

fondsNIEUWS

THEMA
DUURZAAMHEID

JUNI 2017 | JAARGANG 8 | NR. 3 | € 7,95

ONDERDEEL VAN DE FD MEDIAGROEP



'ONZE ROL WORDT STEEDS BELANGRIJKER'

CEO NN IP OVER DE TOEKOMST
VAN VERMOGENSBEHEER

**TUSSENSTAND FONDSTIPS:
TECHNOLOGIE AAN KOP**
PAGINA 16-18

**'NIET IEDERE PROFESSIONAL
GEDREVEN DOOR GELD'**
PAGINA 26-27

**THEMA: HET RISICO VAN
KLIMAATVERANDERING**
PAGINA 40-50

Beleggen voor een wereld in verandering



De veranderingen in maatschappij en milieu gaan sneller dan ooit, met ingrijpende gevolgen voor de werkwijze en groei prognoses van bedrijven. Duurzaam beleggen helpt ons die bedrijven te vinden die in staat zijn te floreren door zich succesvol aan te passen. Op deze manier kunnen wij langetermijnwaarde voor onze klanten creëren. Meer weten? Kijk op

www.schroders.nl/duurzaamheid

Belangrijke informatie: Deze advertentie is uitsluitend bedoeld ter informatie en is niet bedoeld als promotiemateriaal. Het is geen aanbod of verzoek om een financieel instrument te kopen of te verkopen. Het materiaal is niet bedoeld als een offerte of een verzoek tot aankoop of verkoop van een financieel instrument. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare leidraad voor de toekomstige resultaten. De koersen van aandelen en de daaruit gegenereerde inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen, en het is mogelijk dat beleggers het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgen. Dit document geeft de meningen en opvattingen van Schroders weer. Deze kunnen veranderen. Uitgegeven door Schroder Investment Management, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA, die geautoriseerd en gereguleerd is door de Financial Conduct Authority. Ten behoeve van uw veiligheid kunnen telefoongesprekken worden opgenomen of beluisterd.

Schroders

VOORWOORD

Het eerdere voornemen om in dit magazine meer aandacht te gaan besteden aan het naar elkaar toegroeien van institutioneel en wholesale, blijkt bevestiging te vinden in de markt. De twee keerzijden van de beleggingsmarkt groeien inderdaad naar elkaar toe. Deels wordt dat ingegeven door een druk op de marges, die in beide segmenten gevoeld wordt door alsmat kritischere klanten, deels wordt het ingegeven door wet- en regelgeving die steeds hogere eisen stelt aan producenten, distributeurs en vermogensbeheerders in het wholesalekanaal. En er is nog een derde reden: de grootbanken zijn sinds de kredietcrisis van 2008 sterk gecentraliseerd en geprofessionaliseerd, waarbij vanuit de investment offices ook sterk wordt gekeken naar beleggingsstrategieën en productkeuzes die de institutionele wereld maakt en die door investment offices dankbaar worden overgenomen.

Dat laatste gaat echter niet altijd even makkelijk. Zo neemt onder gefortuneerde private banking-klanten de vraag toe naar illiquide assets, omdat die voor diversificatie en hogere rendementen zorgen — zo is de verwachting. Maar deze 'search for yield' stuit op praktische uitdagingen. Aanbieders willen niet altijd hun specialistische dienstverlening aan 'kleinere' particulieren aanbieden, en aan de andere kant worstelen banken met de vraag of klanten illiquide beleggingen wel begrijpen en of de kansen en de risico's wel tegen elkaar opwegen. In dit magazine geven Insinger de Beaufort en Van Lanschot antwoorden op deze vragen.

Andere voorbeelden van waar institutioneel en wholesale elkaar treffen is duurzaamheid en dan met name impactbeleggen. Ook daar neemt in beide segmenten van de markt de behoefte toe om goed te doen voor mens en samenleving. Maar beleggen met impact is een uitdaging. De omvang van de projecten is doorgaans te klein, terwijl er bovendien ook nog sprake is van beperkte rendementen en aanzienlijke illiquiditeit. Voor particuliere beleggers is impactbeleggen dan ook nog vaak toekomstmuziek, zo geven de specialisten toe.

Een ander thema waar institutioneel en wholesale steeds meer naar elkaar toegroeien is de pensioenmarkt. Platforms als DeGiro bieden nu pensioenproducten, zoals lijfrentepolissen, aan in reactie op de Haagse oekaze om ondernemers de pensioen-bv te verbieden. Andere partijen maken zich er ook voor op. Binck komt naar verluidt ook met een product. Grote concurrentie is te verwachten van de grootste assetmanager ter wereld: BlackRock. Het huis beheert niet alleen de meeste assets, maar heeft bovendien een technologieplatform Aladdin, waar een afgeleide propositie van is gemaakt voor de wholesalemarkt en waar banken en wealth managers met hun klanten een holistisch inzicht wordt gegeven in de ontwikkeling van het pensioenvermogen, inclusief (de-)accumulatiescenario's. Kortom, de pensioenmarkt is de toekomstige gedeelde speelplaats van de beleggingswereld.

CEES VAN LOTRINGEN IS HOOFDREDACTEUR EN MEDEOPRICHTER VAN FONDSNIEUWS. WILT U REAGEREN OP (ARTIKEL)EN IN) DIT MAGAZINE, MAIL DAN NAAR CEES.VANLOTRINGEN@FONDSNIEUWS.NL



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijsen

Correctie

Féri Roseboom

Vormgeving

Tineke Hoogenboom

Aan deze editie werkten verder mee

Frank van Alphen, Patrick Beijersbergen, Jeroen Boogaard, Jorge Groen, Bruno de Haas, Paul van der Kwast, Iris van de Looij, Harm Luttikhedde, Paul Mouwes, Auke Plantinga, Miranda Schoutsen, Annette van Soest.

Sales

Thijs Pessers (pessers@fdmediagroep.nl)

Contact

redactie@fondsnieuws.nl

ABONNEMENTEN

Wilt u dit magazine 6x per jaar thuis ontvangen en bovendien onbeperkt toegang tot alle vakinformatie van Fondsnieuws? Neem dan een FN Totaal-abonnement voor slechts €249 (excl. btw) per jaar. Voor een overzicht van alle mogelijkheden ga naar www.fondsnieuws.nl/abonnementen.

FONDSNIEUWS

Fondsnieuws is een initiatief van de FD Mediagroep dat zich richt op beleggingsstrategieën en vermogensregie.

De inhoud van dit magazine dient nadrukkelijk niet te worden opgevat als beleggingsadvies.

Het volgende magazine verschijnt op 20 september 2017.

INHOUD



TECH GAAT FIER AAN KOP DIT JAAR

Vijf banken tipten eind vorig jaar traditiegetrouw drie fondsen voor het jaar dat komen ging. 2017 is half om. Tijd voor een tussenstand. Tech gaat aan kop. De Verenigde Staten blijven achter.

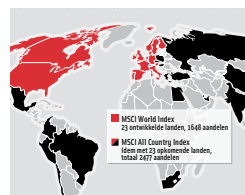
PAGINA 16-18



VERSCHIL WORLD EN ALL COUNTRY

Wat is het verschil tussen de twee meest door beleggers gebruikte benchmarks: de MSCI World en de MSCI All Country en weerspiegelen ze de veranderende machtsverhoudingen wel?

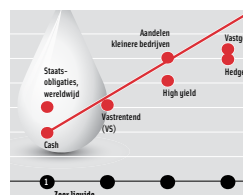
PAGINA 32-33



TOEGANG TOT ILLIQUIDE ASSETS

Wie als private banking-klant wil participeren in een vastgoed-cv of wil investeren in private equity stuit op gesloten deuren. Insinger de Beaufort zoekt naar de sleutel.

PAGINA 36-37



EN VERDER

ALLES UIT DE KAST OM ROME TE REDDEN

Dat de ECB staatsleningen opkoopt, is voor Italië van levensbelang. Draghi zal hiermee doorgaan totdat er een nieuwe regering is.

PAGINA 12-13

VEEL PROFESSIONALS GEDEMOTIVEERD

Er valt nog veel te verbeteren aan de motivatie en drijfveren van medewerkers in de assetmanagement-industrie.

PAGINA 26-27

RALLY EMERGING MARKETS NIET EXCLUSIEF AZIATISCH

Aantrekkelijke waarderingen en oplopende bedrijfswinsten maken opkomende markten een aantrekkelijke regio voor beleggers.

PAGINA 10-11

THEMA: HET KLIMAAT ALS RISICO VOOR BELEGGER

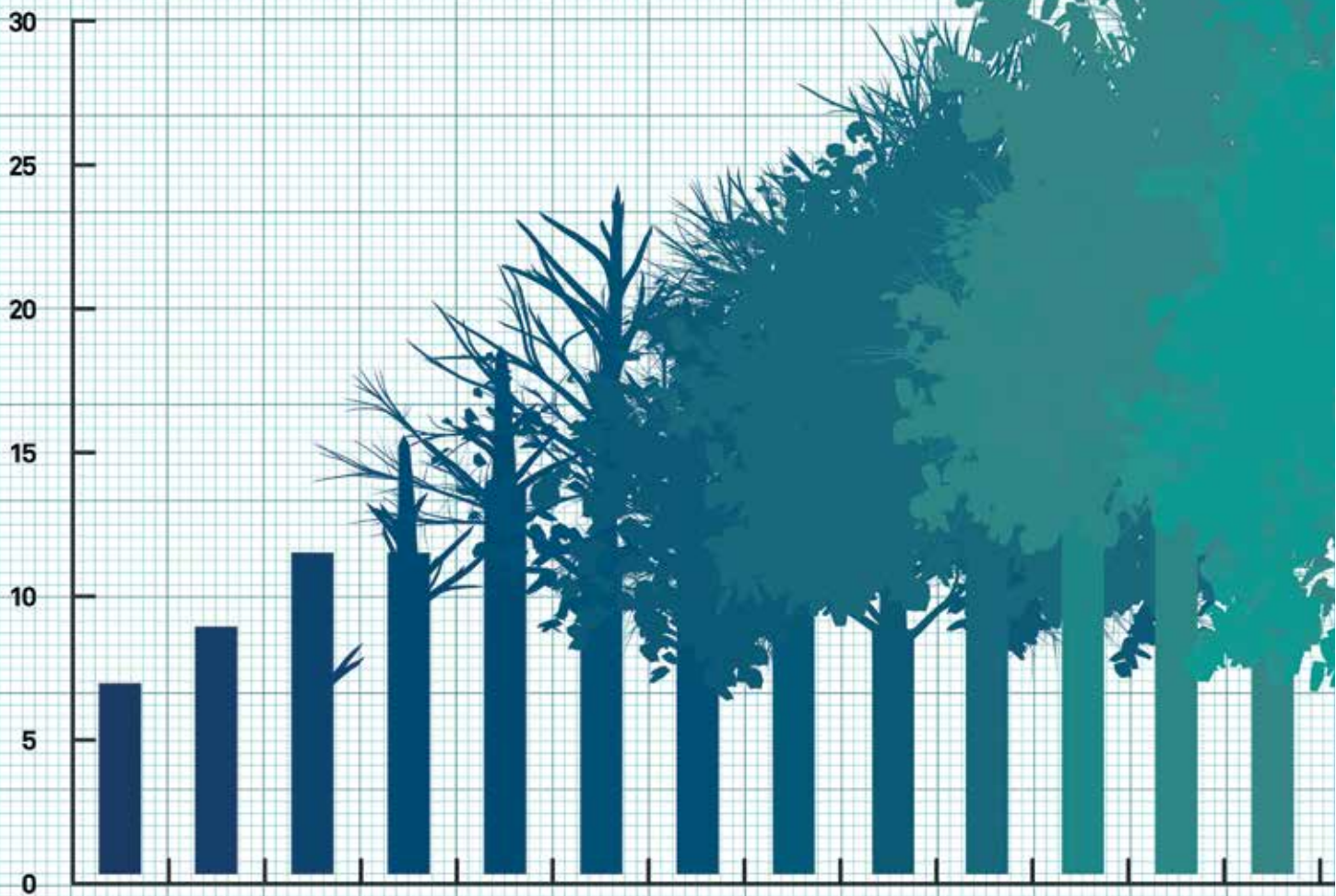
Duurzaamheid speelt een steeds belangrijkere rol in de beleggingsindustrie. De meetbaarheid blijft nog wel een uitdaging.

PAGINA 40-50

RUBRIEKEN

FAVORIETE GRAFIEKEN	15
COLUMN	19
VERMOGENSREGIE	22-23
WET- EN REGELGEVING: MIFID II	29
POST UIT	39
THEMA	40-50

Invest in change. Change investing. Welcome to Impact Investing



Triodos  Investment Management

Find out more about impact investing at triodos.com/investment-management

'ONZE SECTOR HEEFT VITALE ROL TE SPELEN'

NIEUWE TOPMAN NN IP: IMPERFECTIE MOET JE KOESTEREN

COVER STORY

De nieuwe ceo van NN IP, Satish Bapat, ziet in de huidige maatschappij een belangrijke rol weggelegd voor assetmanagers. Om klanten de beste oplossingen voor hun uitdagingen te geven, wordt luisteren een kernwaarde.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

'Als ik de afgelopen jaren in Nederland kwam, ging ik altijd even langs de Albert Heijn voor een pak poffertjesmix. Dat kun je nog wel meenemen in het vliegtuig. Hagelslag ook. Karnemelk is alleen wat lastiger.' En juist daar is zijn elfjarige dochter dol op, vertelt Satish Bapat. Karnemelk is niet te krijgen in Japan. 'Mijn dochter heeft deze baan dus eigenlijk voor me uitgezocht', grapt hij. 'Kan ze iedere dag karnemelk drinken.'

Zes weken is Satish Bapat op het moment van het interview in functie als topman van NN Investment Partners en dus in Nederland. Zijn vrouw en dochter zijn nog in Japan. Bapat was daar de afgelopen vier jaar ceo van de Japanse verzekeringsdochter van NN. 'Mijn dochter maakt daar het schooljaar af. Daarna komen ook zij naar Nederland.'

Het gezin woonde hier al eerder. Eind jaren negentig kwam Bapat



SATISH BAPAT FOTO: PETER BOER

voor Deloitte uit de Verenigde Staten naar Europa. Zijn standplaats werd Amsterdam. 'We hadden iets met Nederland. Ik ben opgegroeid net buiten Bombay in India. Mijn vader werkte daar op een raffinaderij van Shell. We woonden daar op een terrein met zo'n 40 tot 45 families, onder wie ook Nederlandse en Britse. Ik heb dus ook als kind al Hollandse dropjes gegeten. Mijn vader is nog korte tijd uitgezonden geweest naar Rotterdam', vertelt hij in het Engels. 'Mijn Nederlands is nog een beetje weggezaakt', verontschuldigt hij zich.

Na zijn tijd bij Deloitte in Nederland wilde Bapat op zich wel terug naar de Verenigde Staten. 'Maar dat liep anders', zegt hij. Het gezin bleef in de Lage Landen en de geboren Indiër die ook een greencard van de Verenigde Staten had, naturaliseerde tot Nederlander. Hij werkte vervolgens onder meer bij ABN Amro en Robeco tot hij cfo Europe en vervolgens global cfo van ING Investment Management werd in Den Haag. Vervolgens leidde zijn werk hem via Hongkong naar Tokio.

