëtische beeld van de vrees voor het water, die diepgeworteld is in het Nederlandse collectieve geheugen, het gevolg van eeuwenlange strijd tegen het water waarbij het land vaak aan het kortste eind trok. Inmiddels trekt het land dankzij ons watermanagement, verfijnd in de loop der tijd doordat we van de nederlagen geleerd hebben, vaker wel dan niet aan het langste eind. Door nu zorguiterwaarden aan te leggen, kunnen we ervoor zorgen dat we de stem van de pandemie wel horen in de toekomst, maar niet hoeven te vrezen.

### Financiering

Over lessen uit het verleden en de toepassing daarvan op het heden en de toekomst gesproken: als monetair econoom vind ik het beleid van de Europese Centrale Bank in het geheel onverantwoord, omdat door geld lenen langdurig zeer goedkoop te houden, de eerdergenoemde overmatige consumptie wordt gestimuleerd.

Kwantiteit van groei is niet altijd beter, de kwaliteit ervan doet er ook (steeds meer) toe. Dat gezegd hebbende: dat beleid biedt nu wel dé mogelijkheid om het aanleggen van de uiterwaarden in de zorg gratis te financieren. ■



**Edin Mujagić**

Hoofdeconoom, OHV Vermogensbeheer en auteur van onder meer 'Keerpunt 1971: over staatsschulden, werkende armen en nieuwe economische groei'

## IN HET KORT

De Nederlandse economie leed in 2020 onder de COVID-19-pandemie... en doet dat nog steeds.

Als we met de zorg net zo waren omgegaan als met onze rivieren (denk aan het creëren van wateropnamecapaciteit in de vorm van uiterwaarden) en we meer intensive care-capaciteit hadden gehad ('zorguiterwaarden'), dan was de economische schade waarschijnlijk kleiner geweest.

Experts uit de medische wereld waarschuwen voor meer pandemieën in de toekomst.

Dankzij het beleid van de Europese Centrale Bank, dat onverantwoord is, kan Nederland het aanleggen van 'zorguiterwaarden' vooralsnog gratis financieren.

# Kijk goed waar je waarde ziet en spreid je beleggingen

Door Baart Koster Fotografie Mark van den Brink Photography



Naast een complex en bijna ongrijpbaar fenomeen is cryptocurrency een emotioneel beladen gespreksonderwerp, zo bleek tijdens de paneldiscussie ‘Hoort cryptocurrency wel of niet thuis in de beleggingsportefeuille?’

Dagvoorzitter Gerben Jorritsma vermoedt dat hij bij Bert Slagter, oprichter van Procurios en het onafhankelijk journalistiek platform LekkerCryptisch.nl, tevens auteur van het boek ‘Ons geld is stuk: En waarom Bitcoin de oplossing is’, aan het juiste adres is voor een heel kort antwoord op de vraag of cryptocurrency een plek in de beleggingsportefeuille verdient. De titel van zijn boek geeft het antwoord op die vraag eigenlijk al weg. Maar het verhaal blijkt beduidend genuanceerder, legt Slagter uit. Bitcoin is namelijk een revolutionaire technologie, doordat voor het Bitcoin-betalingsverkeer niet langer een centrale autoriteit nodig is. ‘Traditioneel maken we zo’n centrale autoriteit, een bank, notaris of techbedrijf, de baas over de administratie die bepaalt wat van wie is. Maar dat is een kwetsbaar betaalsysteem dat niet goed werkt als we digitale bezittingen in een flits naar de andere kant van de wereld willen sturen. En het werkt al helemaal niet als we mondiaal willen samenwerken. Want wie gaat dan het register beheren? China en Amerika vertrouwen elkaar die rol niet toe.’

**De mobiele telefoon van de toekomst?**

Bitcoin is het neutrale onafhankelijke protocol dat met dergelijk wantrouwen afreken, aangezien er duidelijkheid en consensus is over wat van wie is. Circa 200 miljoen mensen bezitten momenteel Bitcoin, maar de technologie erachter staat nog wel degelijk in de kinderschoenen, zegt Slagter. Dat Bitcoin substantiële impact gaat hebben, acht hij mogelijk. Alhoewel zich niet laat voorspellen hoe die impact er precies uit zal zien. Het vraagt ook veel beeldingskracht, constateert hij. ‘Iedereen herinnert zich nog de straatinterviewtjes in de jaren negentig over de impact van de gloednieuwe mobiele telefoon. Mensen vroegen zich hardop af wat ze daar nou mee moesten. Ze konden toch thuis bellen, of anders in een telefooncel? Het vroeg heel veel beeldingskracht om je toen voor te stellen

dat tien jaar later de iPhone met touchscreen zou worden uitgevonden, een inmiddels volkomen gangbare communicatietechnologie. Volgens mij heeft Bitcoin een vergelijkbare potentie om een dergelijke betekenis in ons leven te krijgen.’

Maar helemaal zeker is dat niet, denkt Slagter. Het is ook mogelijk dat Bitcoin over tien of vijftien jaar nauwelijks meer waarde heeft. De technologie is zo jong, dat het nog alle kanten op kan. ‘Afgaand op de vele journalisten, redacties, politici, bestuurders, innovatieteams en techbedrijven die ik spreek, is de consensus echter ‘Bitcoin is here to stay’. De risico’s die er vijf tot tien jaar geleden waren, worden stuk voor stuk weggestreept. Van regulering tot toezicht. En als het om het marktrisico gaat: je kunt tegenwoordig een miljard aan Bitcoin kopen zonder dat de koers veel beweegt. Er is bovendien institutionele custody en infrastructuur. Je zou Bitcoin kunnen zien als een asymmetrische investering. Je kunt vele malen meer dan je inleg verdienen, terwijl het verlies beperkt is tot de inleg zelf. Maar de discussie of je 1, 3, 5 of 10% van je beleggingsportefeuille in Bitcoin moet steken, is zeker een relevante. Laat ik hierover zeggen dat nul procent mij in ieder geval het verkeerde getal lijkt.’

**Toegevoegde waarde in portefeuille**

Ook Martijn Rozemuller, Managing Director & Head of Europe bij VanEck Europe, wil Bitcoin in zijn portefeuille terugzien. De waarde van een beleggingsproduct schuilt in de toegevoegde waarde die Bitcoin heeft voor een bestaande beleggingsportefeuille, vindt Rozemuller. Andere cryptocurrencies dan Bitcoin hebben overigens diezelfde toegevoegde waarde en wel vanwege de eerdergenoemde asymmetrische verdeling. Een beperkte toevoeging van cryptocurrencies zorgt volgens Rozemuller zodoende voor een duidelijke verbetering van de risicorendementsverhouding van een portefeuille. ‘Ons advies aan beleggers is om 3 tot 5% te alloceren naar cryptocurrencies. Of om te alloceren naar een ETF in cryptocurrencies om zo voor de noodzakelijke spreiding te zorgen.’ Daarnaast adviseert hij om altijd verder te kijken dan Bitcoin, hoewel die nu dominant is en een eigen positie heeft als store of value. Want waar cryptocurrencies vaak als digitale muntjes worden gezien, kijkt Rozemuller meer naar crypto’s alsof het bedrijven zijn en naar de toepassing waar ze voor staan. ‘Ik zie beleggingen in dergelijke currencies >



**VOORZITTER**

Gerben Jorritsma

Zelfstandige Beleggingsprofessional, Bestuurder en Trainer



**Martijn Rozemuller**

Managing Director & Head of Europe, VanEck Europe



**Bert Slagter**

Oprichter van Procurios en het onafhankelijk journalistiek platform LekkerCryptisch.nl



**Ralph Wessels**

Hoofd Beleggingsstrategie, ABN AMRO

## ‘Je kunt Bitcoin het beste bekijken als een protocol en een infrastructuur. In die zin is er een analogie met internet.’

meer als investering in de oplossing van een probleem. Vanuit die gedachte moeten ze dus zeker onderdeel van de beleggingsportefeuille zijn. Maar beleg daar met het oog op spreiding in elk geval met mate in’, waarschuwt Rozemuller.

Spreiding is wel een uitdaging, merkt Jorritsma op. Want op zoek naar die spreiding kwam hij zogenaamd gespreide producten tegen die voor 99,2% uit Bitcoin en Ethereum bleken te bestaan. Maar dat spreiding altijd goed is, onderschrijft Jorritsma, waarna hij wil weten of Ralph Wessels, Hoofd Beleggingsstrategie bij ABN AMRO, ook naar Bitcoin zou spreiden. Wessels zegt dat vooralsnog niet van plan te zijn. Hij vindt het veelzeggend dat, hoewel de paneldiscussie getuige de titel over cryptocurrency zou moeten gaan, het gesprek zich toespitst op Bitcoin. In de bijna vijftien jaar dat Wessels in de beleggingsindustrie werkt, had hij nooit met een onderwerp te maken gehad dat zo emotioneel beladen is als crypto’s. Om daar überhaupt een goed gesprek over te kunnen voeren, is het nodig om helder te definiëren en onderscheidend te kijken naar onderliggende technologie, naar crypto’s in hun algemeenheid, alsmede naar de vraag of je het over Bitcoin hebt. Vat op dat diffuse fenomeen krijg je in Wessels’ optiek het

meest wanneer je Bitcoin bekijkt als een protocol en een infrastructuur. In die zin is er een analogie met internet, zegt Wessels.

### Protocoleconomie schept geen beleggerswinst

‘Het internet op zichzelf is niet beursgenoteerd. Het zijn de bedrijven die op de infrastructuur van het internet hun business hebben gebouwd en daar een verdienmodel van hebben gemaakt dat waarde creëert. Dáárin beleg je en dat genereert vervolgens rendement.’ Oftewel, de kunstmatige scheiding tussen cryptotechnologie en de reële economie kan overboord volgens Wessels. Je zult gaan zien dat technologie juist steeds meer wordt geïncorporeerd in verdienmodellen, voorspelt hij. Wanneer je in crypto’s belegt, moet je dat volgens Wessels dan ook doen wanneer je een business model ziet dat een rendement genereert. Iets wat hij nu nog heel weinig ziet. Het is allemaal een uitvloeisel van een historische ontwikkeling die volgens Wessels loopt van een centraal geleide economie waar weinig gebruik werd gemaakt van data, naar een platformeconomie door de ontwikkeling van internet en uiteindelijk, door de ontwikkeling van blockchaintechnologie, naar een protocol-economie. ‘Dan heb je het dus inderdaad over protocollen als Bitcoin en Ethereum. Waar het in die andere economieën over aandeelhouderswaarde gaat, creëert de protocol-economie gemeenschapswaarde.’ Daarmee komt Wessels bij zijn pointe: gemeenschapswaarde creëert geen beleggerswinst, maar gemeenschapswinst. Wat je erin stopt krijg je er ook uit terug. Hoe, vraagt hij zich af, kan dat interessant zijn vanuit beleggersoptiek?

Als je de technologie van Bitcoin gaat gebruiken als infrastructuur of protocol, dan is dat kostendekkend, wil Wessels daarmee zeggen. Maar daarmee is het nog geen verdienmodel. Hooguit zijn bedrijven die de onderliggende techniek hebben ontwikkeld en daar hun business model op bouwen dat verdienmodel. En zelfs investeren in dergelijke bedrijven lijkt Wessels nog niet interessant, aangezien de producten die op de onderliggende technologie worden ontwikkeld, vaak tegen kostprijs met een flinterdunne marge worden aangeboden. Dus, vraagt hij zich af, waar zit dan het enorme koerspotentieel waar nu al vaak een flink voorschot op wordt genomen?

Als de zaken zó liggen, wat zouden de debatdeelnemers dan willen zeggen om



twijfelende beleggers aan te moedigen in crypto's te beleggen, haakt Jorritsma in. Slagter beaamt dat de onderliggende blockchain-technologie 'an sich' geen nut heeft en pas toegevoegde waarde genereert zodra die wordt gecombineerd met een waarde-eenheid die inherent is aan dat blockchain-netwerk. Op dat punt zie je interessante initiatieven ontstaan, zegt hij.