Ichi-go, ichi-e

'Het was mooi daar te leven tussen de Japanners', zegt hij 'en deze zo gesloten cultuur van een heel andere kant te mogen bekijken. Ik heb veel van ze geleerd, bijvoorbeeld mindful te zijn, in het hier en nu te leven. Een bekend Japans spreekwoord is *Ichi-go, ichi-e*, wat zoveel betekent als iedere ontmoeting is uniek. Je moet dus goed observeren en luisteren naar wat mensen zeggen.'

Het tweede Japanse spreekwoord dat hem veel heeft gebracht is *Wabi-sabi*. 'Wabi gaat over de schoonheid van de eenvoud. Sommige mensen maken zaken heel complex om slim over te komen, terwijl het vaak veel krachtiger is zaken eenvoudig te

CV SATISH BAPAT

2017: Ceo NN Investment Partners en lid van de raad van bestuur van NN Group, Nederland

2013: Ceo NN Life Japan, Japan

2012: Ceo Azië Pacific, ING Investment Management, China

2011: Global cfo, ING Investment Management, Nederland

2010: Cfo Europe, ING Investment Management, Nederland

2009: Change Project Manager, RBS, Nederland

2008: Global Head of Finance, Robeco Asset Management, Nederland

2006: Global Head of Finance, ABN Amro Asset Management, Nederland

2005: Group Financial Controller, TNT, Nederland

1998: Senior Manager, Deloitte & Touche, Nederland

1994: Audit Senior, Deloitte & Touche, Verenigde Staten

houden.'

Sabi verwijst naar de schoonheid van imperfectie. 'Niemand is perfect. Ik ben niet perfect. Dat moet je koesteren. Dat geeft je de mogelijkheid jezelf te verbeteren. Daardoor word je krachtiger. Het beste voorbeeld hiervan is de Japanse tuin. Daarin blijft het mos gewoon staan. Japanners hechten aan de schoonheid van imperfectie.'

Wie Bapats cv bekijkt valt op dat hij veel verschillende posities ge-

had heeft, de meeste maar kort. Hij werkt weliswaar sinds 2010 bij NN, maar is net begonnen aan zijn vijfde functie binnen het bedrijf.

'Ik was cfo toen Lard (Friese, red.) mij vroeg voor een heel specifieke opdracht naar Hongkong te gaan. Als onderdeel van de ontvangen staatssteun moesten we wereldwijd onderdelen afstoten, waaronder de assetmanagement-activiteiten in Azië. De grote uitdaging zat hem erin dit te doen, maar de mensen met respect te blijven behandelen en ervoor te zorgen tegenover hen zo transparant mogelijk te zijn over het proces en zo hun vertrouwen te winnen', vertelt hij. 'Daarna vroeg Lard me de verzekeringsactiviteiten in Japan te runnen. Ik had tot dan toe alleen aan de assetmanagementkant van het bedrijf gewerkt en vond het een uitdaging erachter te komen wat de mensen aan de verzekeringskant drijft. Een heel belangrijke ervaring om mee te nemen in mijn huidige functie.' De eigen verzekeraar is nog altijd de grootste klant van NN IP.

Ook de ervaring met een ingewikkeld veranderingsproces in Hongkong komt van pas, met de integratie van Delta Lloyd Asset Management in NN IP voor de boeg. Over zijn strategie daarvoor wil hij nu nog niet praten. 'Ik heb mij voorgenomen eerst de tijd te nemen goed te luisteren, naar onze werknemers, naar de klanten, naar de toezichhouders, naar adviseurs en andere stakeholders. Het tweede dat ik ga doen, is mijn managementteam benoemen. Daarna gaan we definiëren wat voor bedrijf we willen zijn.'

Over zijn observaties tot nu toe zegt hij dat hij een groep mensen ziet die zich met passie wil inzetten om het verschil te maken voor klanten door hen te helpen hun financiële

Allianz Best Styles Global

Een doordachte combinatie van risicofactoren



Zelfs in volatiele markten is er één constante: risicopremies. Het oogsten van deze premies in obligatie- en valutamarkten is een bekende beleggingsstrategie. Hoewel minder bekend als strategie voor aandelen bewijst Allianz Best Styles Global dat hier ook succesvol risicopremies te behalen zijn.

Allianz Best Styles Global is een multi-factor strategie met een zeer succesvol track record dat teruggaat tot 1999. Door een naar risico geoptimaliseerde mix van factoren worden risicopremies stabiel geoogst zonder invloed van de economische en marktomgeving.

Met 1.4%¹ gemiddelde jaarlijkse outperformance sinds oprichting en outperformance in 15 van 18¹ kalenderjaren behoort Allianz Best Styles Global in de vergelijkingsgroep tot de beste 10% op basis van Informatie Ratio en tot de beste 25% op basis van rendement over een meetperiode van 5 jaar². Dit onderstreept dat een stabiele outperformance een winnende strategie is voor lange termijn beleggers.

Er zijn ook regionale Best Styles strategieën verkrijgbaar.

Voor meer informatie neem contact op met AllianzGI:

Robert Koopdonk

+31 (0) 88 5773 146

Robert.Koopdonk@allianzgi.com

Peter van Meerveld

+31 (0) 88 5774 247

Petervan.Meerveld@allianzgi.com

Tim Soetens

+31 (0) 88 5774 196

Tim.Soetens@allianzgi.com

Allianz 
Global Investors

¹Allianz Global Investors, 30 april 2017. ²Evestment, datum: 30 december 2016. De genoemde performance is voor de Best Styles Global Developed composite.

Dit is een marketingbericht uitgegeven door Allianz Global Investors GmbH. In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De strategie biedt geen garantie voor de prestatie en verliezen zijn niet uitgesloten. Beleggen is een risico. De waarde van een belegging en de opbrengsten ervan kunnen zowel stijgen als dalen, en geheel of gedeeltelijk verloren gaan. De volatiliteit (schommelingen) in de waarde van de aandelen van fondsen kan toenemen, eventueel zelfs aanzienlijk. Beleggingsfondsen zijn eventueel niet in alle jurisdicties of voor elke categorie beleggers beschikbaar. Voor een gratis exemplaar van het prospectus, de oprichtingsdocumenten, de meest recente jaarverslagen en halfjaarlijkse financiële verslagen en het essentiële beleggersinformatiedocument in het Nederlands, kunt u via elektronische weg of per post contact opnemen met de beheermaatschappij op het hieronder aangegeven adres. U wordt verzocht deze documenten, die bij uitsluiting geldend zijn, zorgvuldig te lezen voordat u besluit te beleggen. Dagelijkse fondsprijzen zijn beschikbaar onder: www.allianzgi-regulatory.eu. Dit is een marketingbericht uitgegeven door Allianz Global Investors GmbH heeft een vestiging in Nederland, Allianz Global Investors GmbH-Netherlands Branch, die onderworpen is aan beperkt toezicht door de Autoriteit Financiële Markten (www.afm.nl). Datum: Januari 2016.

Understand. Act.

doelen te halen. De mensen van Delta Lloyd AM en NN IP delen deze passie, aldus de nieuwe topman.

Aan de klantenkant ziet Bapat de behoeften van cliënten veranderen. De verschuiving van het pensioenmodel van 'defined benefit' (DB) naar 'defined contribution' (DC), die de behoefte van mensen creëert om hun eigen gelden te beheren en aan te vullen, is belangrijk, zegt hij. De overheid trekt zich terug. Mensen zullen steeds meer zelf vermogen moeten opbouwen om verzekerd te zijn van een goed pensioen en hier ook steeds meer zelf de risico's van dragen. Aan de andere kant komt er als gevolg van de vergrijzing ook steeds meer vraag naar producten die vermogen uitkeren. 'Er is in de huidige maatschappij voor assetmanagers een hele belangrijke rol weggelegd', zegt Bapat.

Houdbaarheid

Zijn collega-ceo Gilbert Van Hasel van Robeco plaatste in het vorige Fondsnieuws-magazine vraagtekens bij de houdbaarheid van het huidige businessmodel van assetmanagers. De marges zullen omlaag komen, is zijn verwachting. Als gevolg van toenemende wet- en regelgeving nemen de kosten toe, terwijl door de opmars van goedkope passieve beleggingsproducten aan de andere kant de inkomsten onder druk zijn komen te staan. Bapat zegt hierop dat het enige waar zijn bedrijf op moet focussen, het bieden is van de beste oplossingen voor de financiële uitdagingen waar klanten voor staan.

Of dit volgens hem — immers een liefhebber van de schoonheid van eenvoud — bij voorkeur ook eenvoudige producten moeten zijn, hangt af van de klantwens. 'Of een index-tracker voor iemand de beste keuze is, hangt af van zijn risicohouding.'



HET HOOFDKANTOOR VAN NN IP IN DEN HAAG FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

Onlangs besloten een aantal buitenlandse banken die vanwege de brexit op zoek waren naar een andere hub om Europa uit te bedienen, niet naar Nederland te komen, vanwege het hier gehanteerde bonusplafond. Op de vraag of dit plafond een probleem is voor NN IP herhaalt Bapat dat het gaat om het bieden van de beste oplossingen voor de behoeften van klanten. 'Om dat aan te kunnen bieden, zijn natuurlijk zeer getalenteerde en kundige mensen nodig. Wij zorgen ervoor dat we hen aan ons binden binnen het gestelde framework van beloningsregels. Er bestaat niet zoiets als een perfect

**'VAAK IS
HET VEEL
KRACHTIGER
ZAKEN SIMPEL
TE HOUDEN'**

land', zegt de ceo. Maar daar staat tegenover dat Nederland veel positiefs te bieden heeft, waardoor het hier goed zakendoen is. 'Koester de schoonheid van de imperfectie en onderschat de kracht van Oranje niet. In het buitenland wordt het juist vaak als een pre gezien dat ons hoofdkantoor in Nederland staat. Nederland staat voor betrouwbaarheid en kwaliteit.' Dit wil niet zeggen dat er geen zaken moeten veranderen. Bapat toont zich bijvoorbeeld een groot voorstander van diversiteit. 'Een bedrijf is nooit divers genoeg', zegt hij. Hierbij gaat het om de diversiteit van gedachten, zegt hij. Daaronder vallen verschillen in geslacht, nationaliteit en leeftijdscategorie. 'Hoe diverser je als organisatie bent, hoe beter je kunt begrijpen wat de behoeften van verschillende typen klanten zijn.' Maar om te bepalen wat precies moet veranderen, gaat Bapat nu dus eerst goed naar iedereen luisteren. *Ichi-go Ichi-e.* ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

RALLY EMERGING MARKETS NIET EXCLUSIEF AZIATISCH

DE REËLE ECONOMIE LAAT FORSE HERSTELBEWEGING ZIEN

BELEGGEN

Aantrekkelijke waarderingen en oplopende bedrijfswinsten maken opkomende markten tot een geliefde plek voor beleggers. Volgen na zeven magere nu zeven vette jaren of is het wachten op een correctie in China?

TEKST JORGE GROEN

De draai — uit opkomendemarktaandelen en in Amerikaanse aandelen — na de winst van Donald Trump is eind januari als een boemerang teruggekomen. Kapitaal op zoek naar een nieuwe aantrekkelijke bestemming leidde een rally in, die de MSCI Emerging Markets Index in dollars 14% stuwde in de eerste vier maanden van het jaar. Daarmee laat de index die 10% van de wereldwijde beurswaarde representeert, dit jaar Europese en Amerikaanse aandelen ver achter zich.

Hoewel China en opkomende Aziatische landen voor 70% de MSCI Emerging Markets Index domineren, is de rally geen exclusief Aziatisch feestje, zegt Wim Hein Pals, portfoliomanager aandelen uit opkomende markten bij Robeco. 'Dit jaar tot nu toe is Polen een van de best presterende beurzen. Vorig jaar gaf Brazilië 65% rendement in dollars, en maakte Rusland een sterke comeback.'

Buiten China is het momentum

'significant'. Massieve uitbraken zijn mogelijk voor grote opkomendemarktenindices, schrijft Bespoke Investment Group in mei in een rapport dat verschijnt vlak voordat de politieke crisis rondom de Braziliaanse president Michael Temer zich intensiveert. Bespoke denkt dat opkomende markten dermate outperformen dat geen belegger zich nog druk zal maken over hoge Chinese schulden, devaluatie van de renminbi, lagere groei en de nauwe handelsrelatie met een land dat protectionisme voorstaat.

Het gejubel trekt 'beren' zoals Erik Lueth, opkomendemarkteneco-noon bij Legal & General Investment Management (LGIM), niet

**'HET ROMMELT
IN BRAZILIE,
THAILAND,
TURKIJE EN
ZUID-AFRIKA'**

over de streep. Hij is om meerdere redenen voorzichtig over opkomende markten. China is de belangrijkste. 'De afname van de groei van opkomende markten sinds 2011 komt door de groeivertraging in China. Wij denken dat die zwakkere groei aanhoudt. Ik zie geen financiële crisis ontstaan in opkomende markten, maar zwakke groei verzwakt ook de bedrijfswinsten.'

Verbeterende bedrijfswinsten

Bij dat vooruitzicht komt bij de 'stieren' de stoom uit de neus, want juist verbeterende bedrijfswinsten drijven opkomende markten dit jaar. UBS raamt de winststijging per aandeel — in dollars — dit jaar gemiddeld op 26%, tegen 8 tot 10% in 2016. We moeten zeven jaar terug voor een hogere groei, terwijl tussen 2011 en 2015 winsten erodeerden onder invloed van dalende grondstoffenprijzen en de aansterkende dollar. In die jaren laten bedrijven in ontwikkelde markten een prima winstontwikkeling zien.

Waar operationele winstmarges in ontwikkelde markten op recordhoogte staan, staan die in op-



MARINA BAY IN SINGAPORE FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

komende markten aan het begin van een potentieel mooie rit, denkt Pals. 'Winsten zijn belangrijker dan waarderingen. Waardering is altijd een sterk argument geweest voor opkomende markten, maar beleggers hebben daar alleen oog voor als het klimaat er een is om van onderwaardering gebruik te maken, zoals nu. In 2016 zijn bedrijfswinsten, economieën en beurzen in opkomende markten uitgebodemd. De reële economie laat nu een forse herstelbeweging zien, die doorzet naar de bedrijfswinsten en best enkele jaren kan aanhouden.'

Lueth ziet het vlammetje zich niet uitbreiden tot een vreugdevuur, zeker niet op lange termijn. 'De opleving van opkomende markten dit jaar is tot op zekere hoogte het gevolg van het reflatieverhaal, herstel van de economische cyclus en de opleving van de groei in China. De groei in China zwakt echter af, en wij rekenen in 2019 op een recessie in de Verenigde Staten. Ook hebben opkomende markten in de laatste vijftien jaar een gebrek aan structurele hervormingen laten zien.'

India

Voor één opkomende markt krijgt de econoom van LGIM de handen wel op elkaar: India. De gesloten economie van het land zonder grote maaksector heeft weinig te lijden onder eventuele protectionistische maatre-

gelen van Trump, verwacht hij. Daarnaast gaat premier Narendra Modi voortvarend te werk met hervormingen, is de inflatie onder controle en zijn de grootste overheidstekorten weggewerkt. 'Het gaat om de grootste structurele hervormingen in opkomende markten, die ik sinds lange tijd heb gezien.'

Double whammy

Volgens Institute of International Finance liggen aandelenwaarderingen in ontwikkelde landen op hun hoogste niveau sinds 2008, en die van opkomende markten op hun laagste niveau. De koers-winstverhouding van opkomendemarktaandelen van 12x zuigt beleggers aan op zoek naar lagere waarderingen dan die van Amerikaanse (18x) Europese (15x) of Japanse (14x) aandelen. De combinatie van relatief aantrekkelijke waarderingen en oplopende bedrijfswinsten noemt Pals een 'double whammy'. 'Zolang winsten zich gunstig ontwikkelen, kan de herstelbeweging wel even aanhouden. Rusland en Brazilië komen bijvoorbeeld net uit een recessie. Bij \$ 50 voor een vat olie doet de Russische economie het toch net even beter.'

Vorig jaar is bijna € 18 mrd gestroomd naar breed samengestelde opkomende markten-etf's. Dit jaar staat de teller na vier maanden op ruim €13 mrd, volgens cijfers van BlackRock dat het totale vermogen

belegd in deze etf's raamt op €153 mrd. Voor actief beheerde fondsen geldt dat de top van ongeveer €535 mrd aan belegd vermogen van augustus 2014 in zicht komt.

Dat lijken significante bedragen, maar dit jaar is ruim zeven keer zoveel geld gestroomd naar ontwikkelde markten-etf's. De draai van ontwikkelde naar opkomende markten bevindt zich in zijn embryonale fase, denkt Pals. 'De grote uitstroom van 2015 en 2016 is amper gecompenseerd. Dit jaar hebben opkomendemarktenfondsen, actief en passief, \$25 mrd aangetrokken; er zijn jaren geweest dat het \$60 mrd was. De periode voor waarde aandelen is bovendien angebroken; opkomende markten passen goed bij die factor.'

De politieke crisis in Brazilië maakt duidelijk dat belegen in opkomende markten altijd verhoogde risico's met zich meebrengt. Behalve in Brazilië rommelt het in onder andere Zuid-Afrika, Turkije en Thailand. Een ander risico, een sterke dollar, is momenteel geen bepalende factor vindt Pals. De dollar is niet te sterk en opkomendemarktenvaluta zijn niet te zwak, waardoor zowel de export- als koopkracht niet onder druk staat en er geen inflatie wordt geïmporteerd. 'Wij hebben momenteel geen valutarisico afgedekt.' ■

VOOR ROME GAAT ALLES UIT DE KAST

KWANTITATIEVE VERRUIMING HOUDT ITALIË OP DE BEEN

MARKTVISIE

Dat de Europese Centrale Bank staatsleningen opkoopt, is voor Italië van levensbelang. ECB-president Mario Draghi zal er dus in elk geval mee door blijven gaan totdat er in Rome een nieuwe regering zetelt.

TEKST BRUNO DE HAAS

Het charmante van Italiaanse politici is dat ze gewoon zeggen wat ze willen. Was getekend André Szász, Nederlands grootste kenner van de euro, die begin dit jaar overleed. Oud-premier Mario Monti bewees het gelijk van Szász in de herfst van 2014 toen hij een toespraak hield op een beleggersconferentie in Rome. Monti was slechts een jaar premier maar hij zorgde wel voor de ommekeer van de eurocrisis. Hij kwam aan de macht nadat Silvio Berlusconi was afgetreden, eind 2011. Berlusconi had niet alleen het vertrouwen verspeeld van beleggers, maar ook dat van Angela Merkel. Vermogensbeheerders dumpten Italiaanse staatsleningen. Internationale banken gaven geen krediet meer aan Italiaanse banken. De economie stond op instorten. Monti moest de crisis bezweren, maar daarvoor had hij de ECB nodig. Daarom overlegde hij met de Duitse bondskanselier en

met de Franse president. Hij overtuigde hen ervan dat de ECB een politiek signaal moest geven. Dat kon de centrale bank echter alleen doen met rugdekking van de drie grootste lidstaten van de eurozone.

Monti kreeg zijn zin. En zo kon ECB-president Mario Draghi op 26 juli 2012 in een toespraak onomwonden zeggen dat de euro een politiek project was en dat beleggers niet moesten onderschatten hoeveel politiek kapitaal daarin was geïnvesteerd. Als klap op de vuurpijl sprak hij de woorden die de Italiaanse premier wilde horen: 'De ECB is bereid om alles te doen wat nodig is om de euro in stand te houden. En geloof

me, dat zal genoeg zijn.' Vanaf dat moment begon de rente op Italiaanse staatsleningen te dalen. Na het vertellen van deze heroïsche anekdote keek Monti met twinkelende ogen de zaal in. Capisce? Niet Draghi maar Monti was super Mario.

Toverformule

Sinds Draghi deze toverformule uit sprak, heeft de ECB allerlei maatregelen genomen om zwakke banken en overheden te steunen. De meest controversiële is het beleid van kwantitatieve verruiming dat in 2015 begon. Hoewel de ECB hierbij de staatsleningen van alle eurolanden koopt, is dit voor geen enkel land zo belangrijk als voor Italië. Zo rekent Astellon Capital Partners in 'Ciao a tutti' voor dat de ECB over de periode 2014-2019 alle Italiaanse begrotingstekorten zal hebben gefinancierd. Tegelijkertijd maakt kwantitatieve verruiming een enorme kapitaalvlucht mogelijk. Buitenlandse beleggers en banken die hun staatsleningen aan de ECB verkopen, beleggen hun geld namelijk niet opnieuw in Italië maar stallen dit in het noor-

NIET MARIO DRAGHI MAAR MARIO MONTI WAS DE ECHE SUPER MARIO



MARIO DRAGHI IN GESPREK MET MARIO MONTI (2012). FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

den. Ook Italiaanse burgers doen mee met deze kapitaalvlucht, vooral sinds de Europese Unie bail-in-regels heeft opgesteld die overheden moeten naleven bij de redding van banken. Om te voorkomen dat de spreekwoordelijke belastingbetaler opdraait voor de kosten van zo'n redding, moeten obligatiehouders ook een steentje bijdragen. Als logische reactie hierop zijn Italiaanse belastingbetalers minder gaan investeren in hun banken.

Vroeger belegden Italianen graag in obligaties van hun lokale bank. Zij rekenden erop dat terugbetaling gegarandeerd was. Die tijd is voorbij, zoals een dramatische zelfmoord van een gepensioneerde liet zien, nadat hij zijn belegging van €100.000 in de Banca Etruria was kwijtgeraakt door de bail-in-regels. Inmiddels beleggen veel Italianen vooral in buitenlandse aandelen, buitenlands vastgoed en buitenlandse beleggingsfondsen.

Kortom, dankzij kwantitatieve verruiming krijgen Italiaanse burgers buitenlandse activa in bezit. In ruil daarvoor verwerft de ECB vorderingen op het Italiaanse bankwezen.

Driemaal raden wie de beste deal sluit en de deal wordt elke maand beter voor Italië. Dat valt te zien aan de vorderingen en schulden die nationale centrale banken in de eurozone tegenover elkaar hebben. Deze worden bijgehouden in het Target2-systeem voor het grensoverschrijdende betalingsverkeer. Italië staat inmiddels voor €350 mrd in het krijt, net als Spanje overigens. Duitsland heeft een vordering van ruim €800 mrd, Nederland van ruim €100 mrd.

Er is geen enkele druk op Italië om zich aan te passen. Toen Italië nog een eigen munt had, leidde kapitaalvlucht ofwel tot een koersdaling van de lire ofwel tot een verlies aan deviezenreserves. Hierdoor kwamen economische aanpassingen op gang die de concurrentiepositie en de groei verbeterden. Dankzij de euro en Target2 blijft een correctie uit en moddert Italië voort.

Voor de invoering van de euro devalueerde Italië de lire op gezette tijden waardoor de exportpositie gezond bleef. Sterker nog, tussen 1979 en 1998 groeide de Italiaanse industriële productie harder dan de

Duitse. Ook gaven Italiaanse aandelen een hoger rendement dan Duitse aandelen. Sinds de invoering van de euro is de industriële productie juist 40% minder gegroeid dan in Duitsland. En van Italiaanse aandelen had je beter kunnen afblijven.

Met een reëel nationaal inkomen dat lager ligt dan in 2000 en een torenhoge jeugdwerkloosheid kampt Italië met een structureel probleem. Het gammele bankwezen is hiervan een symptoom. Ondertussen gist de onvrede onder Italianen. Vijf jaar na het vertrek van Monti hebben zij opnieuw een interim-kabinet omdat premier Renzi aftrad na een verloren referendum over grondwetswijzigingen. De Vijfsterrenbeweging en Lega Nord alsmede Forza Italia van Berlusconi claimden de overwinning. Geen van deze partijen is een fan van de euro.

Uiterlijk in mei 2018 kiest Italië een nieuwe regering. Uiterlijk vijf maanden eerder beslist de ECB over het wel of niet doorgaan met kwantitatieve verruiming. Economen die proberen te voorspellen wat de ECB gaat doen, menen dat de ECB het groeiherstel in de eurozone zal afwegen tegen de hardnekkig lage inflatie. Wie echter beseft dat kwantitatieve verruiming het enige is wat Italië op de been houdt, en wat eurosceptische protestpartijen van de verkiezingsoverwinning kan afhouden, neemt dit argument van de lage inflatie niet serieus. Dankzij de openhartige Monti weten we dat de ECB politiek bedrijft. En als de ECB alles doet om de euro in stand te houden, dan zal Mario Draghi in elk geval staatsleningen blijven kopen totdat in Rome een nieuwe regering zetelt. ■

BRUNO DE HAAS IS HOOFD BELEID EN ONDERZOEK BIJ MEDIA PENSIOEN DIENSTEN. DIT ARTIKEL SCHREEF HIJ OP PERSOONLIJKE TITEL.



KUNSTMATIGE INTELLIGENTIE, HYPE OF REVOLUTIE?

De rapporten van assetmanagers bieden een schat aan kennis en inspiratie voor elke belegger. Of het nu gaat om de laatste technologische ontwikkelingen of de effecten van wijzigingen in het monetaire beleid op uw portefeuille. Fondsnieuws verzamelt dagelijks de nieuwste marktvisies, assetallocatie-wijzigingen, outlooks en white papers van meer dan 50 assetmanagers en plaatst deze in haar unieke database FN Marktrapporten.



**MORNING CALL: DAGELIJKE NIEUWSBRIEF
MET DE LAATSTE RESEARCH**

Elke werkdag om 7:00 uur ontvangt u de nieuwste rapporten van assetmanagers in een overzichtelijk e-mail, de Morning Call.



**DATABASE MET RUIM 6000 RAPPORTEN
VAN MEER DAN 50 ASSETMANAGERS**

Doorzoek de database op onderwerp, assetmanager, sector etc. en scherp uw beleggingsvisie aan.

**PROBEER NU 4 WEKEN GRATIS EN NEEM EEN PROEFABONNEMENT
OP FONDSNIEUWS* WWW.FONDSNIEUWS.NL/ABONNEMENTEN**

* De service met de marktrapporten maakt onderdeel uit van het betaalde abonnement op Fondsnieuws. Dit abonnement biedt dagelijks verdiepende content over beleggingsstrategieën, portefeuilleconstructies, wet/regelgeving en nieuws uit de industrie.
Onmisbaar voor de beleggingsprofessional die up to date wil blijven.

EXTREME UITSLAGEN

FAVORIETE GRAFIEKEN

Zorgeloosheid duurt meestal kort, laat chief investment officer Wouter Weijand van Providence zien in deze aflevering van 'favoriete grafieken'.

Na periode van hoge waarderingen volgt vaak onrust

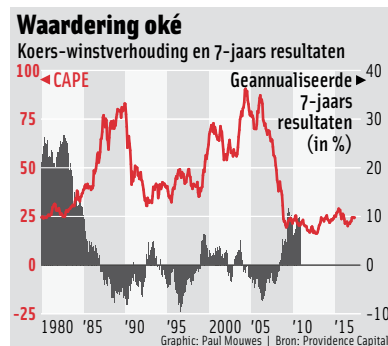
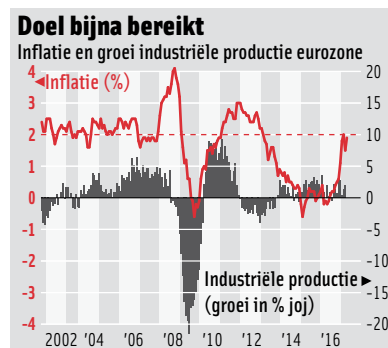
Zowel de Cyclically Adjusted Price Earnings (CAPE)-ratio voor de VS als de VIX-index geven momenteel een extreme uitslag. De CAPE-ratio, ook wel Shiller P/E, is de koers-winstverhouding berekend op basis van de gemiddelde winst van de afgelopen 10 jaar. De ratio voor de VS zit al een tijdje bij de top 5% scores uit haar eigen geschiedenis, waarbij de periode 1995-2000 een nog grotere uitschieter vormde. Voor de VIX geldt iets soortgelijks, maar dan nu qua dieptepunt. Beide factoren zeggen mogelijk iets over 'complacency', noem het zorgeloosheid. Zo iets duurt meestal niet lang. Na een periode van hoge waarderingen neemt de kans op onrust toe. Vaak is het de rente die roet in het eten gooit en dat valt ook nu niet uit te sluiten.

Na Draghi de zondvloed?

Het expansieve monetaire beleid van Mario Draghi begint zijn vruchten steeds meer af te werpen. Met de massale opkoop van staatsobligaties werden de rente drempels voor vrijwel alle landen in de eurozone zodanig verlaagd, dat ook de landen met de ongunstigste concurrentiepositie uit de startblokken konden komen. Tegelijkertijd stijgt de inflatie in de noordelijke landen. Nu die inflatie de streefwaarde van 2% begint te benaderen, neemt de druk vanuit Duitsland, maar ook binnen de ECB, toe om dat expansieve monetaire beleid los te laten. Draghi zal het zo lang als mogelijk proberen te rekken om Portugal, Italië en Frankrijk nog optimaal van deze omstandigheden te laten profiteren. Daarna eindigt ook ongeveer zijn termijn.

Nog geen reden tot zorg om Japan

Het met Amerikaanse aandelen vergelijkbare waarderingsniveau in Japan dient relativerend te worden, toont deze grafiek, opnieuw op basis van de CAPE-waarderinggrondslag. Ook hier gaat het dus om voor conjunctuurcycli gecorrigeerde koers-winstverhoudingen. Tegelijk met die waardering toont de grafiek de geannuleerde zevenjaarsresultaten, volgend op CAPE-cijfers uit het verleden. Die reeks stopt in de grafiek dan ook in 2010. Het beeld dat we te zien krijgen, is keurig invers. Het huidige waarderingsniveau hoeft daarmee dus niet tot zorgelijke resultaten in de toekomst te leiden. Terugkijkend naar eerdere beurscycli in deze grafiek is dat wel eens anders geweest.



WOUTER WEIJAND IS SINDS JUNI VORIG JAAR CHIEF INVESTMENT OFFICER BIJ FAMILY OFFICE PROVIDENCE CAPITAL IN BUSSUM. TOT EN MET AUGUSTUS 2015 WAS HIJ HOOFD DIVIDENDBELEGGEN BIJ BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS.



TECHNOLOGIEFONDS STAAT FIER BOVENAAN

VOORAL AMERIKAANSE AANDELEN BLIJVEN ACHTER

EVALUATIE FONDSTIPS

Vijf banken tipten eind vorig jaar traditiegetrouw ieder drie beleggingsfondsen om in de gaten te houden in het jaar dat komen ging. 2017 is op de helft. Een tussenstand.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Maar liefst drie fondsen die beleggen in Amerikaanse aandelen prijken er tussen de fondstips die vijf banken eind vorig jaar voor het huidige gaven, terwijl het juist de Europese aandelenfondsen zijn (ook aanwezig onder de tips) die het dit jaar tot nu toe goed doen. Smallcaps doen het ook goed.