**Waarderingsprobleem of toch normaal beleggen?**

Maar hier gaat de analogie met de tech bubble op, denkt Slagter. 'Van de huidige ongeveer achtduizend bedrijfsjes zullen er bij wijze van spreken zo'n tachtig overblijven. Dus op één paard wedden is een kwestie van gokken. Dat zie je in de cryptomarkt inderdaad gebeuren en dat beschouw ik als een negatieve bijwerking. Tegelijkertijd lijkt Bitcoin een store of value asset, enigszins vergelijkbaar met goud. Het vangt namelijk waarde zónder dat het een productive asset is.' Dat is een merkwaardig verschijnsel, signaleert Slagter, waarbij waardeontwikkeling en adoptie aan elkaar gekoppeld zijn. Het aanbod is immers beperkt tot een vastgesteld plafond van 21 miljoen. Is die adoptie eenmaal volledig, dan is er volgens Slagter geen reden te bedenken waarom de waarde van Bitcoin nog langer zou toenemen. 'Heb je het nu dus over beleggen in Bitcoin, dan heb je het eigenlijk over de rit van adoptie die je meemaakt. Is die rit geëindigd, dan is het volgens mij alleen maar een kwestie van waarde vasthouden.' Wessels vindt het om die reden ontzettend lastig om een waardering aan Bitcoin te hangen en er uiteindelijk vanuit een beleggersoptiek een koersdoel op te kunnen plakken. Jorritsma herkent dit. Bij een aandeel kun je naar toekomstige cash flow kijken en praat je over concrete toevoeging van waarde, zegt hij. Maar bij Bitcoin ontbreekt juist dát perspectief.

Rozemuller wijst in die context op het grote verschil tussen Bitcoin, andere cryptocurrencies én de bedrijven die actief zijn in die technologieën waarin je kunt beleggen. 'Op die bedrijven zou je als institutionele belegger je aandacht moeten vestigen. Daarvan kun je met klassieke modellen namelijk het makkelijkst beoordelen of er wel of geen winst in zit.' De vergelijking met de dotcom bubble dringt zich wel enigszins op, vindt Rozemuller. Hij ziet ook dat velen proberen mee te liften op het succes van cryptomunten door een eigen variant te lanceren, zonder

dat daar enige perceptie van waardeontwikkeling achter zit. Maar zelf ziet hij toch ook wel degelijk waarde achter verschillende crypto's. 'Als je het nut daarvan kunt vaststellen, dan kun je daar vervolgens weer de waarde van bepalen. Neem de Ether. Als die cryptomunt noodzakelijk is om het netwerk waarop nuttige applicaties draaien aan de praat te houden, als een soort benzine in een verbrandingsmotor, dan zit daarin de waarde. In welke specifieke crypto's je moet beleggen, is overigens lastig in te schatten, maar dat is met normaal beleggen ook zo. Zorg daarom in elk geval voor spreiding in je beleggingen', aldus Rozemuller.

**Behoeft aan duidelijkheid**

Een van Wessels hoofdbezwaren is dat je, vóórdat je iets belegbaar kunt noemen, dat toch minimaal eenduidig moet kunnen definiëren. 'Neem de eerder gedane uitspraak dat Bitcoin een store of value zou zijn. De definitie die daarbij hoort, is dat iets zijn waarde vasthoudt. Hoe kan Bitcoin, dat in tien jaar driemaal een waarde-daling van 80% noteerde en op dagbasis 20% kan fluctueren, een store of value heten? Vanuit een risico-optiek is Bitcoin voor heel veel beleggers puur speculatief en daarmee oninteressant.' Slagter is het daar hartstochtelijk mee oneens. 'Het is een ontzettend roze bril waardoor je naar de wereld kijkt. Vooralsnog hebben wij in Nederland de op een na stabielste munt van de wereld en het beste betaalsysteem, tótdat de Bitcoin beter is. Je ziet immers vaak dat zodra vervangende technologie beter is dan oorspronkelijke, die automatisch in gebruik wordt genomen. Het punt waarop Bitcoin een verbetering betekent, is voor miljarden mensen al bereikt. Je hoeft iemand in Turkije al niet meer te vertellen dat hij beter de Lira kan gebruiken.' 'Maar dat', riposteert Wessels, 'is juist illustratief voor de onzekerheden waarmee crypto's nog omgeven zijn. In landen als El Salvador, Venezuela, Nigeria en Turkije worden ze omarmd, maar dat zijn instabiele regimes en economieën.'

Jorritsma sluit het levendige debat af met de vaststelling dat crypto's zeker waarde-winstpotentie lijken te bezitten, maar dat het nog te vroeg is om definitief de vraag te kunnen beantwoorden of ze een plek in de beleggingsportefeuille verdienen. Tot die tijd lijkt Rozemullers advies het meest bruikbaar. Kijk goed waar je waarde ziet en spreid je beleggingen. Juist binnen de categorie crypto's. ■

**'Het punt waarop Bitcoin een verbetering betekent, is voor miljarden mensen al bereikt. Je hoeft iemand in Turkije al niet meer te vertellen dat hij beter de Lira kan gebruiken.'**

Bekijk hier de video van de paneldiscussie over Hoort cryptocurrency wel of niet thuis in de beleggingsportefeuille?



# Opleving DeFi-tokens te midden van grote waardeverschillen

Het marktaandeel van Bitcoin op de totale cryptomarkt daalde afgelopen januari voor het eerst sinds 2018 onder de 40%.<sup>1</sup> Drie jaar geleden bleek de Bitcoin-zwakte een voorbode van een cryptobaissemarkt die een jaar zou voortduren, toen de gekte rond Initial Coin Offerings aan banden werd gelegd door strenge regelgeving en toen aandelen wereldwijd voor het eerst in zes jaar tijd lager eindigden.

Door *Matthew Sigel*

Door de ontwikkelingen in de cryptomarkt van de afgelopen jaren is de situatie niet meer vergelijkbaar met die van 2018, toen de MSCI ACWI met 11% daalde.<sup>2</sup> De eerste verandering betreft de correlatie tussen crypto en risicoassets. Terwijl crypto's in het algemeen en Bitcoin meer specifiek positief gecorreleerd blijven aan risicoassets zoals aandelen, lijken de recente verwachtingen ten aanzien van een stijgende inflatie digitale assets enige steun te bieden. Ten tweede omvatten bedrijven die layer 1 smart contractplatforms aanbieden, waarvan die voor Ethereum de grootste is, inmiddels meer dan \$ 600 miljard aan marktkapitalisatie. De verwachte inkomsten voor

2022 zullen meer dan \$ 30 miljard bedragen.<sup>3</sup>

Verder hebben durfkapitalisten in 2021 ruim \$ 30 miljard in blockchain en crypto-startups geïnvesteerd. In 2017 en 2018 samen bedroeg dit nog \$ 10 miljard<sup>4</sup>. Crypto-ondernemers hebben deze beleggingen gebruikt om nieuwe open source-producten te ontwikkelen, die nu op de markt worden gepromoot: het totaal aantal adressen op de Ethereum-blockchain nam in december met 2,6% toe naar \$ 141 miljoen, terwijl Bitcoin-adressen toenamen met 1,4% naar \$ 923 miljoen. Het totaal aantal transacties op Ethereum komt nu boven dat van Bitcoin uit met een veel-



voud van 4,5x (1,2 miljoen dagelijks voor Ethereum versus 261.000 dagelijks voor Bitcoin).<sup>5</sup> Het is duidelijk dat de on-chain gegevens blijven wijzen op een sterke vraag naar het op regels gebaseerde monetaire beleid van open source blockchainprotocollen met smart contract-mogelijkheden.

## DeFi-protocollen onder druk

Hoewel de platforms voor smart contracts in 2021 massaal bovengemiddeld presteerden, hadden de DeFi-protocollen het heel zwaar te verduren. De concurrentiedruk dreef meerdere forks van de populaire geautomatiseerde market makers (AMM's), zoals Uniswap,

wat leidde tot druk op de kosten, commoditisering en onderprestaties. Zo steeg de MVIS CryptoCompare Smart Contract Leaders Index in 2021 met 294%, ten opzichte van een afname van 13% voor de MVIS CryptoCompare Decentralized Finance Leaders Index<sup>6</sup>, wat leidde tot een enorme discrepantie in de waarderingen van tokens. Zes van de beste platforms voor smart contracts handelen tegen een gemiddelde van 5.450x de protocolomzet, terwijl zes van de beste DeFi-platforms handelen tegen een gemiddelde van 9x de omzet.<sup>7</sup>

Markten vertonen rond de jaarwisseling vaak mean reversion-neigingen en de



terugval in DeFi-prestaties sinds eind november is aanzienlijk. De MVIS CryptoCompare Decentralized Finance Leaders Index leverde in december 25% in ten opzichte van de MVIS CryptoCompare Smart Contract Leaders Index en MVIS CryptoCompare Media & Entertainment Leaders Index, die beiden vlak bleven.<sup>8</sup> De katalysator voor de herwaardering lijkt een aantal protocol-specifieke herstructureringen, fusies en overnames te zijn, waaronder het vijandige bod van xDai op Gnosis, de fusie tussen Rari Capital en Fei met een TVL (totale vergrendelde waarde) van \$ 2 miljard, en de waarschijnlijke herstructurering van Uniswap fork SushiSwap op verzoek van de institutionele beleggers Arca en Frog Nation.

Nu de waarderingen in DeFi-protocollen zo laag zijn, zouden beleggers aanvullende gebeurtenisgerelateerde katalysatoren in de sector kunnen verwachten, alhoewel het vrij arbeidsintensief kan zijn om daar geld aan te verdienen gezien het gebrek aan

gestandaardiseerde informatierverspreidingsprocessen in cryptovaluta's. In december waren enkele opmerkelijke DeFi-rendementen die van Curve met +74%, yearn.finance +61%, Sushiswap +53% en Aave +37%. Deze positieve cijfers kunnen we afzetten tegen de negatieve rendementen van enkele opmerkelijke platformtokens voor smart contracts: Solana -13%, Ethereum -9% en Algorand -3%. Om dit in perspectief te zetten: Bitcoin daalde met 9%.<sup>9</sup>

### Belangrijke methode voor evaluatie

Wat de ongelijke informatierverspreiding betreft, moeten we wijzen op een belangrijke methode voor het evalueren van blockchainprotocollen, naast het meten van on-chain-activiteit, zoals adres- en transactiegroei. Deze methode omvat het volgen van het aantal softwareontwikkelaars die werken aan een bepaalde blockchain en hun inzet. Github, de cloudgebaseerde opslagplaats waar ontwikkelaars hun codes op kunnen slaan en beheren, is een handige meetlat, gezien zijn markt-

aandeel van circa 85% in broncodebeheer.<sup>10</sup>

Als we de projecten beoordelen op de hoeveelheid gecommiteerde software in december, dan zien we dat Solana en Bitcoin buiten de top 5 terecht zijn gekomen en zijn vervangen door Fei (de algoritmische stablecoin, die is onderworpen aan het bestuurstoken van TRIBE, en die onlangs een fusie heeft aangekondigd met Rari Capital, poolexploitant voor het verstrekken en opnemen van DeFi-leningen) en NEAR Protocol, een protocol voor smart contracts met een marktkapitalisatie van \$ 10 miljard, wiens non profitstichting in oktober een wereldwijd beleggingsinitiatief van \$ 800 miljoen aankondigde, gericht op de ontwikkeling van het DeFi-ecosysteem en het stimuleren van ontwikkelaars om nieuwe producten te ontwikkelen.<sup>11, 12</sup> Sinds de aankondiging van dat fonds zijn de dagelijkse transacties binnen het NEAR-protocol toegenomen van 300.000 per dag tot 500.000 per dag. De Github-commits van NEAR hebben aanzienlijk boven verwachting gepresteerd. Het NEAR-token is in de tussentijd verdubbeld in dezelfde periode.<sup>13</sup> ■



**Matthew Sigel**

Head of Digital Assets Research, VanEck

## IN HET KORT

Crypto-ondernemers hebben in de afgelopen jaren miljarden van durfinvesteerders ontvangen en deze gebruikt om nieuwe open source-producten te ontwikkelen.