De rendementen van inflatietiege-linkte obligatiefondsen lijken te wesen over te laten, met een rendement van -2,48% voor het AXA Global Inflatoin Bond Fund (Redex). Maar het is uiteraard maar waarmee je deze vergelijkt. Zowel ING als ABN Amro tipte een dergelijk obligatiefonds. Beide zeggen echter vertrouwen te houden in hun eerdere aanbevelingen. De fondstips gelden overigens nadrukkelijk niet als een volwaardig beleggingsadvies, maar moeten slechts gezien worden als accenten binnen een breed gespreide portefeuille.

Inflatiegerelateerde obligaties, ook wel linkers genoemd, verhogen de rentevergoeding en de hoofdsom als de inflatie toeneemt. 'Maar in tegenstelling tot onze eerdere verwachtingen is de inflatie wereldwijd in 2017 tot nu toe erg laag gebleven', zegt investment manager Simon Wiersma van ING, die het AXA Global Inflation Bonds Fund (Redex) tipte. 'De matige economische groei in de Verenigde Staten in het eerste kwartaal en vooral de dalende grondstoffenprijzen hebben de inflatieverwachtingen gedrukt. Ondanks de aantrekkende arbeidsmarkt in de VS en de eurozone is de opwaartse loondruk op dit moment nog beperkt

**'NOG ALTIJD
VERWACHTEN
WE DAT DE
INFLATIE ZAL
AANTREKKEN'**



SIMON WIERSMA

en nauwelijks zichtbaar in de inflatieverwachtingen zoals die door de markt worden ingeprijsd.'

Toch houdt Wiersma vertrouwen in het fonds. 'De hoop op een aantrekkende economische groei in de VS is wat afgenomen nu blijkt dat president Trump zijn groeiplannen niet zo gemakkelijk kan uitvoeren. We gaan er vooralsnog vanuit dat de inflatieverwachtingen later dit jaar alsnog zullen aantrekken. Het fonds zou daar dan van moeten profiteren.'

ABN Amro tipte het AXA World Inflation Bonds Fund, dat het met 1,19% tot nu toe al een stuk beter deed dan de keuze van ING. Het verschil zit hem erin dat ING de Redex-variant (*reduced exposure*) van het fonds tipte. Bij die versie is de duratie gehedged. Hierdoor profiteert het fonds maximaal van oplopende inflatieverwachtingen op het moment dat de rente oploopt. De 'gewone' versie, die ABN tipte, heeft geen duratiehedge. Omdat de rente (vooral in de VS) per saldo gedaald is en de inflatieverwachtingen in de belangrijkste markten zijn afgenomen, heeft deze variant het beter gedaan dan de Redex-versie. Volgens directeur beleggingsadvies Rico Fasel van ABN Amro duidt het rendement van de variant van het fonds die hij tipte er tot nu toe dan ook op dat de actieve strategie van het fonds goed heeft gewerkt in 2017. Je moet het rendement van het fonds niet afzetten tegen dat van aandelenfondsen, benadrukt hij. 'Maar voor obligatiebeleggers was dit fonds tot nu toe een goede keus.' Europese staatsobligaties behaalden over dezelfde periode een negatief rendement. 'Wij blijven dus positief over dit type obligaties', zegt hij. 'Het economisch herstel houdt aan. Hierdoor verwachten we nog altijd dat de groei en inflatie zullen aantrekken.'

Investment manager Marjolijn Breeuwer van Insinger de Beaufort was een van degenen met Amerikaanse aandelenfondsen onder haar tips: twee welteverstaan. Ze tipte Threadneedle US Contrarian Core (+3,27%) en Robeco US Opportunities (-1,10%). Ondanks de onzekerheid rondom de politieke stabiliteit in de VS en de mate waarin president Trump in staat zal zijn zijn voorgenomen beleid ook daadwerkelijk door te voeren, werd haar keuze voor de VS eind vorig jaar vooral ingegeven door de verwachting van

RESULTATEN VOLGENS MORNINGSTAR DIT JAAR TOT EN MET 26 MEI
DE FONDSTIPS VAN BANKEN VOOR 2017:
ING

AXA Global Inflation Bonds Fund (Redex), LU1002648548	-2,48%
Invesco Global Small Cap Equity Fund, IE00BBPJDB00	8,43%
Fidelity Global Technology Fund, LU0346389348	12,63%

ABN AMRO MEESPIERSON

AXA World Inflation Bonds Fund, LU1005224032	1,19%
Northern Trust World Custom ESG Equity Fund, NL0011225305	4,52%
Allianz Best Styles Global Equity Fund, LU1254140103	3,54%

VAN LANSCHOT BANKIERS

First State Global Listed Infrastructure Fund, GB00B2PDRL73	8,25%
Kempen Global Small-cap Fund, LU1078127419	3,71%
Nikko AM Asia-Pacific ex-Japan Fund, LU0284860813	9,63%

INSINGER DE BEAUFORT

Threadneedle US Contrarian Core, LU0957798241	3,27%
Robeco US Opportunities Fund, LU0955988976	-1,10%
JO Hambro Continental European Fund, IE0033009238	8,03%

THEODOOR GILISSEN

Robeco US Large Cap, LU0888106944	-1,25%
DNCA Invest Value Europe, LU0284395984	10,16%
Artisan Global Value, IE00B43C0T93	4,63%


RICO FASEL

MARJOLIJN BREEUWER

een zichzelf versterkende cyclus van aantrekkende groei.

Inmiddels zien we dat de wereldwijde aandelenmarkten dit jaar tot nu toe een goede ontwikkeling laten zien, maar dat de Verenigde Staten achterblijven bij de andere regio's. 'Vooral opkomende markten doen het dit jaar erg goed en ook Europa', constateert Breeuwer. Ze tipte echter ook een Europees aandelenfonds: het JO Hambro Continental European Rund (+8,03%)

Theodoor Gilissen Bankiers tipte een ander Amerika-fonds van Robeco: Robeco US Large Cap (-1,25%). Niet alleen valt het absolute rendement van dit fonds tegen. Het fonds bleef ook nog eens flink achter bij de S&P 500. 'Dit komt doordat het fonds een duidelijke waardesignatuur met veel financiële waarden kent, terwijl technologieaandelen het dit jaar veel beter doen dan financials', legt fondsselecteur Paul Linsen van Gilissen uit.

'Als de rente in de Verenigde Staten verder stijgt, verwachten wij nog altijd een relatief goede bijdrage van dit fonds', zegt hij. Ook hij had een Europees value-fonds op zijn lijstje staan: DNCA Invest Value Europe. Dat met een rendement van 10,16%



PAUL LINSEN

dit jaar tot de best presterende fondstips tot nu toe behoort.

Technologieaandelen

Dat technologieaandelen het goed deden, laat het Fidelity Global Technology fund mooi zien, dat op het lijstje stond van ING. 'Zoals verwacht is de winstgroei van bedrijven uit de sector informatietechnologie in het eerste kwartaal van 2017 flink toegenomen. Ook voor de rest van dit jaar zijn we positief over de winstgroeiervooruitzichten', zegt Wiersma van ING. Informatietechnologie is wereldwijd zelfs de best presterende aandelensector tot nu toe. Ondanks het goede absolute rendement, bleef het fonds wel iets achter bij zijn benchmark. Dat komt voornamelijk doordat het fonds niet belegt in aandelen Tencent en Facebook, die goed hebben gepresteerd en relatief zwaar wegen in de index.

Net als Europese aandelen en IT-fondsen renderen ook smallcaps dit jaar tot nu toe goed. ING tipte het Invesco Global Small Cap Equity fund. Van Lanschot tipte een smallcapsfonds van Kempen.

Specialist beleggingsfondsen Ralph Engelchor die voor Van Lanschot de fondsselectie verzorgt, had sowieso een goede hand dit jaar tot nu toe. Hij tipte ook infrastructuurfonds First State Global Listed Infrastructure en een Azië Pacific-

**'BELEGGEN
IN AZIE WAS
BEGIN DIT
JAAR ZEER
LUCRATIEF'**



RALPH ENGELCHOR

fonds. Beursgenoteerde infrastructuraandelen presteren momenteel relatief goed, maar beleggen in de regio Azië Pacific was in de eerste helft van dit jaar bijzonder lucratief. 'Macrocijfers verrasten positief en zorgden voor stijgende koersen ondersteund door een positief valuta-effect', aldus Engelchor.

ABN Amro tipte behalve een linkerfonds ook een duurzaam indexfonds en een factorfonds. Het Northern Trust World Custom ESG Equity Fund sluit bedrijven die controversiële wapens produceren of verkopen en tabaksproducenten uit. Fasel: 'In combinatie met lage kosten, volledige fysieke replicatie en een aantrekkelijk dividend ook voor de rest van 2017 een interessante belegging.'

Het getipte Allianz Best Styles Global Equity Fund is een multifactorfonds dat aandelen selecteert op basis van de factoren waarde, momentum, winstbijstellingen, groei en kwaliteit. Dit fonds heeft in het verleden mooie resultaten behaald onder verschillende marktomstandigheden. Hoewel het fonds dit jaar tot nu toe iets achterblijft bij zijn benchmark, blijft het volgens Fasel 'een mooie solide belegging voor de lange termijn'. ■

Waarom verworven rechten uiteindelijk een illusie zijn

AUKE PLANTINGA: ALGEMENE ECONOMISCHE RISICO'S MOETEN BETER GEDEELD WORDEN

COLUMN

Mede als gevolg van de kredietcrisis van 2007 en de daaropvolgende misère op de financiële markten hebben veel particulieren het beleggen in aandelen de rug toegekeerd. Dat is een trendbreuk met de voorgaande drie decennia, toen het beleggen in aandelen — al of niet via beleggingsfondsen — gemeengoed was geworden. Toch was ook nu wederom weer de aloude buy-and-hold-strategie geen slecht uitgangspunt geweest. De laatste vijf jaar hebben wereldwijde aandelen ruim 12% rendement per jaar gegeven (MSCI World op basis van een tracker). En ook gemeten over de laatste tien jaar bedraagt het jaarlijks rendement zo'n 3,5%, ondanks de kredietcrisis, waarvan gezegd werd dat die in omvang de crisis van 1929 evenaarde. Het lijkt al met al toch wel wat mee te vallen.

Het afgelopen decennium laat zien wat de kracht is van beleggen in aandelen: verliezen worden meteen genomen en soms ook overdreven, maar tegelijkertijd bestaat er een onweerstaanbare veerkracht waardoor het potentieel van een upside weer snel in beeld komt. Aandelenbeurzen dwingen om vooruit te kijken.

De een z'n recht is de ander z'n schuld

Vergelijk dat eens met de wijze waarop we met bijvoorbeeld banken en pensioenfondsen omgaan. Spaarders zien hun spaartegoed bij de bank als een waardevast recht net als de pensioengerechtigden de waarde van hun pensioenen niet ter discussie willen stellen. Toen de overheid moest ingrijpen om de financiële sector te redden was dat mede uit angst voor de onvrede die zou kunnen ontstaan als banken failliet zouden gaan en dit waardevast recht aangetast zou worden.

Wat bijzonder is, is dat het brede publiek niet goed inziet dat verworven rechten (spaargeld en pensioenen) voor de financiële



FOTO: REUTERS

sector schulden zijn en door middel van leverage (hefboomwerking) het risico op de volgende crisis vergroot. Liever geven we de graaiende bankiers de schuld. Het punt is echter dat de huidige waarde van kapitaal wordt bepaald door de toekomstige waarde van de uit het kapitaal voortvloeiende productie. De waarde van de arbeid en het kapitaal die daarbij in het verleden zijn ingezet, spelen slechts een ondergeschikte rol. Verworven rechten zijn dus een illusie.

Wanneer we kapitaal te veel zien vanuit het idee van verworven rechten (ik heb er mijn hele leven lang voor gewerkt), dan ontstaat er een klimaat waarin het moeilijk wordt om flexibel met een crisis om te gaan. Het kredietverleningsmodel van banken komt tot stilstand, en pensioenen worden on-

betaalbaar. Het komt erop neer dat alvorens te kunnen werken aan herstel, er eerst een nogal langdurige discussie moet worden gevoerd over hoe al deze verworven rechten moeten worden afgestempeld. Dit vereist een tijdrovend politiek proces. Het probleem is dat tijdens dit tijdrovende proces de economische activiteiten onder druk komen te staan. Uiteindelijk is iedereen slechter af dan in een situatie waarin de markt een grotere rol speelt, vooral omdat de crisis langer gaat duren. Als voorbeeld dient hier op het niveau van landen Griekenland, waar het saneren van de overheidsfinanciën veel te lang duurt.

Ik pleit ervoor om de algemene economische risico's beter te verdelen over alle geledingen van de bevolking. Sparen dient meer gepaard te gaan met risico. We dienen meer gebruik te maken van instrumenten zoals beleggingsfondsen, waarbij risico's direct gedeeld worden. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



HOE LEG JE IEMAND IETS UIT DIE HET NIET BOEIT?

'BIJ DOELBELEGGEN VOOR EINDKLANT IS VISUALISATIE KEY'

DOELBELEGGEN

BlackRock maakt steeds meer gebruik van zijn technologiesysteem Aladdin voor nieuwe commerciële toepassingen, zoals doelbeleggen voor eindklanten. Frederik Meheus licht opzet en doel van de proposities toe.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Niet alleen het meeste vermogen heeft BlackRock wereldwijd onder beheer, maar het beheert ook het meest gebruikte technologiesysteem voor institutionele beleggers. Zelfs concurrenten als Deutsche Asset Management, NN Investment Partners en Schroders maken er inmiddels gebruik van. Het systeem luistert naar de naam Aladdin, de held uit het sprookje van Duizend-en-een-nacht, maar officieel staat de naam voor het veel minder aansprekende acroniem: Asset, Liability and Debt and Derivates Investment Network.

Van het in 1988 gelanceerde platform - ooit bedoeld als een interne tool voor risicomanagement - maken inmiddels meer dan 85 asset managers en institutionele beleggers gebruik met meer dan \$20.000 mrd aan beheerd vermogen. Op het platform vinden dagelijks 250.000 transacties plaats.

Aladdin is op weg de ruggengraat



FREDERIK MEHEUS

'WE WILLEN TOT EEN HOLISTISCH ADVIES KOMEN'

te worden van het wereldwijde vermogensbeheer, niet alleen voor de institutionele markt, maar daarop geïnspireerde technologie is nu ook beschikbaar voor wealth managers, private banks, brokers en andere tussenpersonen ten behoeve van hun eindklanten.

Verantwoordelijk voor de wereldwijde verkoop buiten de VS van

deze technologie aan partijen die de particuliere klant bedienen, is sinds anderhalf jaar de Belg Frederik Meheus. Hij was tot enkele jaren geleden actief vanuit de Nederlandse vestiging, maar opereert nu vanuit Londen. De toepassing van de onderliggende kennis en technologie van Aladdin voor de wholesalemarkt is vooral opportuun nu de pensioenproblematiek manifest wordt. Dat heeft te maken met een combinatie van vergrijzing, langerlevenrisico's, lage opbrengsten van zogenoemde risicovrije assets als obligaties en pensioenvoorzieningen die in veel gevallen onvoldoende op orde zijn. Kortom, er wordt meer gevraagd van de individuele verantwoordelijkheid van burgers.

'Wat heb je en wat wil je'

'In dat kader is het belangrijk dat ook eindklanten de langeretermijndoelen en –gevolgen van pensioering goed in het vizier hebben', zegt Meheus. 'Een inkomstenstroom hebben na pensionering is niet alleen een uitdaging voor vrijwel alle pensioenbeleggers, maar ook voor de individuele klant. Op basis van onze technologie kunnen we die uitdaging van klant tot klant inzichtelijk maken en oplossingen voorleggen.'

Daarvoor kent BlackRock onder meer het platform iRetire, waarin een wealth manager of een bank digitaal visualiseert welke inkomstenstroom na pensionering resulteert uit een bedrag aan activa op bijvoorbeeld 50-jarige leeftijd.

Volgens Meheus is de grote uitdaging bij deze dienstverlening geweest 'hoe je iets uitlegt aan iemand die er veelal geen interesse in heeft, of (te) weinig kennis'. Bij het gebruik van Aladdin voor de institutionele klanten speelde dat nauwelijks, want 'deze klanten begrepen

TECHNOLOGIE WORDT PIJLER VAN BLACKROCK

BlackRock wil dat technologie – dat onder meer Aladdin, iRetire en Future Advisor omvat – de komende jaren een grotere bijdrage gaat geven aan de omzet. Op dit moment is dat 7%, maar topman Larry Fink heeft gezegd dat dit naar ongeveer 30% zou kunnen groeien in vijf jaar. Aanleiding voor deze aspiratie is dat de marges in de assetmanagementindustrie onder druk staan door een combinatie van toenemende concurrentie en wet- en regelgeving.

De marges zouden volgens consultant Casey Quirk zijn gedaald van gemiddeld 34% in 2014 naar 32% in 2015. Volgens Fink is technologie in een markt met krimpende marges essentieel. 'Het is essentiëler dan ooit tevoren. We zijn ervan overtuigd dat technologie onze industrie kan transformeren', zei hij recent in een call met analisten.

de complexiteit wel', maar nu is het nodig om op basis van variabelen toekomstige scenario's te laten zien. 'In dat verband is visualisering zeer belangrijk', zegt Meheus.

Op basis van deze variabelen, zoals leeftijd bij pensionering, spaarvermogen, (pensioen)inkomen en 'wat heb je en wat wil je' kan uit het systeem naar voren komen dat je een bepaalde inkomenskloof hebt. 'Dat kan betekenen dat je langer moet werken, meer moet sparen dan je nu doet, je meer beleggingsrisico moet nemen of dat je je verwachtingen bijstelt', vertelt Meheus.

Volgens hem is een regelmatige check-up nodig om te weten of men nog op koers ligt. 'Daarbij is ook be-

langrijk helder te hebben hoe je het neerwaartse risico pareert. Daarvoor moet je onder meer de mentaliteit van de klant kunnen inschatten. Wat voor individu is hij? Welke weg naar het doel is het beste voor hem?'

De-accumulatiestrategie

Bij het behalen van langeretermijndoelen moet de klant niet alleen een accumulatie, maar ook een de-accumulatiestrategie paraat hebben. 'Om de houdbaarheid van het uitgavenpatroon van een gepensioneerde zeker te stellen, kan het zinvol zijn ook na pensionering deels door te beleggen in aandelen', zegt Meheus.

In dat kader vindt BlackRock dat het risicoprofiel ook dynamischer zou kunnen worden ingeschat door toezichthouders. Zijn obligaties met de huidige lage rentestand nog wel de juiste risicovrije assets voor een solide pensioenvermogen? 'Toezichthouders', zegt Meheus, 'kijken vaak in de achteruitkijkspiegel. Maar ze zouden juist wat meer vooruit kunnen kijken.'

Tot slot probeert BlackRock de banken en andere distributeurs ook te helpen bij het implementeren van roboadvies, waarmee eindklanten zelf hun financiële situatie kunnen analyseren, veelal als voorbereiding op en follow-up van persoonlijk advies.

Hiervoor is recentelijk Future Advisor overgenomen, waar je al je rekeningen kunt invullen om een complete doorlichting van je vermogen te krijgen. 'Doel ervan is om tot een holistisch advies te komen, vertelt Meheus. Future Advisor is nu nog op de Verenigde Staten gefocust. 'Maar we werken ook aan een strategie voor Europa.'

De alternatieven voor een

VERMOGENSREGIE

Sinds april dit jaar kunnen dga's niet langer in hun eigen zaak pensioen opbouwen. Dit zijn de andere opties.

TEKST PAUL VAN DE KWAST

Zo'n 160.000 directeur-grotaandeelhouders hebben pensioen in hun eigen bv opgebouwd. Nu dat niet meer kan, moet de dga die pensioen wil opbouwen dit op een andere manier doen. Wat doen vermogensbeheerders, verzekeraars en andere financiële partijen om hem of haar in de nieuwe situatie te helpen met de opbouw van pensioen?

Een belangrijk aandachtspunt voor de dga, zegt Peter Ronteltap, directeur marketing bij Zwitserleven, zijn de aanvullende risico's. 'Veelal bouwde hij in zijn bv pensioen voor zichzelf op. Daarnaast verzekerde hij het nabestaandenpensioen en de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid bij een verzekeraar. Nu hij stopt met de opbouw van pensioen in zijn bv, moet de dga zijn pensioenverzekering aanpassen. Het is zaak om goed te kijken wat er dan met het nabestaandenpensioen en de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid gebeurt. Als deze dan komen te vervallen, kan de dga overwegen deze risico's op een andere manier af te dekken.'

Volgens Marcel Wallage van PensioenVizier, gevestigd in Sneek en Amsterdam, ligt de bal in eerste instantie niet bij de financiële instellingen, maar bij financieel adviseurs, pensioenadviseurs en financieel planners. 'De meeste dga's hebben het redelijk gehad met financiële producten. Zij hebben vooral behoefte aan integraal financieel advies over hun oude dag. Daarbij wordt niet alleen gekeken naar wat officieel "pensioen" heet, maar ook naar zaken als de waarde van de onderneming, beleggingen en vastgoed.'

Bedenk daarbij dat veel dga's toch al jaren geen pensioen in eigen beheer meer opbouwden. Dat was onaantrekkelijk geworden door de lage rente en de steeds strengere regels van de Belastingdienst. Bovendien werd het pensi-

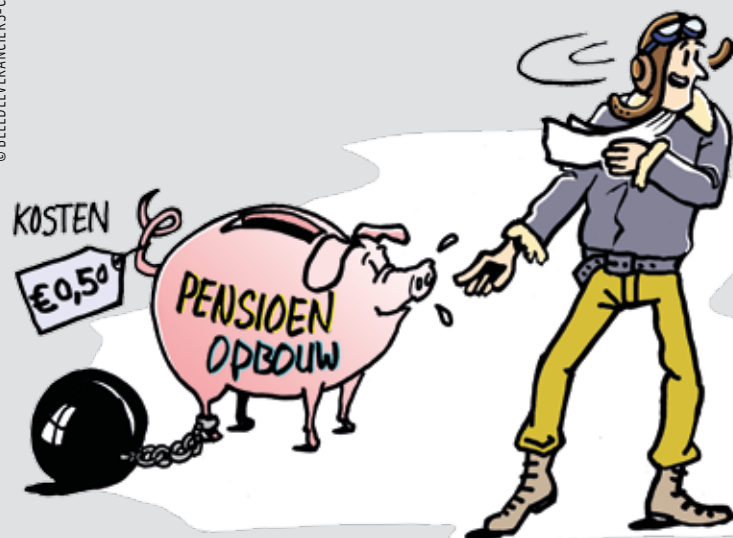
oen in eigen beheer door veel, zo niet de meeste, dga's niet in de eerste plaats gezien als een pensioenvoorziening, maar als een extra aftrekpost.

Dga's die wel een alternatief voor het pensioen in eigen beheer zoeken, zullen soms een pensioenverzekering met een uitgebreide dekking afsluiten. Maar velen zullen de voorkeur geven aan een combinatie van oudedagsvoorzieningen. Denk aan een lijfrente in combinatie met een overlijdensrisicoverzekering; of een sobere pensioenverzekering, om een minimuminkomen te garanderen, in combinatie met beleggen in box 3 voor de extra's.

De uiteindelijke keuze zal niet alleen worden bepaald door het fiscale voordeel en de mate waarin de dga de risico's van voortijdig overlijden en van arbeidsongeschiktheid wil afdekken — de traditionele overwegingen. De huidige dga kijkt meer dan voorheen ook naar kosten en flexibiliteit.

De dga die een oudedagsvoorziening wil opbouwen heeft nu nog de volgende opties:

© BEELD/VERANCIERS-CAROT



pensioen in je bv

Lijfrente U mag jaarlijks geld opzijleggen voor een lijfrente bij een bank of bij aanbieders als Brand New Day, ZZP Pensioen, BrightPensioen en sinds kort ook DeGiro (zie p. 32-33). Verzekerde lijfrentes of lijfrentepolissen worden nauwelijks nog aangeboden. Wel hebben de meeste verzekeraars speciaal om bancaire lijfrentes te kunnen aanbieden een bank opgericht, zoals Aegon Bank en Nationale-Nederlanden Bank. U kunt bij sommige aanbieders alleen sparen, maar het meest logisch is dat u het geld belegt. Alleen dan bouwt u een behoorlijk pensioen op. Bij de spaarvariant houdt u niet eens de inflatie bij. De jaarlijkse inleg voor een lijfrente wordt gemaximeerd door de zogeheten jaarruimte.

Pensioenverzekering Dga's kunnen, net als andere werknemers, pensioen opbouwen bij een pensioenverzekeraar. Een dergelijke verzekering moet aan andere eisen voldoen dan een lijfrente en is per definitie levenslang. Voordeel van een pensioenverzekering is dat alle risico's — overlijden, lang leven en arbeidsongeschiktheid — in één keer kunnen worden afgedekt.

Gerrit-Jan Doorneweerd van Doorneweerd Pensioenadvies uit Amsterdam ziet langzamerhand dat verzekeraars de dga herontdekken. Jarenlang hield de dga het geld liever in de bv en sloot bijna niemand meer een pensioenverzekering af. 'Dga's bouwden vaak vooral pensioen in eigen beheer op vanwege het belastingvoordeel. En adviseurs verloren soms uit het oog dat pensioen draait om het afdekken van risico's en niet om het behalen van maximaal fiscaal voordeel. Ik verwacht de komende tijd echter dat de vraag naar pensioenverzekeringen weer zal toenemen.'

Vermogensopbouw in de bv Veel dga's bouwen vermogen op in hun bv. Zij beleggen het geld dat niet nodig is voor hun onderneming en dat zij ook niet in privé nodig hebben. Bij een laag rendement is beleggen in de bv voordeliger dan beleggen in privé, waar het vermogen in box 3 wordt belast. Bovendien zijn verliezen in de bv aftrekbaar, net als de kosten voor het vermogensbeheer.

De dga die belegt in zijn bv doet er goed aan vooraf een plan te maken. Om de geldstromen overzichtelijk te houden, kan de dga overwegen om een aparte beleggings-bv op te richten.

Vermogensopbouw in privé Hiervoor geldt hetzelfde als bij vermogensopbouw in de bv. Alleen als het rendement na aftrek van de kosten op lange termijn hoger is dan ongeveer 3% (het exacte percentage hangt af van de omvang van het totale vermogen in box 3) is het voordelig om in privé vermogen op te bouwen. Is het verwachte rendement lager, dan is het voordeliger om in de bv te beleggen.

PPI De dga kan (nog) niet terecht bij een premie pensioeninstelling, oftewel PPI. Dat is een instelling die uitsluitend pensioen opbouwt en niet uitkeert. Daarvoor moet u op de pensioendatum naar een verzekeraar. 'Maar', zegt Herman Kappelle, hoogleraar pensioenrecht en directeur van Aegon Adfis: 'Het is naar verwachting een kwestie van tijd voordat de PPI ook voor de dga een toegelaten verzekering wordt.'

PAUL VAN DER KWAST IS JOURNALIST EN ONAFHANKELIJK FINANCIËEL PLANNER





(ADVERTENTIE)

**STATE STREET
GLOBAL ADVISORS**

Performing for the Future

ESG's place in investment portfolios. Today and tomorrow.

Growing interest in environmental, social and governance (ESG) credentials among institutional investors reflects a view that ESG insights and perspectives can address multiple objectives. In addition to targeting positive social or environmental impacts, ESG criteria are increasingly recognized as material to long-term financial outcomes. In 2016, ESG investing encompassed \$22.9 trillion, or just over a quarter, of the world's professionally managed assets.¹ State Street Global Advisors commissioned a survey² of 475 global institutional investors in the United States, Europe (including 20 respondents from the Netherlands) and Asia Pacific. The results confirm that overall adoption of ESG investing is high. Furthermore, institutions are highly satisfied with the performance of their ESG investments. Indeed, the extent of satisfaction among those investing in ESG is encouragingly strong.³

Yet, while the survey finds that ESG investments are a feature of many institutional portfolios, the depth of exposure is low for all but a small group of investors, despite long-term performance potential. ESG encompasses only a third of investments on average.

We uncovered a range of challenges that can inhibit investors' capacity to embrace ESG investing more fully. Issues around metrics and a lack of standardized performance measures can lead to confusing and contradictory results and prove particularly concerning. Other difficulties include the lack of internal capabilities, internal and external stakeholder misalignment with ESG objectives and concerns over costs.

Key Findings

Adoption driven by performance beliefs

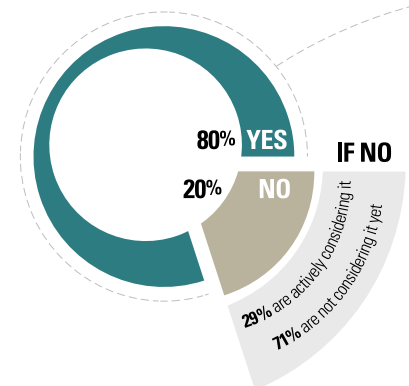
- **Broad Uptake:** Most institutions (80%) have an ESG component as part of their investment strategies.
- **Helping Returns:** More than two-thirds (68%) say that integration of ESG has significantly improved returns.
- **Managing Volatility:** A large majority (69%) say that pursuing an ESG strategy has helped with managing volatility.

- **No Compromises:** ESG implementation is driven by a no-compromise approach: three-quarters have the same performance expectations for ESG as they do for other investments.
- **Missing Depth:** The depth of ESG exposure within portfolios remains low: only 17% of respondents have more than 50% of assets with exposure to ESG factors, and 44% have less than 25%. A third group has between 25% and 50%.

Challenges inhibit greater adoption

- **Benchmarking:** Benchmarking is seen as one of the greatest challenges. Over half of respondents say that they find it difficult to benchmark performance against peers and that accurate assessment of external ESG managers is an issue.
- **Terminology:** There's internal confusion around what exactly ESG constitutes: three-quarters of respondents say that there is a lack of clarity around ESG terminology in their organizations.
- **Wider Issues:** Concerns around data, performance measures, internal capabilities and costs vary according to current levels of ESG investment exposure and maturity

Is ESG a component of your institution's investment strategy?



¹ Source: GSIA. 2016 Global Sustainable Investment Review.

² In December 2016 and January 2017, Longitude Research, in association with State Street Global Advisors (SSGA), surveyed senior executives with asset allocation responsibilities at 475 institutions. They included private and public pension funds, endowments, foundations and official institutions.

³ This view is not a testimonial of satisfaction with our advisory services and should not be interpreted as a statement of experience or an endorsement by a client, but rather an opinion on ESG investing in general. Many of the survey respondents are not clients of SSGA.