De vraag naar op regels gebaseerd monetair beleid van open source blockchainprotocollen met smart contractmogelijkheden is momenteel erg groot.

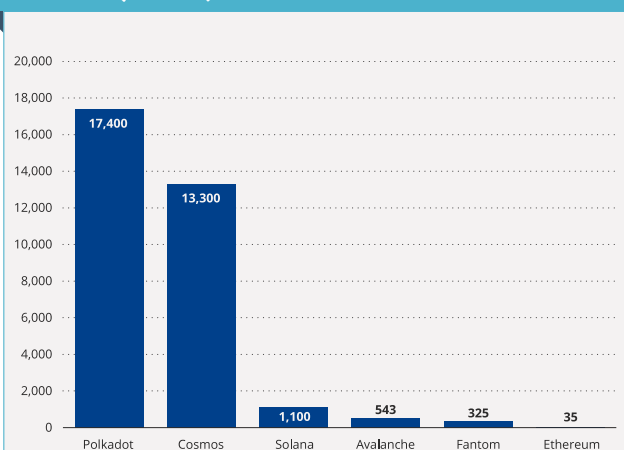
DeFi-protocollen kregen het daarentegen zwaar te verduren vanwege de concurrentiedruk.

Protocol-specifieke herstructureringen, fusies en overnames lijken katalysator te zijn voor de herwaardering van platforms voor smart contracts.

Door het volgen van het aantal softwareontwikkelaars die werken aan een bepaalde blockchain en de inzet daarvan, kunnen blockchainprotocollen worden geëvalueerd.

Fei en NEAR Protocol streven Solana en Bitcoin voorbij op het gebied van de hoeveelheid in ontwikkeling zijnde software.

**FIGUUR 1: PROTOCOLLEN VOOR SMART CONTRACTS (LAYER 1): KOERS-OMZETVERHOUDING**



Bron: TokenTerminal, per 4 januari 2022.

- 1 TradingView, 4 januari 2022.
- 2 Bloomberg.
- 3 Messari, VanEck research per 4 januari 2022.
- 4 Pitchbook, "Venture Capital Funding for Crypto Companies is Surging," NYTimes, 12 januari 2021.
- 5 Glassnode, 4 januari 2022.
- 6 MVIS, per 4 januari 2022.
- 7 TokenTerminal, VanEck, per 4 januari 2022.
- 8 MVIS, per 4 januari 2022.
- 9 Messari, per 4 januari 2022.
- 10 Slintel, <https://www.slintel.com/tech/source-code-management/github-market-share#alternatives-and-competitors>.
- 11 "Near announces \$ 800 million in funding initiatives to support ecosystem growth", 25/10/21, <https://near.org/blog/near-announces-800-million-in-funding-initiatives-to-support-ecosystem-growth/>.
- 12 Cryptomiso.
- 13 Messari, NEAR Protocol Blockchain explorer, per 4 januari 2022.

# Impact investing challenges in listed equities

The popularity of ESG and sustainable investing has increased dramatically over the past few years. Impact investing is no exception to this trend. However, the rapid growth in impact investing has led to concerns about weakening standards in listed equities.

By Seb Beloe



**Seb Beloe**

Partner and Head of Research,  
WHEB Asset Management

**A**s impact investing has grown, it has attracted new participants. This has led to concerns over a weakening of standards. The 2020 Annual Impact Investor Survey<sup>1</sup> identified ‘impact washing’ as the greatest challenge facing the market. Transparency and authenticity have become essential but differentiation between funds is becoming increasingly challenging.

Understanding what ‘impact investing’ means is the first step in clarifying the parameters used to assess asset managers in this space. Asset managers need to decide whether they want to take a holistic or a traditionalist approach to impact investing, whether intentionality or additionality is the core objective.

## A traditionalistic view versus a holistic view

We distinguish between traditionalistic and holistic views of impact investing. The traditionalistic view holds that an investor’s impact needs to be ‘additional’. That is, any positive outcome would not have occurred but for that investor’s specific investment.

Within this view, it is not sufficient to measure and report positive changes in outcomes – usually emanating from a change in the cost of capital – and point to a causal link between the investment and these outcomes. It also requires that the investor is the only available capital provider for an asset, and that the positive

impact would not materialise without the investment.

Other types of investor impact, such as engagement with investee companies, furthermore do not qualify under this interpretation. This is because documenting a causal link that asserts additionality is so difficult. It is rarely possible to attribute a specific outcome to a particular engagement activity.

A holistic approach focuses instead on investments as part of the financial system. This view holds that investor impact is founded in the investor’s intention to deliver positive impact and is then delivered through investor contributions. These contributions can include changes in the cost of capital and engagement with the underlying enterprise as well as wider signalling to other market participants. This holistic view acknowledges the ‘intense’ impact generated by investors demonstrating additionality, but also embraces a spectrum of more ‘diffuse’ positive impact delivered through other mechanisms.

## Listed equity impact investing isn’t different

A common extension of the traditionalistic view is that ‘real’ impact investing cannot happen in listed equities because shares in listed companies are just traded between investors. The big error to avoid here is to see the listing of shares as a differentiator. When shares trade on a listed market, ownership changes without direct capital introduction. But the same can be the case for transactions in private markets.

## Intention over additionality

The difficulties in demonstrating additionality lead us to conclude that it does not offer a pragmatic test to determine whether an investor is an impact investor. Instead of focusing on whether an investment is additional or not, a more appropriate standard, aligned with the GIIN and IFC definitions, focuses on the investor’s intent.

In our view, this intention is at the core of what it means to be an impact investor. The impact needs to be a significant part of asset selection. Further, the investor needs to intend for the investment to contribute to positive impact and must be able to demonstrate how this impact is delivered.

This definition is also aligned with our clients, who see their capital as an extension of themselves and a way to project their values onto the world. Our role is to channel this capital to fulfil its purpose by intentionally directing it into companies that deliver positive impact.

**Our holistic impact approach**

We are firmly in the ‘holistic impact’ camp. Our investment decision is explicitly rooted in the enterprise impact of the business (‘1’ in Figure 1). Our intention as an investor is to deliver positive impact at the level of the individual enterprise (‘3a’) and across the financial system (3b). We document and report on our investment intentions and contributions to underpin our claims to positive impact (2).

Establishing demanding but pragmatic standards that require clarity in investment intentions, and evidence of investor contributions, is essential if impact investment is to retain its potency. These standards will enable impact investors to harness the full potential of capital markets to drive positive impact at scale.

**Impact investing and cost of capital**

The traditionalistic view holds that impact investing in listed equities is not possible. Apparently, listed equity investors are unable to influence the cost of capital of investee companies.

However, we would argue that this perspective ignores the systemic nature of finance and the economic system.

Although individual transactions have less effect on the cost of capital as the market becomes larger and more liquid, that is not the same as saying that those transactions have no impact. Clearly every participant has some say on where prices are set.

By increasing equity prices, listed equity investors lower the cost of capital for the investee company. Higher share prices can facilitate acquisitions by allowing businesses to use their equity to finance deals. It can facilitate businesses to leverage their equity to pursue more activity and enable the company to scale up more quickly and deliver greater positive impact.

By way of analogy, it would be ludicrous for an individual football fan to claim that it was her singing, and not the thousands around her, that inspired her team to win a game. But as a community, all singing together, fans do create an atmosphere that has a clear bearing on the outcome of a game.

**Changing the financial system**

Asset managers and owners function as a part of a large and powerful system. Understanding that system is the route to mobilizing impactful capital at scale. Impact investors serve at the vanguard of a movement within this system that is pushing sustainability to the top of the business agenda. It is through the system as a whole that real scalable impact can be delivered. ■

**SUMMARY**

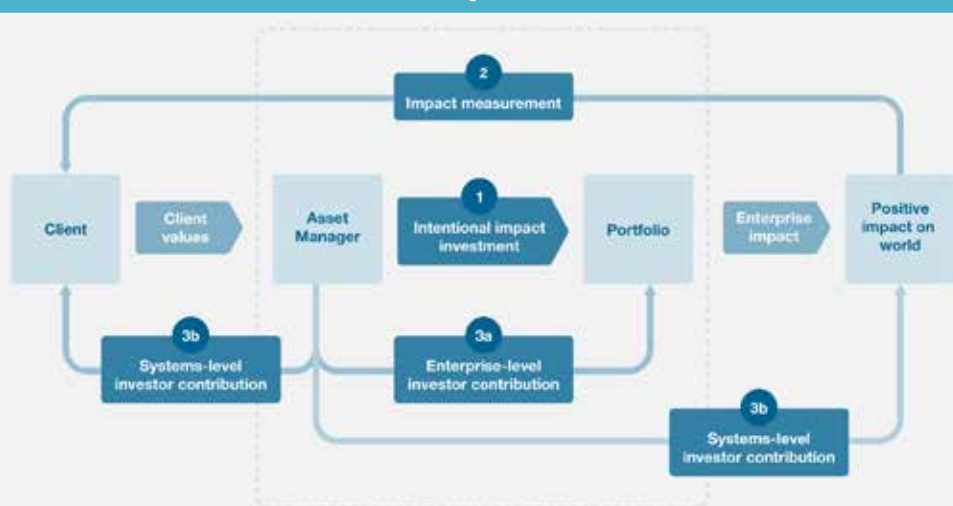
There are two levels of impact in the investment value-chain. ‘Enterprise Impact’ is delivered by the underlying asset. Separately, ‘investor impact’ can be delivered by the investor themselves.

A traditionalistic view of the investor impact focuses on additionality. This view is typically restricted to philanthropy or to markets with very poor liquidity.

A ‘holistic’ approach focuses instead on the investor’s intention and is delivered through changes in the cost of capital, engagement and wider signaling.

1 <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

**FIGURE 1: IMPACT INVESTMENT IN LISTED EQUITIES**



Source: WHEB Asset Management, 2022.

# Juridische acties en de verantwoorde belegger

De wereld van juridische acties en die van verantwoord beleggen raken steeds meer met elkaar verbonden. De gevolgen hiervan lopen uiteen van risico's voor de positie van een belegger tot beleggingsrisico's en -kansen.

Door *Marcel Jeucken*

Hoewel een enkele institutionele belegger al heeft nagedacht en een beleid en aanpak heeft ontwikkeld op het vlak van juridische procedures inzake aandeelhouderschap, al dan niet als onderdeel van het ESG-beleid of het verantwoord beleggingsbeleid gericht op ESG-factoren, is het raakvlak tussen verantwoord beleggen en juridische procedures voor velen nog onbekend terrein. Er is sprake van twee gescheiden werelden.

De ervaring met en acceptatie van juridische acties verschilt per land. Waar dit in de Verenigde Staten al meer gemeengoed is, is dat in Nederland veel minder het geval. Het instrument van juridische acties wint echter ook hier aan terrein. Juridische acties kunnen: [1] gestart worden door

hebbenden en gericht zijn op ondernemingen waarin belegd wordt, en [3] gericht zijn op de belegger zelf.

## Juridische zaken gestart door beleggers

Institutionele beleggers kunnen zelf juridische procedures starten, ondersteunen of hier passief (via class actions) aan meedoen. Dit vraagt om actieve monitoring en analyse van mogelijke cases. Class actions en actieve vormen van juridische procedures op het gebied van aandeelhouderschap zijn veelal bekendere vormen. Minder bekend zijn de opt-in (buiten de VS) en opt-out (binnen de VS) varianten en mogelijkheden binnen andere beleggingscategorieën of onderdelen van de beleggingsorganisatie. Antitrustzaken rondom FX-fixing zijn een voorbeeld



van het laatste. Al deze acties bieden de mogelijkheid van het behalen van compensatie voor geleden financiële schade en/of het bereiken van ESG-doelstellingen en hebben daarmee ook een preventieve werking.