ESG pathways are evolving

- Integration: Integration is on the rise, but full integration of ESG criteria into long-term decision-making is low (just 27% are fully integrated).
- Engagement: While most investors (78%) recognize the value of engagement with companies, some may be attempting to do too much with limited internal resources.
- Building Partnerships: Many respondents recognize the value of using firms with specialist expertise to help them deploy their ESG strategies. Over half use asset managers with a specialist division.

Who are ESG Investors?

Given the range of investor experiences and perspectives, there is no such thing as a typical ESG investor: they represent a broad spectrum of knowledge, expectations and goals. Indeed, our survey identifies three groups of institutional investors along a continuum of ESG adoption:

- Low adopters (ESG strategies represent less than 25% of their portfolio)
- Intermediate adopters (25-50%)
- High adopters (over 50%)

Within each group we see variations in conviction around ESG performance, the prominence they attribute to the various challenges that can limit ESG uptake and their level of momentum toward ESG integration. Addressing these issues will be critical to enabling more investors to capitalize on the long-term performance characteristics that ESG can offer.

From ambition to action

Embedding ESG into long-term, strategic decision-making requires deeper integration. Around 40% of investors in our survey expect to have fully integrated ESG into their investment process over the next two years, but momentum varies according to their current levels of overall ESG exposure. Full integration among those with higher exposure (50% and over) will increase more rapidly – from 41% currently, to 58% – than those with lower exposure over the next two years. This may be attributable to greater conviction in the value of ESG investing, stronger internal alignment with ESG strategies and the availability of resources to execute ESG investing.

An organization's culture sets the tone for its decision-making and strategy, from influencing what sits at the top of a board's agenda through to the way in which staff prioritize daily activities. Among institutions where ESG strategies have been pursued the longest and organizations where ESG strategies constitute a larger part of their portfolios, 77% say that all staff are well aligned to ESG investment strategies. In addition to educating staff, institutions could be doing more to communicate the benefits of ESG investment to their ultimate stakeholders: their beneficiaries and clients. Only 27% say that beneficiaries fully understand and are aligned with their ESG strategies, and over a quarter say that these stakeholders are not aligned. It's also an issue among non-adopters. Nearly half (45%) say that limited demand from stakeholders is a major barrier to incorporating ESG.

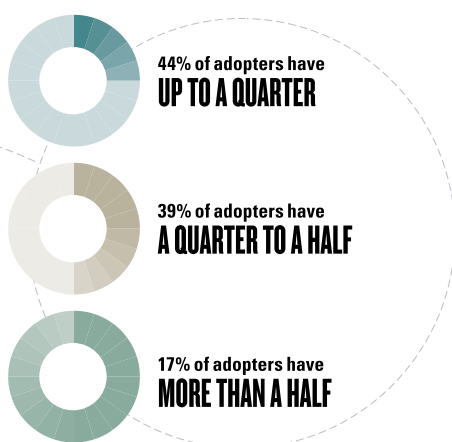
The Way Forward

The aspirations and needs of institutional investors around the roles and impact of ESG within their portfolios continue to evolve. Many are seeking a more sustainable approach to investing, one that enables them to address their ethical and responsible investing needs and focuses on long-term value creation.

We believe that the two benefits go hand in hand; the view that high-sustainability companies outperform their peers is gaining broader recognition. Indeed, the survey results confirm that significant interest in ESG is based on a conviction in its potential to improve financial performance, alongside ethical, risk management and fiduciary requirements among others.

Many institutions may find it challenging to unlock the full potential of ESG on their own. But we are optimistic about the future of ESG adoption. We believe quality partnerships and ongoing dialog – with both peers and providers – will be crucial to helping more investors to harness the potential of ESG.

What proportion of your overall investments incorporates ESG factors?



solicitation to buy or an offer to sell any investment. It does not take into account any investor's or potential investor's particular investment objectives, strategies, tax status, risk appetite or investment horizon. If you require investment advice you should consult your tax and financial or other professional advisor. All material has been obtained from sources believed to be reliable. There is no representation or warranty as to the accuracy of the information and State Street shall have no liability for decisions based on such information.

Diversification does not ensure a profit or guarantee against loss.

Netherlands: State Street Global Advisors Netherlands, Apollo Building, 7th floor Herikerbergweg 29 1101 CN Amsterdam, Netherlands. Telephone: 31 20 7181701. SSGA Netherlands is a branch office of State Street Global Advisors Limited. State Street Global Advisors Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom

The information contained in this communication is not a research recommendation or 'investment research' and is classified as a 'Marketing Communication' in accordance with the European Communities (Markets in Financial Instruments) Regulations 2007. This means that this marketing communication (a) has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research (b) is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.

Web: www.SSGA.com © 2017 State Street Corporation - All Rights Reserved Tracking number: EUMKT-5317 Expiration date: 05/31/2018

'NIET IEDERE PROFESSIONAL GEDREVEN DOOR GELD'

GEDEMOTIVEERDE MEDEWERKERS IN ASSETMANAGEMENT

Onderzoek onder werknemers in de assetmanagement-sector toont aan dat er nog veel te verbeteren valt aan hun motivatie en drijfveren. 'Het lijkt erop dat we in deze sector het contact met onze missie verloren zijn.'

TEKST ANNETTE VAN SOEST

Negen op de tien werknemers in de assetmanagement-industrie zijn in meer of mindere mate gedemotiveerd. Minder dan een derde (28%) van de assetmanagers, institutionele beleggers en adviseurs wordt hoofdzakelijk gedreven door de wens cliënten hun financiële doelen te helpen behalen. En slechts 5% wordt gemotiveerd door de bijdrage die hij of zij levert aan de economische groei.

Het zijn deprimerende cijfers die naar voren komen uit onderzoek van het Centre for Applied Research, een denktank gelieerd aan de Amerikaanse financieel dienstverlener State Street. Of, zoals de bestuursvoorzitter van een institutionele belegger anoniem wordt geciteerd in het rapport: 'Mensen in deze sector worden niet gemotiveerd door het creëren van een betere wereld, ze zijn alleen maar geïnteresseerd in rendementen en concurrentie.'

Toch is het te simpel gezegd dat

de meeste beleggingsprofessionals worden gedreven door status en geld, zegt Mimmi Kheddache-Jendeby, verbonden aan de denktank van State Street. Onderzoek naar motivatie onder werknemers in de investment management-sector zal volgens haar steeds belangrijker worden, omdat de sector onder strenger toezicht staat en er daarom meer aandacht is voor de cultuur op de werkvloer.

'We moeten niet alleen begrijpen hoe die cultuur in elkaar zit, maar we moeten haar ook meetbaar maken', aldus Kheddache-Jendeby, die anderhalf jaar bezig was met haar onderzoek. 'Motivatie is de motor achter gedrag. De theorie erachter kan ons helpen bij het creëren van de juiste voorwaarden voor productieve drijfveren die organisaties helpen om te gaan met uitdagingen en veranderingen, zoals lage verwachte rendementen, afgenomen vertrouwen onder cliënten, grote veranderingen in regelgeving en technologische verschuivingen.'

Volgens Kheddache-Jendeby heeft de sector dringend behoefte aan drijfveren die verbonden zijn met zingeving, zoals het belang inzien van wat je doet, of plezier hebben in je werk.



STRAATBEELD VAN THE CITY IN LONDEN.

Het zijn deze zogenoemde directe drijfveren die invloed hebben op ons aanpassingsvermogen, zodat we kunnen omgaan met verandering. De ondervraagde werknemers blijken vooral over indirecte drijfveren te beschikken, die worden gegenereerd door externe factoren zoals emotionele en economische druk.

Economische druk ontstaat wanneer een beloningsstructuur op de verkeerde manier is opgezet, zodat deze demotiveert of een tunnelvisie creëert. Een beloningsstructuur is productief als deze gezien wordt als eerlijk, transparant en controleerbaar. Uit het onderzoek van State

Street blijkt dat slechts een minderheid deze ook als zodanig ervaart. En dan is er nog de emotionele druk: de angst om je baan kwijt te raken. Ruim de helft van de professionals is bang ontslagen te worden na achttien maanden underperformance. Zo is die 92% gedemotiveerde werknemers opeens een stuk beter te verklaren.

Stress en foute beslissingen

Behalve een hoop stress, brengt emotionele druk ook het risico op foute beslissingen met zich mee. Handelen in het belang van de cliënt zou kunnen leiden tot ontslag wanneer het klantbelang conflicteert met de belangen van het bedrijf. Zo kwam Kheddache-Jendebly erachter dat een grote hoeveelheid vermogensbeheerders zich onder druk gezet voelt om te weinig risico te nemen namens de cliënt. Dit leidt tot gestuurd gedrag. 'Werknemers voelen niet dat ze autonoom beslissingen kunnen nemen. In zo'n gecontroleerde, inflexibele werkomgeving kun je niet effectief leren.'

Hoe kan het beter? Wat moet er anders? Behalve de emotionele en economische druk verminderen die kan leiden tot onproductief gedrag, moet de assetmanagement-industrie volgens Kheddache-Jendebly vooral weer terug naar waarom ze doet wat ze doet. 'Dat lijkt een open deur, maar het lijkt erop alsof we in deze sector het contact met onze missie verloren zijn', zegt ze. Zo trof de researchafde-

ling van State Street in haar onderzoek aan dat slechts een kleine minderheid (15%) van de professionele investeerders gelooft dat hun leiders een overtuigende toekomstvisie hebben.

Bedrijven moeten hun missie — bijvoorbeeld het helpen van cliënten bij het behalen van hun financiële doelen voor later — dus helder formuleren. Maar daarmee zijn ze er nog niet. Ze moeten deze missie ook verbinden aan hun waarden. En dan niet de waarden die in het mission statement staan, maar de waarden die zich weerspiegelen in ons gedrag. Vervolgens moeten de structuren en systemen binnen de organisatie het gewenste gedrag ondersteunen.

Neem de beloningsstructuur. Als je zegt dat je voor de lange termijn gaat en altijd voor ogen houdt wat het beste is voor de cliënt, dan moet je werknemers niet belonen voor output op de korte termijn. Kheddache-Jendebly: 'Als je een salesmedewerker bent en je bonus is afhankelijk van het behalen van je jaarlijkse target, dan doe je misschien wel fantastisch werk voor je klant, maar je gaat hem misschien ook wel iets verkopen wat hij niet nodig heeft. Bedrijven kunnen dit ook loslaten en mensen in plaats daarvan belonen voor hun gedrag.'

De beloning zou dan moeten worden gebaseerd op hoe de salesmedewerker omgaat met zijn klanten. Welke relatie wordt er opgebouwd? Hoe wordt er gecommuniceerd? Hoe goed luistert hij naar hun behoeften? Voor investeringsbeslissingen geldt volgens haar hetzelfde. 'Hoe richt ik mijn eigen investeringsproces in? Hoe zorg ik ervoor dat ik mijn beleggingsproces voortdurend verbeter? Hoe zorg ik ervoor dat ik leer van mijn fouten? Dát soort gedrag moeten we belonen!' ■

ANNETTE VAN SOEST IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKEN VAN FONDSNIEUWS.



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

'LAAT TARGETS LOS EN BELOON GOED GEDRAG WERKNEMER'



10de editie Fondsevent

25 september 2017

Dit jaar nodigen we u graag uit voor de 10de editie van Fondsevent. De eerste editie, tien jaar geleden, viel samen met het begin van de kredietcrisis, die de wereld voor altijd zou veranderen. Vooraf was dit ondenkbaar, zoals wel meer gebeurtenissen die we de afgelopen tien jaar gezien hebben: de verkiezing van Trump als president van Amerika, een brexit, maar ook de enorme technologische veranderingen, geopolitieke spanningen en veranderende machtsstructuren die alle een enorme impact hebben op onze dagelijkse realiteit. De enige zekerheid op dit moment is onzekerheid. Daarom kijken we deze 10de editie niet alleen terug maar natuurlijk ook vooruit naar de ontwikkelingen die houvast kunnen bieden in een steeds sneller veranderde wereld.

Ook Fondsevent verandert dit jaar mee! Hierover hoort u binnenkort meer, maar houd de datum alvast vrij en reserveer uw toegang* via: www.fondsevent.nl

Wij zien u graag op maandag 25 september 2017

*Fondsevent is gratis en is bestemd voor beleggingsadviseurs, private bankers en vermogensbeheerders. Asset managers van concurrerende partijen zijn uitgesloten van deelname.



Mifid II verlangt een doelgroep maar wie gaat die bepalen?

IRIS VAN DE LOOIJ: ZOWEL BANKEN ALS FONDSHUIZEN NEMEN AFWACHTENDE HOUDING AAN

WET- & REGELGEVING

De Europese Mifid II-richtlijn schrijft voor dat aanbieders van beleggingsproducten per product omschreven moeten hebben voor welke doelgroep ze geschikt zijn. Maar wie gaat dit doen? Zowel banken en vermogensbeheerders als fondshuizen nemen een afwachtende houding aan.

De doelgroepen moet worden beschreven aan de hand van zes specifieke criteria. Een bank of vermogensbeheerder mag het product niet buiten deze doelgroep aanbieden. Indien die dit wel doet, moet die de producent daarvan op de hoogte brengen. Indien de distributeur geen doelgroepbeschrijving ontvangt, moet die deze zelf invullen

Doordat veel producenten, met name fondshuizen, niet direct onder de Mifid II-regelgeving vallen, is er bij de fondshuizen weinig enthousiasme om de doelgroepgegevens in te vullen. Die last komt daardoor volledig op de schouders van de distributeurs te liggen.

Geen gegevens, geen schapruimte

Banken en vermogensbeheerders hebben wel een middel in handen om druk te zetten op de fondshuizen om de data aan te leveren. Zij geven aan dat de fondsen niet in hun assortiment komen als zij geen doelgroepgegevens aanleveren. Dat werkt goed voor de grootbanken, die veel vermogen achter zich hebben, maar kleinere marktpartijen kunnen vaak niet anders dan afwachten.

Tijdens de consultatieronde over deze regels van de Europese toezichthouders Esma heeft de markt aangegeven vooral standaardisatie van de zes criteria nodig te hebben. Op dat vlak zijn er wel stappen gemaakt. Het voorstel dat de Europese koepel van fondshuizen Efama met een aantal distributeurs en fondshuizen heeft opgesteld, lijkt ook werkelijk de marktstandaard te worden.



FOTO: REUTERS

In Nederland zijn de Nederlandse vereniging van Banken en de Nederlandse vereniging van fondshuizen Dufas daar actief bij betrokken.

Er zijn nog wel wat stappen te maken voor implementatie. Waar vindt de distributeur straks de doelgroepbeschrijving? Op de huidige verplichte beknopte productomschrijving UCITS-KIID en op de toekomstige PRIIP-KID is niet genoeg ruimte voor alle gegevens. Dit betekent dat er een ander kanaal gevonden moet worden. Dataleveranciers zoals SIX en Morningstar zijn hier handig op ingesprongen. Het verstrekken van doelgroepgegevens is voor hen een goede business.

Aan de distributiekant zijn ook nog praktische zaken in te vullen. Wie is er binnen het bedrijf bijvoorbeeld

verantwoordelijk voor de controle op aansluiting van geschiktheid en passendheid van de klant en de doelgroep van het product. Hoe organiseer je dit zo efficiënt mogelijk? Dat is een proces dat je goed kunt automatiseren maar doordat de invulling van de doelgroepgegevens nog op zich laat wachten, blijft daar nog weinig tijd voor over.

In juni worden de definitieve Esma-richtlijnen voor de doelgroepcriteria verwacht. Veel partijen wachten hierop in de hoop dat deze veel verheldering zullen brengen. Ik denk dat dit erg tegen gaat vallen. De markt moet zelf met een invulling komen. Het meest belangrijke is dat er druk wordt gezet op de producenten om de informatie te leveren. Dat is vooral een rol voor de grote distributeurs. Zij hebben alles in handen om dit in beweging te brengen. ■

IRIS VAN DE LOOIJ IS ZELFSTANDIG ADVISEUR. EERDER WERKTE ZIJ ONDER MEER ALS GROUP HEAD OF INVESTMENT SOLUTIONS BIJ KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS.



OOK BELEGGINGSPLATFORM FLIRT MET PENSIOENKLANT

IN 10 MINUTEN EEN REKENING OPENEN EN STARTEN MAAR

INDUSTRIE

Voor het eerst kunnen mensen die dat willen in Nederland zelf bepalen waarin ze fiscaal aantrekkelijk beleggen voor hun pensioen. Platform DeGiro was er als de kippen bij. Andere zullen waarschijnlijk snel volgen.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Dinsdag 7 maart, een paar uur nadat de wet het mogelijk had gemaakt dat ook brokers een lijfrenterekening mochten aanbieden, introduceerde DeGiro deze dienst. 'We hadden alles al klaarstaan voor de vorige keer, maar toen werd de behandeling van die wet opgeschort. Het ministerie van Financiën moest nog iets checken', zegt Gijs Nagel, directeur van beleggingsplatform DeGiro.

De Eerste Kamer keurde de wet over uitfasering pensioen in eigen beheer anderhalve maand later als nog goed. Voor DeGiro draaide het niet om die uitfasering, maar om de fiscale wijziging die pensioenbeleggen ook mogelijk maakt voor beleggingsinstellingen. Nagel: 'Daar zaten we op te wachten. We wilden altijd al dat klanten fiscaal gunstig en goedkoop konden beleggen voor hun pensioen, maar dat was daarvoor niet mogelijk.'

Wie vóór de wetswijziging geld

opzij wilde leggen voor zijn pensioen en de inleg wilde aftrekken van zijn inkomen moest naar een verzekeraar of een bank. Die bieden pensioensparen aan in de vorm van een lijfrenteverzekering of in de vorm van banksparen. De producten verschillen nauwelijks van elkaar. De essentie is dat inleg tot op zekere hoogte aftrekbaar is en de uitkeringen belast zijn. De pensioenspaarder hoeft geen vermogensrendementsbelasting te betalen. Tussentijds mag je niet aan het opgebouwde bedrag komen. De rekening is geblokkeerd.

Geen kant-en-klaarproduct

'Het verschil met onze dienstverlening is dat banken en verzekeraars een kant-en-klaarproduct aanbieden', zegt Nagel. 'Wij bieden een dienst aan. Je opent in tien minuten een rekening en kunt gaan beleggen.'

Andere aanbieders zoals Brand New Day, Bright Pensioen, ZZP Pensioen/Loyalis, Van Lanschot (via Evi in profielfondsen van Kempen) en Rabobank (Toekomstbeleggen in Blackrock mixfondsen) bieden hun klanten een beperkt assortiment indexfondsen aan of een lifecyclebe-

legging. Bij zo'n belegging daalt het risico automatisch naarmate de pensioendatum nadert door afbouw van het deel dat in aandelen is gestoken.

Bij DeGiro is de belegger helemaal vrij en zijn de kosten lager als de klant weinig handelt. 'We mikken op mensen die een scherp oog hebben voor de kosten bij dit soort dienstverlening. We kunnen onze bestaande klanten nu ook iets extra's bieden.' Volgens Nagel is de belangstelling groot. Hij wil nog geen cijfers prijsgeven. DeGiro is niet de enige die de nieuwe wettelijke mogelijkheid aangrijpt. Binck overweegt ook de introductie van een pensioenrekening deze zomer.

Hoewel de klant bij DeGiro kan kiezen uit veel beleggingen, is niet het hele assortiment van broker beschikbaar voor de pensioenbelegger. 'Binnen deze dienst kun je niet beleggen in opties en turbo's', aldus Nagel. 'Dat zijn beleggingsvormen die niet passen bij een langetermijndoel zoals pensioen.'

Op termijn wil het bedrijf digitale hulpmiddelen aanbieden om beleggers te helpen bij het samenstellen van hun beleggingsportefeuille. 'We

zien dat klanten vaak uit zichzelf al spreiden. Degenen die daar behoefte aan hebben, willen we ondersteunen', aldus Nagel. Hij verwacht dat deze tools voor het eind van het jaar beschikbaar zijn.

Volgens Nagel was het niet nodig de nieuwe dienst voor te leggen aan de AFM. 'We hebben de wettelijke mogelijkheid deze dienst aan te bieden. Daar hoeven we niet speciaal toestemming te vragen bij de toezichthouders.'

De toezichthouder op zijn beurt doet geen uitspraken over individuele producten of aanbieders, maar laat wel weten dat het een positieve ontwikkeling is dat het aantal aanbieders voor lijfrenteproducten toeneemt. Dit vergroot de concurrentie en daarmee het aanbod voor consumenten. De aanbieder moet van de AFM wel het klantbelang centraal stellen en correcte en duidelijke informatie verstrekken. Uiteraard moet ook de kwaliteit van de nieuwe aanbieders in orde zijn.

Het aanbieden van zelf beleggen voor pensioen (execution only) is toegestaan. De beleggingsonderneming moet wel nagaan of deze vorm van dienstverlening passend is voor de betreffende klant. Bij execution only-dienstverlening zoals DeGiro en Binck die bieden, is het van belang dat de aanbieder de kennis en ervaring van de klant onderzoekt. Daarom moeten klanten in spe een aantal vragen beantwoorden. Op grond van de antwoorden bepaalt de aanbieder of de dienst passend is.

Mifid II

Volgend jaar wordt bovendien Mifid II van kracht, waarschuwt de AFM. Die Europese regels stellen extra eisen aan aanbieders. Zo moeten ze onder meer van tevoren inzicht geven in alle kosten die de klant mag verwachten.



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

Juist met die kosten verwacht Nagel het verschil te maken. De kosten bij DeGiro zijn afhankelijk van het handelsgedrag van de klant. De pensioenbelegger die weinig handelt en bijvoorbeeld een paar duizend euro

in trackers stopt, is hoogstens 0,2% kwijt aan transactie- en administratiekosten. Wie regelmatig koopt en verkoopt, is meer kwijt.

'Wij zijn goedkoper dan de aanbieders van complete producten', stelt Nagel. Andere aanbieders hebben soms een vast bedrag aan administratie- en servicekosten dat varieert van € 35 tot zo'n € 80. Daarnaast rekenen ze een percentage dat uiteenloopt van 0,27% tot royaal 1%. Bright Pensioen hanteert een vast tarief van € 210 per jaar. Dat bedrag is onafhankelijk van het ingelegde vermogen. ■

'ALLEEN BELEGGEN IN OPTIES EN TURBO'S KAN NIET'

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

DE MSCI WORLD VS DE MSCI ALL COUNTRY

DE RENDEMENTEN OP DE ZEER LANGE TERMIJN ZIJN GELIJK

DE INDEX ALS BENCHMARK

Wat is het verschil tussen de twee meest gebruikte wereldaandelen-indices en weerspiegelen deze benchmarks de snel veranderende machts- en krachtsverhoudingen in de wereld wel?

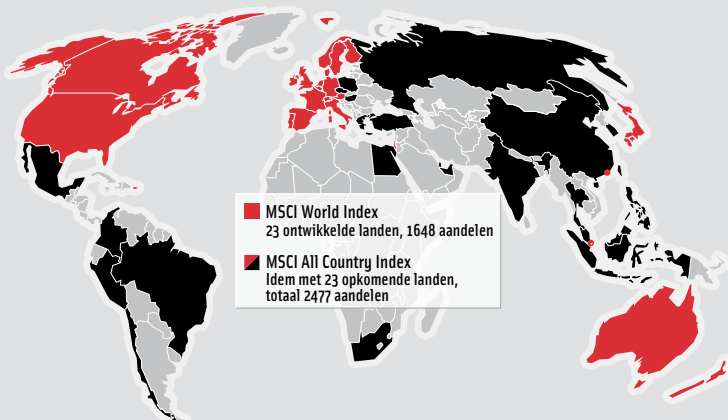
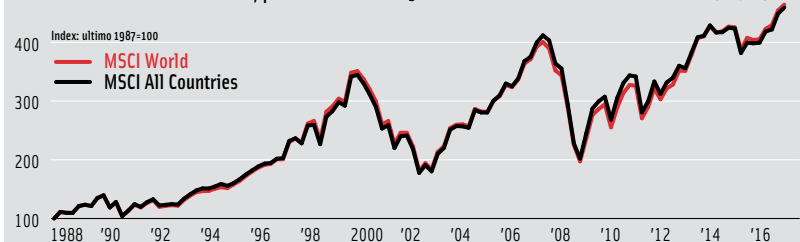
TEKST PATRICK BEIJERSBERGEN

Wereldwijd beleggende aandelenfondsen gebruiken als benchmark vaak ofwel de MSCI World Index, ofwel de MSCI All Country World Index. Beide maatstaven worden bijgehouden door Morgan Stanley Capital International (MSCI). De World Index wordt berekend sinds 1969 en bestaat (eind april 2017) uit 1648 aandelen in 23 ontwikkelde landen. De Verenigde Staten hebben verreweg het grootste gewicht, momenteel gevolgd door Japan en het Verenigd Koninkrijk.

De naam is wat misleidend, want de MSCI World-index bevat alleen aandelen uit ontwikkelde landen. Wie een echt wereldwijde benchmark zoekt, moet de MSCI All Country World Index (ACWI) hebben. Deze index wordt sinds 1987 bijgehouden en bestaat momenteel uit 2477 beursgenoteerde bedrijven in 46 landen. Twee keer zoveel landen dus, en daaronder zitten de belangrijkste

De juiste afspiegeling

MSCI World vs MSCI All Countries, per kwartaal sinds 1988



*Op basis van het getherindexeerde eerste diagram Graphic: Paul Mouwes | Bron: MSCI

‘emerging markets’. Het gewicht van die opkomende landen is echter beperkt. En voor de performance op de lange termijn maakt het vrijwel niets uit, wat ook blijkt uit de grafiek.

De samenstelling op sectorniveau verschilt ook weinig: in beide indices hebben financiële waarden het grootste gewicht (circa 18%), gevolgd door informatietechnologie (circa 17%, wel iets zwaarder in de All Country Index) en cyclische consumentenproducten met zo'n 12%. Ook de top 10 is identiek, en die wordt in beide indices aangevoerd door het grootste bedrijf van de wereld qua beurswaarde: Apple.

Het belangrijkste verschil lijkt de volatiliteit. Die is bij de All Country Index door de toevoeging van de kleinere, opkomende markten iets hoger. Voor de wereldeconomie is China inmiddels een speler waar rekening mee gehouden mag worden. De vraag is dus gerechtvaardigd of deze indices dat wel voldoende weerspiegelen.

Hoofdkantoor of afzetmarkt

Henk Grootveld, fondsbeheerder van het Robeco-fonds Rolinco, noemt de MSCI ACWI waar zijn fonds zich mee vergelijkt liever geen benchmark, maar een referentie-index. Rolinco richt zich in zijn beleggingsproces op trends die wereldwijd spelen, en dan is de meest brede index de beste graadmeter. Rolinco belegt nu voor 15 à 16% in opkomende markten, terwijl de ACWI daar momenteel voor 13 à 14% uit bestaat.

‘Maar je kan je afvragen in hoeverre dat relevant is’, stelt Grootveld, ‘als je bedenkt dat veel bedrijven een flink deel van hun omzet in opkomende markten boeken, terwijl zij volgens MSCI bij West-Europa worden ingedeeld omdat daar toevallig het hoofdkantoor staat.’

De grafiek laat zien dat er over de afgelopen 30 jaar gezien nauwelijks verschil is in performance tussen de

World Index en de ACWI van MSCI. Grootveld daarover: ‘Dat is misschien zo over de hele periode, maar tussentijds zijn er wel jaren geweest dat opkomende markten het duidelijk beter of slechter deden. Dat werd dan wel zichtbaar in deze indices. Rond de Aziëcrisis en de Ruslandcrisis eind vorige eeuw deed de ACWI het hierdoor duidelijk minder goed dan de World Index. En in het eerste decennium van deze eeuw was het andersom. Wij beleggen daar overigens niet op. Rolinco richt zich vooral op de groeitrends voor de lange termijn, zoals de opkomst van robotica en kunstmatige intelligentie. Dat is niet aan een specifieke regio gebonden.’

Het NN Global fonds hanteert de MSCI World Index als benchmark. Fondsbeheerder Pieter Schop constateert dat de economieën wereldwijd door de globalisering steeds meer verweven raken. Maar beleggen in opkomende landen is meer cyclisch en brengt hogere politieke en valutarisico's met zich mee. De volatiliteit is daardoor ook een stuk hoger, stelt hij.

‘Bij de keuze van een benchmark streven we naar een index die zoveel mogelijk overeenkomt met de wensen van de klant. Er is wel nagedacht om onze huidige index bijvoorbeeld uit te breiden met opkomende landen, maar we hebben tot nu toe besloten dat niet te doen. Veel van onze klanten maken de beslissing om te alloceren naar opkomende landen graag zelf.’

OPKOMENDE MARKTEN WEGEN MINDER ZWAAR MEE

Schop wijst ook op de systematiek van de indices: ‘De MSCI World is naar marktwaarde van de bedrijven gewogen. Deze benchmark is daardoor geen reële afspiegeling van de grootte van de economieën. Opkomende landen wegen door hun minder ontwikkelde kapitaalmarkten minder zwaar mee.’

Smart beta

Er zijn ‘smart beta’ indices die anders werken, zegt Schop, bijvoorbeeld door de landen te wegen naar verhouding van het bruto nationaal product, om een betere afspiegeling van de werkelijke economie te krijgen. Dan zouden de sectoren technologie en banken wel veel zwaarder gaan wegen, omdat die de grootste sectoren in opkomende landen zijn.

Jorik van den Bos, beheerder van het Kempen Global High Dividend Fund, gebruikt de MSCI World Index al sinds de start van de strategie in 2000 als vergelijkingsmaatstaf, hoewel Morningstar het fonds met de MSCI World High Dividend Yield Index vergelijkt. ‘Nu overstappen op een andere index zou ik een zwakke bod vinden. Het doel van het fonds is het verslaan van een wereldwijd gespreide index door te beleggen in goede bedrijven met een hoog dividend. Wij zitten wel in opkomende markten, voor zo'n 12% nu, maar wij beleggen eigenlijk ‘benchmark-unaware’. Dat zie je ook aan de portefeuille: de MSCI World bestaat nu voor 60% uit Noord-Amerikaanse aandelen, maar wij zitten maar voor 31% in dat deel van de wereld. Dat heeft ook te maken met het feit dat in Europa en Azië nu meer aantrekkelijke dividendbetaalers te vinden zijn.’ ■

PATRICK BEIJERSBERGEN IS HOOFDREDACTEUR VAN EFFECT, HET BELEGGINGSBLAD VAN DE VEB EN AUTEUR VAN ‘BELEGGEN KUN JE ZELF 2017’.