ESG verbeteringen kunnen eveneens de reden zijn om een zaak te starten (als hoofdaanklager of via opt-in), of voor het doen van een opt-out (omdat de aangevoerde hoofdaanklager(s) onvoldoende aandringt op ESG-verbeteringen). Een bekend voorbeeld is de settlement die PGGM als co-hoofdaanklager in de zaak tegen Bank of America inzake misleiding rond een overnamesituatie bereikte. Hierbij werd, naast een schadevergoeding voor de 'class' van circa \$ 2,5 miljard, een pakket aan verbeteringen op het gebied van corpo-

rate governance afgedwongen. Ook bij impactbeleggingen kunnen juridische acties relevant zijn. Een voorbeeld is de zaak tegen QuantumScape Corporation die, mede vanwege een verwachte 'groene premium', beleggers misleid zou hebben omtrent de ontoereikende batterijentechnologie voor de elektrificatie van auto's.

Er hoeft in de VS overigens niet altijd sprake te zijn van misleiding. Een belegger kan voor een onderneming die in Delaware genoteerd is (dit geldt voor vele Amerikaanse ondernemingen) een zogenoemde 220-route starten. Dit is een interessant instrument voor betrokken aandeelhouders voor wie het engagement met een onderneming inzake een ESG-vraagstuk niets heeft opgeleverd. Via een 220-route kan een belegger

middels een gerechtelijke procedure transparantie en boekenonderzoek eisen omtrent het beleid en het ESG-handelen van die onderneming. Eventuele discrepanties of hiaten kunnen vervolgens via een schikking tot aanpassingen binnen de onderneming leiden en zo gewezen of toekomstige financiële en ESG-schade voor de belegger beperken. Zo bereikte het Zweedse pensioenfonds AP7 in 2020 een settlement met Alphabet Inc met betrekking tot diversiteit en seksuele intimidatie en kwam het Amerikaans SCERS in 2018 tot een schikking met 21st Century Inc om pesterijen, discriminatie en ander wangedrag op de werkvloer aan te pakken.

### Juridische zaken gestart door andere belanghebbenden

Institutionele beleggers kunnen ook te maken krijgen met juridische acties die door andere belanghebbenden zijn gestart, gericht op ondernemingen of entiteiten waarin zij beleggingen hebben of waarnaartoe ze als belegger exposure hebben. Bekende voorbeelden zijn de juridische procedures gericht op tabaksfabrikanten, die tot enorme settlements hebben geleid. Denk aan de langjarige schikking met staten in de VS voor een totaalbedrag van \$ 368 miljard.

Andere voorbeelden zijn zaken vanwege het gebruik van asbest (wereldwijd) of meer recent de verkoop van opioïden in de VS. Ook deze gaan over de gezondheid van mensen en hebben daarmee een duidelijke link met ESG. Een nieuwe ontwikkeling zijn juridische procedures vanwege gebrek aan klimaatbe-

leid van ondernemingen. In 2020 won Milieudefensie een procedure gericht tegen Shell, waardoor Shell werd gedwongen de CO<sub>2</sub>-emissies in 2030 te reduceren met 45%.

Volgens een rapport uit 2021 van de London School of Economics werden tussen 1986 en 2014 circa 800 zaken wereldwijd aanhangig gemaakt, terwijl dat er de afgelopen zes jaar meer dan 1.000 zijn geweest. De verwachting is dat alleen al op het vlak van klimaat deze groei zal doorzetten. Een belegger dient in toenemende mate de beleggingsrisico's van dergelijke juridische procedures en settlements te begrijpen en te beheersen. Een wereldwijde netwerkorganisatie van centrale banken wees in 2021 in een rapport op het belang van adequaat toezicht op het management van deze risico's door financiële instellingen.

### Juridische zaken gericht op de belegger zelf

Juridische acties gericht op de institutionele belegger zelf zijn een groeiend terrein. Dit kan zich richten op bijvoorbeeld misleiding in de prospectus omtrent de risico's van een financieel product of op het klimaatbeleid. Bekende voorbeelden in Nederland zijn de zogenoemde aandelenlease- en woekerpolis-affaires. Juridische acties richten zich inmiddels ook op institutionele beleggers voor wat betreft hun bijdrage, of het ontbreken daarvan, ten aanzien van ESG- of duurzaamheidsvraagstukken. Zo werd het Australische pensioenfonds REST gedaagd door een deelnemer vanwege het ontbreken van een klimaatbeleid en -aanpak

bij het fonds. Dit leidde uiteindelijk tot een schikking waarbij het pensioenfonds zich gecommitteerd heeft een vergaand klimaatbeleid vorm te geven en uit te voeren. Daartoe behoren het uitvoeren van scenarioanalyses, het bereiken van net-zero uitstoot van CO<sub>2</sub> in 2050 en het opstellen van rapportages conform de TCFD. Dichter bij huis heeft ABP in 2021 te maken gekregen met de dreiging van juridische acties vanuit deelnemers van het fonds vanwege zijn beleggingen in fossiele energie. De NGO Milieudefensie heeft in 2022 ABP en PFZW in het vizier, na haar succes in de Shell-zaak.

### Samenwerking van groot belang

Iedere institutionele belegger zou op de drie genoemde dimensies een beleids- en risicoanalyse moeten uitvoeren. Het is raadzaam dit niet in isolement van de juridische afdeling te laten plaatsvinden, maar in samenwerking met de beleggingsafdeling, ESG-specialisten, productontwikkeling- en communicatie-afdelingen. Iedere institutionele belegger zou zich de vraag moeten stellen wat de invloed van juridische acties kan zijn en hoe samenwerking tussen verschillende gremia kan helpen de doelstellingen van het (verantwoord) beleggingsbeleid te verwezenlijken. Dit vraagt om een gedegen beleid, aanpak en proces en dient minimaal beleidsmatig op de bestuurlijke agenda te staan. Het is in die zin bemoedigend dat sommige pensioenfondsen elkaar in (besloten) roundtables treffen om een beter begrip van het raakvlak tussen juridische procedures en verantwoord beleggen te ontwikkelen. ■



**Marcel Jeucken**

Oprichter en Directeur, SustFin BV

## IN HET KORT

De wereld van juridische acties en die van verantwoord beleggen raken steeds meer verbonden.

Een institutionele belegger kan een juridische procedure starten gericht op financiële compensatie en/of ESG-verbeteringen.

Als een andere belanghebbende een juridische procedure start, kan een belegger hiermee te maken krijgen als deze gericht is op een onderneming waarin de belegger belegt.

Juridische acties gericht op de institutionele belegger zelf zijn een groeiend terrein.

Dit vraagstuk vraagt om beter begrip en meer aandacht op de bestuurlijke agenda van iedere institutionele belegger.

# Doing good or feeling good?

By Felix Goltz

Most institutional funds and mandates that claim to have a positive impact on the climate are exposed to large and obvious greenwashing risks. That is the conclusion of recent research we conducted. There is a clear difference between doing good and feeling good.



**Felix Goltz**

Associate Researcher,  
EDHEC Business School,  
Member of the  
EDHEC-Scientific  
Beta 'Advanced ESG and  
Climate Investing' Research  
Chair, and Research Director,  
Scientific Beta

**'It is not possible to achieve a climate revolution by continuing to stick to traditional benchmarks.'**

It is important to differentiate between two types of greenwashing. The first one is corporate greenwashing, whereby firms advertise environmental credentials for their products and practices that are materially inflated or even contradict their performance. This type of greenwashing receives considerable attention from all stakeholders (think of investors, NGOs and regulators) and is widely criticised.

The second type of greenwashing is portfolio greenwashing by the finance industry. Investment managers may claim that their funds produce a positive impact on the environment when in fact they are not managed in a manner that is consistent with promoting such an impact.

A key feature of popular climate strategies is that they improve portfolio greenness scores, such as weighted average emissions. While portfolio greenness scores are displayed extensively to attract investors, increasing a portfolio's score does not in fact encourage firms to reduce emissions, either through direct impact of allocation on cost of capital or a signalling channel. Instead, three main problems may arise when focusing solely on a portfolio greenness score.

## Displaying greenness by under-weighting is too easy

Climate scores represent at most 12% of the determinants of ESG portfolio stock weights on average. We assess whether climate strategies can correspond to 'closet business-as-usual investing' which, despite displaying higher greenness scores, differs very little from cap-weighted benchmarks.

Specifically, we assess what the key determinants of portfolio weights are and how climate scores impact portfolio weights in relation to other characteristics, such as market capitalisation or general ESG scores. As such, we observe that even though investors and managers communicate extensively on the use of climate data to construct their portfolios, these data represent at most 12% of the determinants of portfolio stock weights on average.

It is easy to display greenness by under-weighting high emissions sectors. However, the outputs of these sectors, notably the energy sector, are essential to the functioning of the economy. The key issue is not how to restrict investment in these industries, but how to make sure that these industries invest in technology that allows them to produce needed goods and services with minimum release of greenhouse gases. This alignment requires highly selective intra-sector capital allocation favouring climate change leaders and incentivising progress across and within sectors. We assess whether climate strategies simply underweight such key economic sectors, a choice which would be inconsistent with the promotion of transition. We look at changes in sector allocation over market indices, the contribution of sector weighting decisions to reductions in portfolio climate scores, as well as the weighting decisions of key economic sectors, like electricity, for which the financing of carbon efficiency is key to achieving energy transition for the whole economy.

## Green score fails to account for firm dynamics

A portfolio's green score does not account for individual firm dynamics. Firm-level weighting decisions need to send clear signals to firms' management to motivate them to improve their climate performance. There needs to be a synergistic relationship between portfolio construction and engagement. For example, if an investor holds discussions with a company to try and convince it to increase efforts to mitigate emissions, it would be counter-productive for the effectiveness of such an engagement for the investor to increase the weight of the company's stock in the portfolio without relevant strings being attached. To detect how portfolio decisions in climate strategies suffer from blurred signals, we analyse stocks with deteriorating climate scores and report to what extent climate strategies increase the

weight in such deteriorators. We also analyse the extent to which changes in climate scores influence changes in stock weights in climate strategies.

We checked that our results are robust across different strategy specifications. The issues we identified are general in nature and not specific to a single approach. Since climate strategies do not address such greenwashing risks in their design, it is perhaps not surprising that we detect these issues across many specifications. For example, incorporating emission trajectories and constraints on high climate impact sectors, as required by EU regulation for Paris-Aligned Benchmarks, does not address any of the problems we document. This is clear from analysing the constraints imposed by the regulation and thus, unsurprisingly, shows in strategies that we adjust to respect such constraints.

### Recommendations

Our recommendation for climate conscious investors is to stay vigilant when they see portfolio-level improvement in climate metrics and to look beyond cosmetic improvements. They should seek to have an impact on corporate behaviour through the synergistic action of engagement efforts combined with consistent capital allocation decisions. The danger is that they pay for ‘feel good’ products that could in fact induce complacency and delay meaningful action in the face of the urgency of addressing climate change. Impact consistency involves making sure that firms with deteriorating carbon performance are not rewarded, that key industries remain properly represented and funded, and that climate considerations are a meaningful driver of capital allocation.

The objective of our research was not to stigmatise any commercial offerings. The real problem is not an intention to do

‘The regulator should avoid promoting green labels based on regulations that in no way protect investors against greenwashing risks.’

‘The danger is that investors pay for ‘feel good’ products that could in fact induce complacency and delay meaningful action in the face of the urgency of addressing climate change.’

harm, or even a lack of attention to the climate question, but the negative consequences of applying a portfolio construction method that mixes up financial and climate data on the potential impact of climate investment strategies. By wanting to reconcile ambitious carbon intensity reduction objectives with tracking error constraints and/or compliance with cap-weighting hierarchies, the traditional green portfolio construction approach fails to offer strategies that are consistent with the desire to achieve climate engagement from investors.

In this context, and beyond recommending individual due diligence, we think that it is time for a paradigm shift in climate investing. It is not possible to achieve a climate revolution by continuing to stick to traditional benchmarks. It is only by freeing climate investment from tracking error minimisation constraints and objectives that we can hope to have benchmarks that are consistent with climate alignment objectives.

To succeed in this change, which is essential to effectively mobilise the financial industry for clients, the regulator should draw up clear rules for the fight against portfolio greenwashing. It should avoid promoting green labels based on regulations that in no way protect investors against greenwashing risks, as is the case with the likes of the EU Paris-Aligned Benchmark regulation.

As part of this consideration, and to bolster the fight against portfolio greenwashing, we suggest that when climate considerations represent less than 50% of the determinants of the weight of the stocks in the portfolio that is presented as representing an alignment strategy, then the portfolio should be considered to be subject to a significant risk of greenwashing and it should not be possible to consider or label it as climate-friendly or aligned. ■

### SUMMARY

Even though investors and managers communicate extensively on the use of climate data to construct their portfolios, these data represent at most 12% of the determinants of portfolio stock weights on average.

The lack of consistency between the evolution of companies' climate performance and their weights in green portfolios has negative consequences for the impact of investor engagement on these same companies.

It is only by freeing climate investment from tracking error minimisation constraints and objectives that we can hope to have benchmarks that are consistent with climate alignment objectives.



# Vrouwen meer beoordelen op hun productiviteit



Vrouwen die een internationale carrière nastreven, zouden vooral nieuwsgierig en gepassioneerd moeten zijn. Ze moeten duidelijk aangeven wat zij willen, kansen durven grijpen en flexibel zijn. Het is heel goed als zij uit hun comfortzone treden en meedoen aan netwerkbijeenkomsten, zowel interne als externe.

Door Hans Amesz



## Hoe internationaal is Nederland vergeleken met andere Europese landen?

**Leonique van Houwelingen:** ‘Nederland is zeker internationaal en als financiële markt aantrekkelijk voor buitenlandse spelers. Denk bijvoorbeeld aan onze pensioensector. Zeker daar beseffen we niet altijd hoe invloedrijk we kunnen zijn, ook al blijven we een klein land. Ik denk dat we onze eigen kwaliteiten nogal eens onderschatten, met name in wat we kunnen bijdragen in een internationale context als het gaat over bijvoorbeeld de Europese kapitaalmarktunie.’

**Hermien Smeets-Flier:** ‘De financiële industrie in Nederland is relatief klein van omvang. In vergelijking met vroeger is de financiële dienstverleningssector een stuk gekrompen. Toen hadden we immers nog een aantal echt grote, internationale financiële instellingen, terwijl we nu meer naar een regiefunctie lijken te bewegen.’

**Marguerite Soeteman-Reijnen:** ‘In dit verband heb ik het weleens over een Napoleon-complex. We zijn een heel klein land en we denken heel groot. De waarheid is echter dat we in internationaal verband niet meer zo groot dan wel belangrijk zijn. Dat geldt zeker voor de financiële industrie. We moeten beter kijken naar hoe we ons effectiever en aantrekkelijker kunnen positioneren, want dat doen we soms nog te behoudend.’

**Anneka Treon:** ‘Ik woon nu, komende uit Londen, dertien jaar in Nederland. Ik ben echt onder de indruk – eigenlijk verbaasd – van de kracht van dit kleine land. Wat betreft de financiële industrie is Nederland een invloedrijke plek in Europa gezien de omvang van financiële activa, mede geholpen door de grote Nederlandse pensioenfondsen. Bovendien hebben we mooie succesverhalen op gebieden als betalingen en trading. Aan de andere kant moeten we wel aan onze internationale concurrentiepositie blijven denken.’

**Er wordt altijd gezegd dat vrouwen parttime willen werken. Is het carrière maken als vrouw inderdaad nog niet helemaal geaccepteerd, of zijn er dingen aan het veranderen?**

**Soeteman-Reijnen:** ‘Vrouwen werken gemiddeld 28,5 uur per week tegen 39,5 bij mannen. Vrouwen gaan niet minder werken omdat ze kinderen krijgen. Nee, zodra ze de universiteit hebben verlaten, gaan ze in deeltijd werken. Dat heeft mogelijk te maken met de enigszins conservatieve cultuur alsmede mentaliteit van vrouwen in een behoudende omgeving. In andere landen in de wereld, zoals Nieuw-Zeeland, zijn sommige bedrijven inmiddels begonnen met een vierdaagse werkweek, dus de vraag is dan wat deeltijd en wat voltijd is. Het is zaak wellicht meer naar de productiviteit te kijken. Ik hoop dat vrouwen nu in onze samenleving meer en meer in staat worden gesteld om naar de sterren te reiken.’

**Van Houwelingen:** ‘In Nederland zijn we op dit gebied nog steeds conservatief vergeleken met wat ik in het buitenland zie. Parttime is hier nog vaak de norm en daar lijken we tevreden mee te zijn. Het gaat inderdaad om een culturele kwestie die moet worden aangepakt. Uiteindelijk zijn het de jonge vrouwen aan het begin van hun carrière die we nog meer zullen moeten beïnvloeden en enthousiasmeren.’

## Moeten vrouwen meer competitief zijn?

**Treon:** ‘De financiële sector is zeer concurrerend. Dat betekent dat je jezelf moet onderscheiden van de anderen. Je moet kijken naar wat je extra kunt bieden ten opzichte van je concurrenten. In dit klimaat kan deeltijdwerken uitdagend zijn.’

**Smeets-Flier:** ‘Als het erop aankomt, dan doen vrouwen vaker een stap terug dan mannen. Dat zit kennelijk in de natuur en daar is het hele systeem op ingericht. In Nederland werken vrouwen vaker parttime, ook in de financiële sector. Dat is, zoals ik het gezien heb, echt een groot verschil met andere landen.’

## Komt het nastreven van een internationale carrière je potentieel ten goede?

**Soeteman-Reijnen:** ‘Ja, dat denk ik zeker. Zoals we hier zitten, hebben we allemaal in een modus gezeten waarin we ons altijd moesten aanpassen aan elke situatie waarin we terecht kwamen, en dus bleven we leren. Elk land heeft zijn eigen normen >

## Voorzitter:

**Josephine van der Vossen,**  
Partners at Work Executive Search

## Deelnemers:

**Leonique van Houwelingen,**  
BNY Mellon Servicing  
**Hermien Smeets-Flier,**  
Achmea Investment Management  
**Marguerite Soeteman-Reijnen,**  
Aon en Raad van Advies SER Topvrouwen  
**Anneka Treon,**  
Van Lanschot Kempen



**VOORZITTER**

Josephine van der Vossen

Josephine van der Vossen is Partner bij executive searchbureau Partners at Work. Zij heeft een internationale carrière in het bankwezen opgebouwd, onder meer bij KasBank (nu Caceis) en ING. Van der Vossen is inmiddels ruim twintig jaar actief op het gebied van het invullen van toezichthoudende en bestuurlijke posities binnen de financiële en zakelijke dienstverlening. Verder is zij Lid van de Raad van Advies van Women in Financial Services (WIFS) en Lid van de Cliëntenraad van Tergooi Ziekenhuizen.



Leonique  
van Houwelingen

Leonique van Houwelingen is Financial Services Executive, maar was ten tijde van deze Ronde Tafel EMEA Head of Strategic Growth and Regional Head of Client Coverage bij BNY Mellon Asset Servicing. Van Houwelingen heeft 27 jaar ervaring in de financiële industrie. Na haar rechtenstudie was zij eerst werkzaam als jurist bij ABN AMRO en na acht jaar stapte ze over naar BNY Mellon. Daar heeft ze met name commerciële en bestuurlijke functies vervuld.



Hermien  
Smeets-Flier

Hermien Smeets-Flier is CFRO bij Achmea Investment Management en heeft meer dan twintig jaar ervaring in diverse rollen in de verzekeringssector en de asset management-industrie, in Nederland en het Verenigd Koninkrijk. Bij Achmea IM is zij verantwoordelijk voor de interne organisatie (financiën, legal, operations, IT en risk). Van 2014-2019 fungeerde Smeets-Flier als CFO in de City van Londen als Executive Director in de Board van AEGIS London en daarvoor bij Amlin Underwriting Ltd. Zij is opgeleid als registeraccountant.



Marguerite  
Soeteman-Reijnen

Marguerite Soeteman-Reijnen is Chairman van de Executive Board van Aon Holdings en overige holding-entiteiten in Nederland. Daarnaast is zij Global Chief Marketing Officer en Lid van het Executive Committee van Aon Inpoint. Soeteman-Reijnen bekleedt tegelijkertijd toezichhoudende functies bij diverse organisaties, waaronder NautaDutilh en Kelp Blue. Eind 2019 werd zij Voorzitter van Stichting Topvrouwen, die in 2021 onder de infrastructuur van de SER is gebracht. Zij werd in maart van dat jaar Voorzitter van de Raad van Advies van SER Topvrouwen. Zij is alumna van Erasmus Universiteit en Harvard Business School.



Anneka  
Treon

Anneka Treon is Hoofd Competence Center bij Van Lanschot Kempen, waar ze al dertien jaar in verschillende functies werkzaam is. Voorafgaand aan haar tijd in Nederland deed ze veel ervaring op bij diverse financiële dienstverleners, zoals Goldman Sachs, Rothschild en KPMG. Treon werd geboren in Londen, waar ze het onder meer – tot driemaal toe – tot schaakkampioen van het Verenigd Koninkrijk wist te schoppen. Zij studeerde Economics aan London School of Economics.

‘Als ervaren senior kun je jongere mensen helpen door gewoon je persoonlijke verhalen te delen.’

en waarden, andere gewoonten, enzovoort. Daar stel je je op in en daar pas je je stijl en handelen op aan. Het is heel goed om uit je comfortzone te treden. Daar houd ik echt van, ik hou van verandering, creativiteit, innovatie. Je inleven in andere mensen helpt je om een meer empathisch mens te worden, wat een belangrijke leiderschapsvaardigheid is.'

**Treon:** 'Het is geweldig om jezelf te dwingen naar ongemakkelijke gebieden te gaan. Om uit je comfortzone in Nederland te stappen en te zien hoe het in andere grotere landen werkt. Terug in Nederland zal blijken dat je grote stappen hebt gemaakt vergeleken met leeftijdsgenoten die in hun comfortzone zijn gebleven.'

**Soeteman-Reijnen:** 'Toen we op afstand begonnen te werken, genoot ik daar echt van. Voor het eerst voelde het alsof je echt werd beoordeeld op je productiviteit. Ik denk dat de flexibiliteit die we nu hebben ons beter in staat stelt om te gaan met de voortdurende veranderingen die gaande zijn in de samenleving.'

### **Wat is de keerzijde van een internationale carrière?**

**Van Houwelingen:** 'Dat vind ik moeilijk te zeggen. Tot op zekere hoogte is het verslavend om in een internationale omgeving werkzaam te zijn, het is gewoon een verrijking van je leven. Het enige nadeel dat ik kan bedenken, is dat je altijd 'on duty' en nogal eens op reis bent. Je werkt met verschillende tijdzones, dus het werk gaat maar door. Voor je directe omgeving kan dat weleens als belastend worden ervaren.'

**Smeets-Flier:** 'Als je alleen bent, kan het in het buitenland soms eenzaam en moeilijk zijn. Als je dat doorstaat en meer doorzettingsvermogen ontwikkelt, word je daar sterker van, niet alleen professioneel. Werken in een ander land levert nieuwe inzichten op en daar word je uiteindelijk beter van. Los daarvan: het is vooral ook leuk om andere culturen wat beter te leren kennen. Het verrijkt je.'

### **Welke concurrentievoordelen biedt Nederland bij het uitbouwen van een carrière ten opzichte van andere wereldwijde financiële marktplaatsen?**

**Treon:** 'Nederland is geen enorm financieel centrum, maar toch, vooral vanwege de pensioensector, een invloedrijke plaats. In zekere zin is het een soort Goudlokje-omgeving. We zijn klein genoeg om wendbaar, ondernemend en met anderen samen te werken. Toch zijn we groot genoeg om serieus genomen te worden. Je hebt een voordeel als je met een internationale mindset naar Nederland komt, dan kun je veel waarde creëren.'

**Soeteman-Reijnen:** 'Er zitten beperkingen aan het zakendoen in Nederland ten gevolge van de stringente wet- en regelgeving, bijvoorbeeld met betrekking tot bonussen en dividendbelasting. De nieuwe minister van Economische Zaken zal zich kritisch moeten blijven verhouden tot hoe we als Nederland een aantrekkelijk investeringsklimaat houden en concurrerend blijven. Verder is Nederland, zoals vaak gezegd wordt, eigenlijk geen land, maar een country club, waar iedereen elkaar kent. Met betrekking tot internationale carrières betekent dit dat je jezelf zichtbaar moet maken als je iets wilt bereiken.'

**'Ik zou jonge mensen die een internationale carrière nastreven, willen aanmoedigen om netwerken op te bouwen, zowel intern als extern.'**

### **Minimaal een derde van de raad van commissarissen van beursgenoteerde bedrijven moet uit vrouwen bestaan. Zien jullie vooruitgang in de benoeming van vrouwen op dat niveau?**

**Soeteman-Reijnen:** 'Als je de wet niet toepast, krijg je een benoeming die nietig is, met alle juridische consequenties van dien. Beursgenoteerde bedrijven zullen de juiste benoemingen moeten doen. Er zijn genoeg talentvolle en geschikte vrouwelijke kandidaten. De voorzitter van de Europese Commissie, Ursula von der Leyen, heeft dit onderwerp recent eveneens opgepakt en wil een vrouwenquotum van veertig procent voor juli 2022 invoeren. Hoewel het quotum vooralsnog >

alleen raden van commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen betreft, ben ik ook voorstander van een quotum voor raden van bestuur.’

**Van Houwelingen:** ‘Quota als zodanig zijn in mijn ogen inmiddels een noodzaak, omdat we er anders niet komen. Dat neemt niet weg dat er met name een zakelijke motivatie zou moeten zijn. Ik denk dat er nu voldoende bewijs is dat bedrijven met evenwichtige raden van bestuur, met een grote diversiteit, beter presterende bedrijven zijn. Het is wel belangrijk dat quota nageleefd worden, dus het is goed te horen dat er op dit gebied sprake is van vooruitgang.’

#### **Hoelang zal het nog duren voordat het ook geaccepteerd is dat een vrouw CEO van een grote Nederlandse bank kan zijn?**

**Van Houwelingen:** ‘Ik denk dat dit een wereldwijd probleem is. Als je kijkt naar de veertien grootste banken ter wereld, wordt er sinds vorig jaar maar een daarvan geleid door een vrouwelijke CEO: Jane Fraser van Citigroup. Het verbaast me dat er geen Nederlandse bank is met een vrouwelijke CEO. Dit is vooral een taak van de raden van commissarissen. Zij moeten zichzelf iets meer uitdagen door harder op zoek te gaan naar vrouwelijke kandidaten voor die functie.’

#### **Wat heb je nodig om internationaal zaken te doen?**

**Soeteman-Reijnen:** ‘Ik ben in heel veel verschillende landen met verschillende culturen geweest. Je moet oppassen dat je de dingen niet standaardiseert, want we weten dat bijvoorbeeld Italianen totaal anders zijn dan Fransen, en dat Angela Merkel totaal anders is dan de nieuwe Bondskanselier Olaf Scholz. Er is dus een hoop nuance, iets waar je heel voorzichtig mee om moet gaan. Het is in ieder geval zaak niet te snel conclusies te trekken. Ik heb geleerd om constant naar het waarom te vragen. Om internationaal zaken te doen, is het van belang nieuwsgierig te

zijn, bereid te zijn om te leren en je aan te kunnen passen. Je moet in staat zijn om te zeggen: oké, misschien is er een betere manier om iets te doen dan de mijne.’

#### **Er is sprake van een salariskloof tussen Nederland en andere landen. Zou dat een reden kunnen zijn dat Nederland topmensen verliest en dat talent hier niet naartoe komt om te werken?**

**Treon:** ‘Het is wonderlijk dat voor grote internationale banken die in Nederland gevestigd zijn andere regels gelden ten aanzien van bijvoorbeeld het salaris dan voor Nederlandse banken. Hierdoor kunnen internationale banken tegen andere voorwaarden talent van Nederlandse partijen overnemen en dat is uiteindelijk niet goed voor de gehele Nederlandse financiële sector. Om de concurrentiepositie te herstellen, zouden Nederlandse banken meer coöperatieve modellen en structuren moeten overwegen om hun medewerkers gemotiveerd te houden.’

**Smeets-Flier:** ‘Daar ben ik het maar deels mee eens. Talent zal sneller verhuizen naar landen of bedrijven met hogere lonen. Dat levert ook weer ervaringen op waar je bij een terugkeer je voordeel mee kunt doen. Maar belangrijker is de vraag hoe het zit met de aantrekkelijkheid van Nederland voor buitenlandse professionals. En dan heb ik het over de totale package, inclusief beloning. De kapitaalmarkt houdt namelijk geen rekening met landsgrenzen.’

**Van Houwelingen:** ‘De Engelse banken die vanwege de Brexit dochterondernemingen in Europa moesten oprichten, vonden Nederland niet aantrekkelijk als vestigingsplaats vanwege de bonusregeling. Een gemiste kans, met name voor verdere werkgelegenheid en economische groei. Het is jammer dat Nederland zich niet conformeert aan Europese regels en daarmee zichzelf uit de markt zet.’

**Soeteman-Reijnen:** ‘Er moet iets veranderen, zoveel is duidelijk. Na het vertrek van de hoofdkantoren van Unilever en Shell uit Nederland vraag ik me echt af waarom Philips, als de situatie niet wijzigt, hier nog zou willen zijn, of DSM, of Wolters Kluwer.’

‘Nederland is eigenlijk geen land, maar een country club, waar iedereen elkaar kent. Dit betekent dat je jezelf zichtbaar moet maken als je internationaal iets wilt bereiken.’

**Heeft de salariskloof tussen mannen en vrouwen misschien ook te maken met het feit dat vrouwen minder salarisgericht zijn en andere zaken dan alleen de beloning belangrijk vinden?**

**Treon:** ‘Dat vind ik moeilijk te geloven. De vraag is of dat werkelijk het geval is of dat vrouwen zich gewoon te veel schamen om te zeggen hoe belangrijk hun salaris voor hen is.’

**Soeteman-Reijnen:** ‘Mijn Harvard-professor zei: ‘Als je een vrouw aanneemt, neem je context aan. Dat kunnen kinderen zijn of een echtgenoot, of wat dan ook. Dat is hoe vrouwen werken.’ In hoeverre vrouwen salarisgericht zijn, weet ik niet, maar ik denk dat vrouwen meer loyaal zijn, meer empathisch, meer relatiegedreven. Het is ook aangetoond – de cijfers zijn niet allemaal even bekend – dat vrouwen bij investment banking en impact investing meer op duurzaamheid en mannen meer op inkomsten zijn gericht. Daarom zijn zogenaemde diverse besturen, waarin dus ook vrouwen zitten, beter als het op ESG aankomt. Wat het dichten van de kloof betreft, ben ik er bijvoorbeeld verheugd over dat het prijzengeld voor mannen en vrouwen in sporten als tennis en golf meer gelijk wordt getrokken. Daar kan het bedrijfsleven een voorbeeld aan nemen. Het proces is nog in gang, maar de beweging is gestart en kan niet meer worden teruggedraaid.’

**Van Houwelingen:** ‘De discussie over de salariskloof tussen mannen en vrouwen moet meer gaan over gelijke beloning voor gelijke functies. De hoogte van de beloning is over het algemeen niet een van de belangrijkste motivaties voor vrouwen, maar ze moeten er wel zeker van zijn dat hun beloning in lijn is met wat een man zou krijgen. Het is belangrijk dat vrouwen zich daar duidelijk over uitspreken.’

**Smeets-Flier:** ‘Misschien heeft het ook deels te maken met de manier waarop vrouwen hun salaris onderhandelen. Het probleem ontstaat als de andere kant dit niet herkent en gelijkheid erkent. Dat zou averechts kunnen werken.’

**Soeteman-Reijnen:** ‘Behalve van een salariskloof is er ook sprake van een

**‘Delegeer zo snel mogelijk als dat kan. Streef naar perfectie, maar accepteer uitmuntendheid.’**

inflatiekloof. Wat bedoel ik daarmee? Talent heeft een prijs, er is een oorlog om talent gaande en alle chief people officers zijn daarvan op de hoogte. Er zijn veel nieuwe mensen bij bedrijven gekomen met de competitieve salarissen van deze tijd. Talentvolle en gewaardeerde medewerkers, waaronder uiteraard vrouwen, die al veel langer bij de betreffende bedrijven werkten en ook heel waardevol zijn, zijn in feite wat hun beloning betreft achtergebleven. Dus is er een oproep om deze kloof te dichten. Iets anders. Ik heb best veel gedaan voor meer diversiteit in Nederland. Wat ik daarvan onder andere heb geleerd, is dat vrouwen duidelijk moeten aangeven wat zij willen. Maak het specifiek, wees niet verlegen. Als je jezelf niet bekendmaakt, niet zichtbaar maakt, zal niemand anders het voor je doen. Bij vrouwen ligt een verantwoordelijkheid om specifiek te zijn.’

**Wat kunnen we jonge vrouwen – en natuurlijk ook jonge mannen – meegeven als advies voor het maken van een (internationale) carrière?**

**Smeets-Flier:** ‘In een vorige fase van mijn carrière ontmoette ik een zeer ervaren vrouw. Zij deelde veel van haar werkervaringen met me, waardoor het mij duidelijk werd dat zij ook maar een gewoon mens was. Dat hielp me om door te gaan in wat onrustiger tijden, want ik wist dat zij door vergelijkbare dingen heen was gegaan. Erkenning en reflectie kunnen veel helpen. Als ervaren senior kun je jongere mensen, die misschien een moeilijke periode in hun carrière hebben, helpen door gewoon je persoonlijke verhalen te delen. Je kunt helpen en coachen door het doorgeven van je ervaring, dat is denk ik heel krachtig.’

**Van Houwelingen:** ‘Ik zou jonge mensen die een internationale carrière nastreven, willen aanmoedigen om netwerken op te bouwen, zowel intern als extern. Die zijn heel belangrijk. Een coach of een mentor binnen je bedrijf zal je ook enorm helpen. >

Je moet vooral nieuwsgierig en gepassioneerd zijn, kansen durven te grijpen en vooral ook flexibel zijn. Dat zijn de dingen die mij hebben geholpen om internationaal carrière te maken.’

**Soeteman-Reijnen:** ‘Toen ik in Londen werkte, werd ik uitgenodigd door Lloyd’s om mee te gaan op een trip voor mensen onder de vijftig. Normaliter werden exotische plaatsen zoals Bermuda en Singapore bezocht, maar wij gingen dat betreffende jaar naar Polen en Tsjechië, Europa dus, en voor mij een relatieve thuiswedstrijd. Ik vertel dit omdat ik nog steeds contact heb met veel deelnemers van toen, bijna allemaal Engels. Dat is een voorbeeld van hoe belangrijk netwerken zijn. Als je carrière wilt maken, is het zaak uit je comfortzone te stappen en aan netwerkbijeenkomsten mee te doen.’

**Treon:** ‘Zolang je toegevoegde waarde toont, denk ik dat het geen belemmering is dat je niet in een netwerk zit. Je moet wel heel eerlijk tegen jezelf zijn: weten wanneer je echt iets inbrengt en wanneer niet. Ik denk dat vrouwen soms te veel willen analyseren. Hou het liever simpel, doe rustig en wees moedig. Dat is iets wat ik echt geleerd heb.’

**Soeteman-Reijnen:** ‘Er is een gezegde: wees doortastend, wees dapper en wees briljant.’

### Moet er nog iets ter tafel worden gebracht?

**Soeteman-Reijnen:** ‘We hebben het er niet over gehad hoe vrouwen effectiever kunnen zijn buiten het eigenlijke werk om. Dan heb ik het over de borrels, netwerkbijeenkomsten, golf, enzovoorts. Ik zeg dit omdat ik denk dat vrouwen dit

‘De discussie over de salariskloof tussen mannen en vrouwen moet meer gaan over gelijke beloning voor gelijke functies.’

‘Zolang je toegevoegde waarde toont, denk ik dat het geen belemmering is dat je niet in een netwerk zit.’

niet altijd goed genoeg in beschouwing nemen. Dit is volgens mij ook een kwestie van delegeren en keuzes maken. Delegeer zo snel mogelijk als dat kan. Streef naar perfectie, maar accepteer uitmuntendheid. Een hechte kring van mensen om je heen die je vertrouwt en aan wie je kunt delegeren, is essentieel.’

**Smeets-Flier:** ‘In alle eerlijkheid, netwerken, of wat dan ook, gaat mij makkelijker af met vrouwen dan met mannen. Je deelt nu eenmaal meer onderwerpen. Ik heb natuurlijk mijn weg gevonden en kan het gesprek prima gaande houden, ongeacht positie of geslacht. Maar zoals gezegd, met vrouwen resoneert het net wat beter, het is eenvoudiger op dezelfde golflengte te zitten. Een van de redenen waarom ik graag veel meer vrouwen in hogere posities zou willen zien, is dat netwerken daardoor nog leuker wordt.’

**Soeteman-Reijnen:** ‘We moeten de normen veranderen.’

**Smeets-Flier:** ‘Om normen te veranderen, heb je meer gelijkdenkende mensen nodig.’

**Soeteman-Reijnen:** ‘Ik zag afgelopen jaar een foto van een man in een tennisstadion die aan het breien was. Het bleek een Olympische topsporter te zijn. Dat was leuk, er werd over gelachen. Maar die foto heeft een norm veranderd, namelijk dat breien uitsluitend wordt gedaan door oudere dames als een soort tijdverdrijf. Deze man breide een trui of zoiets en ik dacht: daar moeten we er meer van hebben. In België zit een transgender in het kabinet, ook dat heeft de norm veranderd. Het woord waar ik, juist in verband met het nastreven van een internationale carrière, veel van houd, is passie. Wij zijn gepassioneerd over wat we doen. Dat is iets wat ik altijd voel als ik praat met vrouwen, zelfs zoals nu tijdens deze Ronde Tafel via Zoom. Passie opent vele deuren.’ ■

## CONCLUSIE

Dat veel vrouwen in deeltijd werken, lijkt vooral een culturele kwestie. Als het erop aankomt, doen vrouwen vaker een stap terug dan mannen. Er is voldoende bewijs dat bedrijven met evenwichtige raden van bestuur beter presteren. Ook is aangetoond dat vrouwen bij investment banking en impact investing meer op duurzaamheid zijn gericht en mannen meer op inkomsten. Daarom zijn zogenoemde diverse besturen beter als het op ESG aankomt. De hoogte van de beloning is over het algemeen niet een van de belangrijkste motieven voor vrouwen, maar ze moeten er wel zeker van zijn dat hun beloning in lijn is met wat een man zou krijgen. Ook bedrijven hebben hier een rol in.

# De geloofwaardigheid van de centrale bank

**Voor een centraal bankier is geloofwaardigheid op de financiële markten essentieel om een effectief beleid te kunnen voeren. Op het moment dat de inflatie te ver afwijkt van de doelstelling, dreigt er vertrouwensverlies.**

Lange tijd heeft Jerome Powell, Voorzitter van de Federal Reserve, volgehouden dat hij er zelfs niet aan dacht om voor 2023 de rente te verhogen. Nu staat de Fed op het punt om dit jaar maar liefst drie of vier keer de rente te verhogen. De doelstelling van de Amerikaanse centrale bank is een gemiddelde inflatie van 2%. Na de Grote Financiële Crisis bleef de inflatie lang onder dat gemiddelde en ondanks de recent oplopende inflatie zijn we nog lang niet terug bij die langjarige trend van 2%. Volgens het officiële beleid is het dus nog te vroeg om de rente te verhogen. Ook gaf Powell aan dat de Phillips Curve niet langer de basis is voor het Amerikaanse monetaire beleid. Maar nu bestudeert de Fed aandachtig de arbeidsmarkt op zoek naar het signaal dat de lonen stijgen. Kennelijk vreest de Fed een plotselinge loon-prijsspiraal. Zowel de Fed als de ECB hebben, bijna tegen beter weten in, volgehouden dat de huidige inflatie een tijdelijk karakter heeft. Enkele maanden later trokken ze het boetekleed aan om te bekennen dat ze het fout hadden.



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

Dit jaar zorgt juist deze voorgeschiedenis voor onrust. Er is paniek in de tent. Het opkoopprogramma moet twee keer zo snel worden afgebouwd en het liefst zou de Fed vandaag al beginnen met het verhogen van de rente. In het FOMC, het beleidsorgaan van het stelsel van Amerikaanse centrale

banken, wordt zelfs al gesproken over kwantitatieve verkrapping. Dat betekent dus dat de balans van de Fed krimpt door de opbrengst van vrijvallende obligaties niet langer te herinvesteren. Bovendien lijkt Powell ook geen idee te hebben waar het zal eindigen. Volgens het FOMC is het uiteindelijke doel van de beleidsrente 2,5%. Dat is geen centrale bank die hard op de rem trapt, dat is nog steeds een centrale bank die de hogere inflatie ziet als een tijdelijk fenomeen. De markt kan niet anders dan volgen. De tienjaarsrente in de Verenigde Staten staat nog altijd op hetzelfde niveau als april vorig jaar. De grootste koper op de obligatiemarkt is nog altijd de centrale bank. Verder zijn er veel instituties die door wet- en regelgeving worden gedwongen om obligaties te kopen, ongeacht de prijs. De obligatiemarkt is gemanipuleerd, de huidige rente is niet langer de prijs van geld.

Het vertrouwen van consumenten loopt terug. Niet vanwege een op handen zijnde recessie, maar vanwege de hoge inflatie. Als Powell de economie wil stimuleren, moet hij de inflatie bevechten. Dat klinkt erg neoliberal, terwijl in de VS juist net een nieuw Keynesiaans tijdperk leek te zijn aangebroken. Voor financiële markten is het erg vervelend dat centrale banken opeens een grotere rol hebben gekregen in het systeem. Het streven naar financiële stabiliteit, het bestrijden van de schulden-crisis en ook nog het financieren van de energietransitie gaan niet langer samen met het bestrijden van de inflatie. Met fiduciair geld is vertrouwen een groot goed en dankzij de monetaire gekte van de afgelopen jaren dreigen ze dat vertrouwen nu te verliezen. Dan is de munt de ideale uitlaatklep. ■

# Blijven Europese overheids-euro's in 2022 rijkelijk rollen?

**Sinds het begin van de COVID-19-crisis tasten Europese overheden diep in de buidel om economieën overeind te houden. Blijven ze ook in 2022 de portemonnee trekken?**

Mede door gigantische fiscale en monetaire stimulering doorstond de Europese economie het coronajaar 2021 goed, met veelal lage werkloosheid en behoorlijke groeicijfers. Aangezien Europa nog wel kwetsbaar is door onzekerheden als gevolg van het virus en met immense langetermijnuitdagingen wordt geconfronteerd – zoals de energietransitie – blijven de EU en nationale overheden ruimhartig ruggesteun bieden.

Vóór de COVID-19-crisis waren vooral de noordelijke eurolanden beducht voor soepele begrotingsregels, maar ook een land als Italië hield de hand veel meer op de knip dan vaak werd verwacht. De strenge boekhoudersmentaliteit ging door de crisis overboord. Politici vinden het wel prettig om de euro's te laten rollen, want ook voor dit jaar hebben overheden ambitieuze uitgavenplannen.

De grote roerganger voor in elk geval de eerste helft van het jaar moet de Franse president Emmanuel Macron worden. Frankrijk is tot 1 juli EU-voorzitter en onder de pro-Europese Macron wil Parijs doorpakken op belangrijke dossiers, waaronder werkgelegenheid, klimaatinvesteringen, Afrika, migratie, begrotings- en belastingregels en een Europees minimumloon. Daarbij moet Macron halverwege het Franse voorzitterschap wel zijn herverkiezing zeker stellen. De kans is het grootst dat Macron als herkozen president het Franse EU-voorzitterschap afsluit en dat hij de komende maanden alles doet om de EU nieuw elan te geven en zichzelf te profileren als de leider van Europa.

Frankrijk vindt op menig vlak een welwillender oor bij de nieuwe Duitse regering dan bij de voorgaande. De coalitie van sociaaldemocraten, groenen en liberalen onder leiding van Olaf Scholz heeft een duidelijke pro-Europese signatuur, veel aandacht voor klimaatverandering en neigt naar een soepeler begrotingsbeleid.

In de slipstream van Duitsland zal ook Nederland zich welwillender opstellen tegenover wensen van zuidelijke, op begrotingsvlak rekkelijkere landen. Sowieso is de nieuwe Nederlandse coalitie – ook al bestaat deze uit dezelfde partijen als de voorgaande – meer pro-Europa dan haar voorgangster. De consensus is dat tekorten verantwoord redelijk hoog kunnen worden gehouden, omdat de rentelasten (zeer) laag zijn en investeringen in de energietransitie, het onderwijs en de infrastructuur zich makkelijk laten terugbetalen.

In zuidelijke landen van Europa worden nu hervormingen doorgevoerd, waarvoor economen al lange tijd – soms zelfs decennia – pleiten. Dit gebeurt deels als onderdeel van de eisen die gesteld worden aan het ontvangen van gelden uit het Europese Herstelfonds. In Spanje werd in december overeenstemming bereikt over arbeidsmarktaanpassingen. Het was de eerste grote hervorming in drie decennia waarin alle sociale partners zich konden vinden. Ook in Italië gaat het hervormen vrij voorspoedig en wordt de economie weerbaarder en competitiever.

De voortekenen wijzen dus op ruimer fiscaal beleid en meer Europese samenwerking. De weerstand van sterkere EMU-landen tegen verdere integratie neemt af. De doorgaans als zwakkere broeders weggezette landen maken serieus werk van hervormingen. Voor 2022 zijn de strenge begrotingsregels uit het Stabiliteits- en Groeipact opgeschort. De teugels worden voor 2023 waarschijnlijk niet substantieel aangehaald. Er wordt ook gepleit voor aanpassing van die als te rigide beschouwde voorschriften.

Ondanks gestegen overheidsschulden verbetert dit alles de vooruitzichten voor de stabiliteit van de eurozone en de EU. De komende jaren worden honderden miljarden euro's geïnvesteerd in zaken als groene energie en infrastructuur. Tegelijkertijd worden arbeidsmarkten gestroomlijnd en rechtssystemen efficiënter gemaakt. Twijfels over de houdbaarheid van de euro spelen voorlopig niet meer en Europa kan uitgroeien tot voorloper in de energietransitie. ■



Door **Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research



# Alae Laghrich

Van ABP

naar Pensioenfonds PME



## 2016

Master (Postgraduate) in Risk Management for Financial Institutions, Vrije Universiteit Amsterdam

## 2005

Masters in Business Administration en in Business Economics, Vrije Universiteit Amsterdam

## 1979

Geboren in Enschede

### Proficiat met uw nieuwe stap. Hoe bevalt uw nieuwe functie bij PME?

In mijn eerste maanden bij PME ervoer ik eigenlijk direct al hoe het fonds in het belang van de deelnemers keuzes durft te maken en vervolgens in de uitvoering van die keuzes doeltreffend en efficiënt opereert. Niet alleen zeggen dat je iets doet, maar het ook daadwerkelijk doen. Dat is wat dit fonds voor mij kenmerkt en daar voel ik mij bij thuis.

### U begon uw carrière bij KPMG Advisory. Wat waren uw ervaringen daar?

Werken bij KPMG was één grote leerschool. Ik heb met veel mensen internationaal samengewerkt en risicobeheersingsraamwerken en risicomodellen ontwikkeld en geïmplementeerd. Ook vervulde ik ad interim-functies en projectmanagementrollen en leerde ik vooral dat je met alleen slim zijn er zeker nog niet bent. Je kunt een geavanceerd model voor een bank ontwikkelen, maar als niemand het gebruikt, is het

zonde van het geld en de moeite. 'Alleen ga je sneller, maar samen kom je verder', dat is de belangrijkste ervaring.

### U heeft ook in diverse functies bij ABP gewerkt. Kunt u aangeven welke kennis u daar heeft opgedaan?

Toen ik in 2012 bij ABP startte, was het asset management aan APG uitbesteed. Ik was verantwoordelijk voor het vormgeven van en het toezicht houden op het beleggingsbeleid en de processen van ABP. De beoordelings- en monitoringcyclus die ik destijds heb ingericht, staat nog steeds aan de basis van hoe ABP nu werkt. In 2017 werd ik Hoofd Risicomanagement bij ABP en kwam de verantwoordelijkheid voor de vormgeving van het kaderstellend beleid met betrekking tot de niet-financiële risico's erbij. In 2019 werd ik benoemd tot Sleutelfunctiehouder Risicobeheer. Toen heb ik de eigenrisicobeoordeling uitgevoerd. Werken in de opbouwperiode bij ABP was een geweldige ervaring. Na verloop van tijd merkte ik dat ik zelf deel wilde uitmaken van een team dat de koers uitzet en de strategie overziet. Het werd tijd voor een volgende stap.

### Hoe bent u in contact gekomen met Pensioenfonds PME?

Begin 2021 ben ik bij PME gestart als Sleutelfunctiehouder Risicobeheer. Toen heb ik mijn huidige collega-bestuurders goed leren kennen.

### Kunt u de expertise die u heeft opgedaan, gebruiken in uw nieuwe functie?

Ja! Ik ken het pensioendoomein en het asset management inmiddels van haver tot gort en ben ervaren op het gebied van finance, risk en governance. Mijn wens is mede te zorgen dat PME tot de beste pensioenfondsen gaat behoren.

### Vindt u het een uitdaging om opnieuw te beginnen?

Ik begin niet opnieuw, ik heb immers mijzelf bij me. Invulling geven aan de verantwoordelijkheid van uitvoerend bestuurder van PME zie ik als een grote uitdaging die mij veel energie geeft. Deze verantwoordelijkheid komt na tien mooie en leerzame jaren bij ABP op het goede moment in mijn leven.

### Wat verwacht u als uitvoerend bestuurder bij Pensioenfonds PME te verwezenlijken?

PME heeft ambitieuze doelstellingen. Dan heb je een organisatie nodig die daarop inspeelt, met beheerste en integere bedrijfsvoering, doeltreffend in de governance van het fonds, geïntegreerd risicomanagement en een stevige compliance-functie. Ik krijg de ruimte om deze onderdelen van de bedrijfsvoering zodanig in te richten, dat we ook in de toekomst robuust en wendbaar blijven. Daarmee moet het fundament worden behouden om de juiste keuzes in het belang van onze deelnemers en hun werkgevers te maken.

### Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?

Mijn ambitie is allereerst mijn nieuwe rol bij PME goed te vervullen. Een goed, betaalbaar, solide en duurzaam pensioen voor onze deelnemers waarborgen, daar gaat het om. En daarna zien we wel verder. One step at a time. ■

**Adriaan van Gerrevink**

is begonnen als Sr. Vice President bij Neuberger Berman.

**Bas Bakker en Iwan Lont**

zijn aan de slag bij Van Lanschot Kempen als resp. Director Fiduciary Management en Director Portfolio Risk Management.

**Bas Knol**

is gestart met het adviesbureau ESG Support.

**Bob Meijer**

is aangesteld als Sr. Sales & Relationship Manager bij BNP Paribas Securities.

**Diede Panneman**

is bestuurslid geworden bij Spf. TDV 1969 en Notarieel Pensioenfonds.

**Diederik Timmer**

is aangesteld als MD Corporate and Climate Solutions bij Sustainability.

**Elisabeth Storm de Grave-Huyssen van Kattendijke**

is benoemd tot Investment Principal bij InvestNL.

**Elvira Eurlings**

treedt toe tot ILX Management als CIO.

**Fabian Sieverdink**

is aangesteld als Head of Marketing EMEA bij Nikko AM Group.

**Geert Peetermans**

is benoemd tot co-CEO bij Incofin Investment Management.

**Hemmo Hemmes en Ineke Valke**

zijn aan de slag als resp. CIO en Sr. Beleggingsstrateeg bij Wealth Management Partners

**Harald Walkate**

heeft het adviesbureau Finding Ways Ahead opgericht.

**Henk Meijer**

is begonnen als Risk Officer a.i. bij ONVZ.

**Jens van Egmond**

is benoemd tot Head of Europe LDI Client Portfolio Management bij BlackRock.

**Johan Reesink**

is aangesteld als Voorzitter a.i. bij de Pf. Huisartsen (SPH).

**Joost Geurts**

is begonnen als Operational Due Diligence Analyst bij Lestrade.

**Karin van Baardwijk**

is benoemd tot CEO bij Robeco.

**Paul Atema en Katherine Kucherenko**

zijn benoemd tot resp. Director of Real Estate en Sr. Investment Specialist Global Real Assets bij APG AM.

**Liza Jansen**

is benoemd tot Head of Responsible Investment bij Prudential.

**Marc Halma en Bas Nauta**

zijn als Partner toegetreden tot HIP Capital.

**Martijn van Veen**

is begonnen als Partner en Director Asset Management bij Maven 11 Capital.

**Maurice Huisman**

is benoemd tot Sr. Performance Analyst bij Achmea IM.

**Paul Cortvriendt**

is aangetreden als Partner van Wilton Family Office.

**Emma Weeder**

is benoemd tot Vice-President Global Consultant Relations voor BlackRock in Nederland.

**Michael Entzinger**

is aan de slag als Manager Financial Risk | Investment Risk bij NN.

**Mirjam van der Molen**

is toegetreden tot het bestuur van Pf. Campina.

**Natalie Falkman**

is aangesteld als Sr. Portfolio Manager van RobecoSAM Circular Economy Equities.

**Niels Oostenbrug**

is aangesteld voor Business Development Benelux bij Macquarie AM.

**Norbert Bol**

is benoemd tot Manager Real Assets bij Blue Sky Group.

**Patricia Schwalbach en Jelte de Boer**

zijn beiden benoemd tot Directeur bij Optimix Vermogensbeer.

**Ronald Toppen**

is benoemd tot CFO bij MV Credit, onderdeel van Natixis IM.

**Paul Cortvriendt**

is aangetreden als Partner van Wilton Family Office.

**Rik Klerkx**

is aangesteld als CIO NL bij Cardano.

**Rinze ter Maat**

is begonnen als Sr. Portfolio Manager Fixed Income bij Uninvest Company.

**Vital Jansen**

is aangetreden als Bestuurder bij Clavis Vermogensbeheer.

**Hadewych Kuiper, Arjan Paltje en Peter Olofsen**

zijn benoemd tot resp. MD, Fondsmanager en Sr. Investment Analyst bij Triodos IM.

**Daan van Kassel**

is aangesteld als Fund Manager van het Polestar Capital Circular Debt Fund.

**Floris van Dorp**

is aangetreden als MD bij Global Property Research.

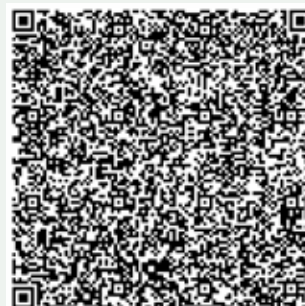
**Miranda Seip**

is aan de slag gegaan als Sr. Private Clients Adviser bij Londen & Van Holland.

**Saskia van den Bronk**

is benoemd tot Capital Markets Director bij PATRIZIA.

**Check onze website voor meer informatie over deze én andere moves:**



### Pensioenseminar 'Beleggen onder het Nieuwe Pensioencontract'

Datum: 21 maart 2022 - 12.00-17.10 uur

Locatie: Planetarium Meeting Center, Amsterdam

Wat is de impact van het Nieuwe Pensioencontract op het beleggingsbeleid van pensioenfondsen? Verandert het risicobeleid? Komt er meer diversiteit en illiquiditeit in de beleggingen?

Hoe positioneren pensioenfondsen zich gedurende het transitie-FTK? Hoe ontwikkelt de matchingportefeuille zich in de aanloop naar het NPC?

Deze en andere relevante actuele vragen staan centraal tijdens de educatieve bijeenkomst over 'Beleggen onder het Nieuwe Pensioencontract' op **maandagmiddag 21 maart 2022 van 12.00 tot 17.10 uur** in Amsterdam, onder leiding van **Roland van den Brink**, Oprichter van TrigNum.

### Programma

**12.00 - 13.00 uur: Ontvangst met lunch**

**13.00 uur: Welkom & Introductie**  
**Roland van den Brink**, Oprichter, TrigNum

**13.05 uur: Paneldiscussie over voorsorteren op het NPC met:**

- **Ruben van der Aa**, Extern Adviseur voor de Commissie Balans- en Vermogensbeheer, Pensioenfonds PME
- **Karin Roeloffs**, Hoofd Fiduciair Management, Aegon Asset Management
- **Edwin Schokker**, Uitvoerend Bestuurslid Pensioenen en Risicobeheer, SBZ Pensioen
- **Hamadi Zaghdoudi**, Head of Retirement Benelux, Willis Towers Watson

**13.35 uur: Nieuw Pensioen Contract, wat anders!?**  
**Martin Sanders**, Head of Pension Investments, AXA Investment Managers

**14.05 uur: Het wiel weer opnieuw uitvinden? Lessen uit het buitenland**  
**Geert-Jan Troost**, Head of Institutional Clients Business, BlackRock

**14.35 uur: Pauze**

**15.05 uur: Dubbelinterview over de Risicohouding onder het NPC**  
**Patrick Heisen**, Partner, PwC Nederland in gesprek met **Dick Kamp**, Director Pension Investment & Risk, Milliman Benelux

**15.35 uur: The case for gold within Dutch pension funds**  
**Johan Palmberg**, Senior Quant Analyst, World Gold Council

**16.05 uur: Het nieuwe pensioenstelsel, een revolutie voor uw beleggingsportefeuille?**  
**Philip Jan Looijen**, Managing Director Integrated Client Solutions, NN Investment Partners

**16.35 uur: Paneldiscussie over de Matching & Return portefeuille en mogelijke alternatieven onder het NPC met:**

- **Henk Bets**, Onafhankelijk Pensioenexpert, Eigenaar, Actuarieel Adviesbureau Confident
- **Justus van Halewijn**, Senior Delegated Chief Investment Officer, BMO Global Asset Management
- **Ridzert van der Zee**, Partner, Triple A - Risk Finance

**17.05 uur: Samenvatting & Conclusie**

**17.10 uur: Hapje & Drinkje**

### Registratie

Deelname aan het seminar is gratis en staat open voor pensioenfondsbestuurders en medewerkers van bestuursbureaus.

Voor het programma en registratie, ga naar [www.financialinvestigator.nl/nl/seminar-21-maart-2022](http://www.financialinvestigator.nl/nl/seminar-21-maart-2022)



### In samenwerking met:





# Does China Impact Your Investment World?

Enodo Economics Interactive Course

## **UNDERSTAND CHINA'S ECONOMY, POLITICS AND MARKETS**

Take this 5-star rated course and you will learn how to make sense of China and its impact on your world, so you can make successful business, investment and policy decisions.



You will learn how China's economy, political system and financial markets work, and how they affect the rest of the world. You will gain the knowledge needed to make better investment decisions, to uncover investment opportunities and to guard against idiosyncratic risks.

You will learn directly from Enodo Economics' team of experts, who together have more than 250 years of experience focusing on the economics, politics, markets and culture of China.

**DISCOUNTED**  
BY **25%**  
FOR A LIMITED TIME

Course cost  
~~€1,799~~  
**€1,349**