'TECHNOLOGIE MAAKT DIENST JUIST PERSOONLIJKER'

HET BETER BENUTTEN VAN KLANTDATA IS DE TOEKOMST

KLANT- & BEDIENINGSCONCEPTEN

Door de huidige focus op kostenverlaging digitaliseren financiële instellingen veel processen. Daarbij wordt maar amper nagedacht of er zo ook waarde wordt toegevoegd voor de klant. Een gemiste kans, vindt Roger Peverelli.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Digitalisering gaat onder meer om het papierloos maken van producten, het zoveel mogelijk overbodig maken van vestigingen en callcenters en de processen zo inrichten dat klanten meer dingen zelf kunnen doen', zegt Roger Peverelli. Denk aan het inrichten van beleggingsportefeuilles of het verzamelen van gegevens die nodig zijn om een hypotheek aan te vragen. Maar er zou volgens hem meer nagedacht moeten worden over hoe je met behulp van moderne technologie kunt zorgen dat je relevanter wordt voor klanten. 'Banken en verzekeraars doen op dit vlak wel dingen', zegt hij, 'maar vaak gebeurt dat heel versnipperd binnen de organisatie. Een duidelijke holistische visie ontbreekt.'

Peverelli is partner bij consultancybureau VODW uit Leusden en coauteur van het onlangs verschenen boek *Reinventing Customer Engagement; The Next Level of Di-*



FOTO: ISTOCK

gital Transformation for Banks and Insurers, een vervolg op de bestseller *Reinventing Financial Services* die hij eerder ook samen met Reggy de Feniks schreef.

Een voorbeeld van een goede holistische visie dat hij geeft is dat van de Zuid-Afrikaanse zorgverzekeraar Discovery. De missie van dit bedrijf is mensen helpen een gezonder leven te leiden. Een belangrijk deel van de producten en services is daarom gericht op preventie. Klanten worden aangemoedigd een Fitbit te dragen die inzicht

geeft in hoeveel ze bewegen en ze prikkelt dit vaker te doen. Ook krijgen verzekerden korting op gezond eten. Dit zogenoemde Vitality-concept wordt inmiddels over de hele wereld toegepast. 'De impact is enorm', zegt Peverelli

Een ander voorbeeld dat hij geeft is Alipay, het betalingssysteem van Alibaba. Dit bedrijf realiseerde zich dat ondernemers niet geïnteresseerd zijn in een nieuw betalingssysteem, maar wat ze wel willen is meer klanten. 'Het bedrijf zorgt er daarom voor dat ondernemers op

allerlei manieren in contact kunnen komen met potentiële klanten en bepaalde Alipay-gebruikers bijvoorbeeld speciale aanbiedingen kunnen doen.'

Kijken we naar private banking en vermogensbeheer dan zijn mensen meestal niet geïnteresseerd in een financiering zelf of de producten waarin ze beleggen, maar ze willen wel graag verzekerd zijn van een bepaalde welstand en bijvoorbeeld een goede opleiding voor hun kinderen. 'Klanten hebben meer behoefte aan advies over het totale financiële plaatje dan over individuele producten. Maar in de praktijk krijg je veelal nog steeds advies per product en niet over de producten heen.' Los van de product-push is de rapportage en informatievoorziening door banken vaak nog heel generiek en gekoppeld aan standaard rapportages, vindt Peverelli. Dit alles moet volgens hem veel beter op de persoon worden toegesneden.

Banken en vermogensbeheerders zouden volgens hem moeten zorgen dat ze hun klanten zo goed kennen, dat ze weten wat deze in bepaalde levensfasen nodig hebben en welke vragen er bij hen leven. 'Twee van mijn collega's hebben kinderen die gaan studeren, dus vroegen zij hun private bankers wat ze beter konden doen: dit financieren, met in het achterhoofd het ideaal dat de kinderen schuldenvrij aan hun eerste baan kunnen beginnen, of de kinderen tegen de zeer aantrekkelijke voorwaarden van de overheid laten lenen. Hierop bleven de bankers het antwoord schuldig. Ze hadden er simpelweg nog nooit over nagedacht.'

Vroeger betekende 'persoonlijk' dat je iemand daadwerkelijk ontmoet had en een band had opgebouwd. De nieuwe definitie van

persoonlijk is iemand kennen op basis van de data die je over hem verzameld hebt om zo met een relevanter aanbod te komen, aldus Peverelli. Bekende Amerikaanse robo advisors als Betterment en Wealthfront bijvoorbeeld gebruiken geavanceerde technologie gebaseerd op algoritmen om te bepalen wat klanten nodig hebben.

Dankzij algoritmen hoeft het Italiaanse Allianz1 mensen die een verzekering zoeken maar drie vragen te stellen: leeftijd, woonplaats en beroep. Dat is al voldoende om tot offertes te komen. 'Laat algoritmen op eenzelfde manier bankers ondersteunen in het hun gesprekken met klanten. De Britse hypotheekbank London & Country doet dit bijvoorbeeld al en een partij als eTrade ook. Algoritmen dragen zo bij tot betere gesprekken, betere adviezen, hogere klanttevredenheid en hogere conversie.'

Big data

'Het beter benutten van klantdata is de toekomst. Dat is evident', zegt Peverelli. Maar de combinatie van 'data' en 'banken of verzekeraars' in één zin zorgt nog altijd voor wantrouwen. 'Financiële dienstverleners moeten klanten in kleine stapjes laten wennen aan de voordelen van het gebruik van data. Een begin is bijvoorbeeld mensen een bericht te sturen als hun creditcard

in het buitenland gebruikt wordt. Ze dan even te vragen: bent u dat of wordt uw kaart misbruikt? Een ander voorbeeld is mensen erop te attenderen als er afwijkende bedragen van hun betaalrekening zijn afgeschreven. Zo kunnen mensen langzaam wennen aan het idee dat de bank zaken over ze weet, maar deze kennis gebruikt om ze te beschermen', zegt hij. 'En: geef mensen altijd meer aan waarde terug dan ze aan privacy hebben ingeleverd'.

Om dit te kunnen doen, moeten banken en vermogensbeheerders zorgen dat ze 'weergaloos goede klantinformatiesystemen' hebben, zegt Peverelli, 'en mensen die op basis hiervan analyses kunnen maken en op basis van deze inzichten tot nieuwe dialogen en proposities kunnen komen'.

Waarover klanten vervolgens kunnen videochatten met hun banker. Nog zo'n technologische toepassing die veel beter kan worden ingezet, vindt Peverelli. 'Er wordt wel met videochat geëxperimenteerd, maar weinig banken hebben dit over de hele linie ingevoerd als default middel om met klanten te communiceren. Wie wil er nog onder werktijd naar een bankkantoor in laten we zeggen Zeist komen?'

Banken en vermogensbeheerders kunnen aan relevantie inboeten als er een kloof ontstaat doordat ze te veel vasthouden aan oude conventies terwijl klantbehoeften veranderen als gevolg van de toenemende digitalisering, zegt hij. 'Denk maar aan hoe mobile devices als de smartphone en de tablet de verwachtingen, wensen en het gedrag van klanten in korte tijd hebben veranderd.'

COMBINATIE 'DATA' EN 'BANKEN' ZORGT VOOR WANTROUWEN

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

VERMOGENDE KLANTEN WILLEN OP MEERDERE PAARDEN WEDDEN

'WIJ ALS BANK MOETEN DIE NIEUWE WERELD ONTSLUITEN'

BELEGGEN IN ILLIQUIDE ASSETS

Wie als private banking-klant wil participeren in een vastgoed-cv of wil investeren in private equity, stuit op gesloten deuren. Insinger de Beaufort zoekt naar de sleutel. Een gesprek met Paul Balk en Gerwin Wijnia.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Nu obligaties lage rentes bieden en risicovol(ler) zijn vanwege de kans op een stijgende rente en dalende rendementen, zoeken beleggers naar alternatieven. Deze 'search for yield', die al enige jaren bezig is, heeft niet alleen institutionele beleggers in hun greep maar ook vermogende klanten bij private banks.

Wie in illiquide assets diversificatie hoopt te vinden, kan niet overall terecht. Zo bieden ABN Amro en ING deze mogelijkheid niet, zo blijkt bij navraag. Maar Insinger de Beaufort biedt klanten die optie wel. 'Bij ons kunnen klanten, naast de klassieke beursgenoteerde effecten, ook participeren in vastgoed-cv's en private equity,' zegt Paul Balk, directeur wealth management. 'Op basis van onze modelportefeuilles moet je dan denken aan een maximale allocatie van 5%.'

Zo biedt de private bank zijn klanten de mogelijkheid om deel te nemen in vastgoed-cv's van Bouw-

fonds, die onder meer beleggen in Duitsland. Volgens Balk werden deze cv's tot voor kort als alternatieve belegging opgenomen in de beheerportefeuilles. 'Ze droegen met een gemiddeld jaarrendement van 10% voor een periode van tien jaar fors bij aan het totaalrende-

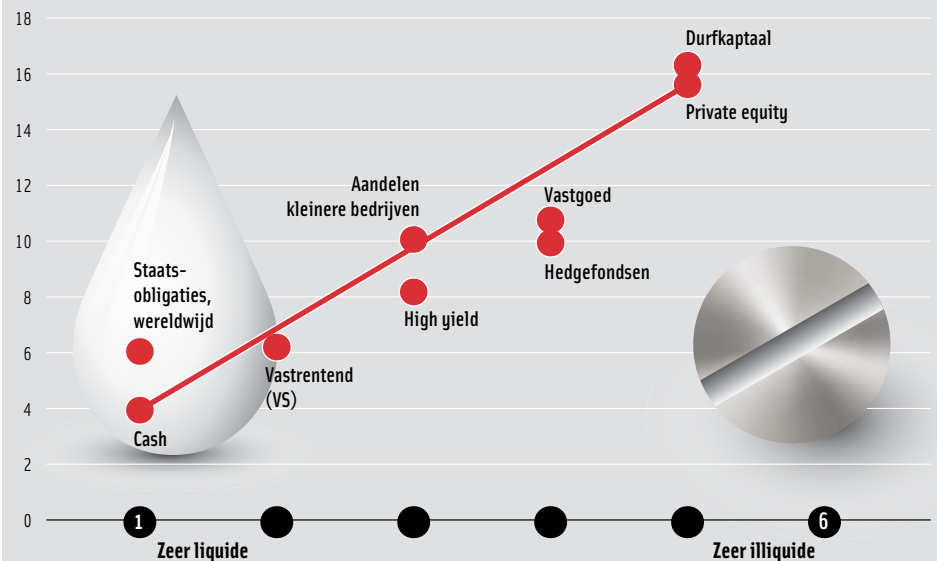
ment', zegt Balk.

Zijn collega chief investment officer Gerwin Wijnia voegt eraan toe dat deze belegging in het kader van de gezochte diversificatie interessant was. 'Vanwege de relatief lage correlatie met de aandelen- en obligatiemarkten was dat vanuit risico-

Op zoek naar rendement

In een tijd van lage rente gaat de belegger op zoek naar alternatieven

Jaarlijks brutorendement naar mate van liquiditeit, in %



oogpunt een goede toevoeging.' Recent werd de onderliggende portefeuille verkocht aan institutionele beleggers. 'Dankzij die grote "ap-petite" van institutionele partijen in vastgoed leverde dat hele hoge rendementen (boekwinst) op,' zegt Balk.

Private equity

Behalve in vastgoed kunnen de vermogende klanten van Insinger ook in private equity beleggen. Dat gebeurt via Berk Private Equity, dat zich vooral op Nederlandse ondernemingen en familiebedrijven richt. 'Dat zit dicht bij de beleving van onze klanten. Ze zijn toegankelijk vanaf € 250.000, maar je ziet nu ook al structuren ontstaan waarbij je vanaf € 10.000 kunt instappen,' zegt Wijnia. De markt van private equity heeft zich de afgelopen jaren doorontwikkeld.'

Volgens het tweetal is er veel behoefte bij vermogende klanten

om via de bank gestructureerd en goed gereguleerd in dergelijke ondernemingen te participeren. Balk: 'Veel van deze klanten zijn zelf ondernemer geweest. Ze hebben ooit geld gestoken in een briljant idee van een neefje, maar daar komen de grote jongens toch op terug. Er is altijd meer geld nodig en het duurt ook altijd langer dan verwacht. Vanuit het oogpunt van rendement versus risico is dit toch niet zo interessant. Van ons vragen ze dan of wij Europese, mondiale of specifiek sectorale mogelijkheden kunnen bieden, net zoals de grote institutionele partijen dat doen.'

Balk en Wijnia zien nog een andere interessante ontwikkeling. Net als institutionele partijen, willen vermogende klanten op meerdere paarden wedden en zoeken ze naar gelijkgestemden. 'Het is aan ons dat te ontsluiten en voor een klankbord te zorgen. Zo proberen we een community op te bouwen, zodat wij deuren kunnen openen die zij zelf niet kunnen openmaken. Door kennis, kunde en vermogen te bundelen, kunnen we toegang krijgen tot beleggingen die meestal zijn voorbehouden aan institutionele partijen,' zegt Balk, die van 200 klanten spreekt voor wie men besloten bijeenkomsten organiseert waar gesproken wordt over thema's als 'venture capital' en 'cross border private equity'.

Chief investment officer Wijnia benadrukt dat de zeer grote klanten vaak een-op-een afspraken met de bank maken, maar dat ook kleinere vermogens (€1 mln tot €5 mln), dankzij clustering, toegang kunnen krijgen tot illiquide, maar door-gaans goed renderende beleggingen als vastgoed en private equity. ■

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

VAN LANSCHOT

BIJ ONBEGRIIP IS HET NO-GO

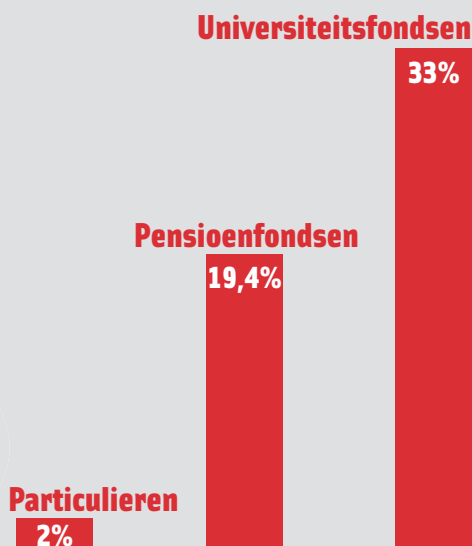
Van Lanschot biedt net als Insinger de Beaufort toegang tot illiquide beleggingen. 'Bij de selectie trekken we op met onze in-house vermogensbeheerder Kempen Capital Management dat ook het fiduciaire beheer doet voor grote institutionele klanten, zoals pensioenfondsen', zegt Jurgen van Wijngaarden, senior analist voor gestructureerde producten en alternatieve beleggingen.

'Het voordeel hiervan is dat we de zoektocht en analyse naar de beste fondsbeheerders in beginsel maar één keer hoeven te doen.' Maar daarbij geldt wel: hoe minder liquide, hoe beter je je huiswerk moet doen.'

De zoektocht naar de geschikte beleggingen is niet eenvoudig, zegt Van Wijngaarden. 'De aanbieder vraagt zich af waarom hij met "kleinere" particuliere klanten in zee moet gaan, en wij stellen ons zelf de vraag: voldoet een dergelijke illiquide belegging wel aan een klantbehoefte?'

Een belangrijk verschil bij de selectie tussen institutioneel en wholesale is volgens Van Wijngaarden dat je bij de eerste het gesprek aangaat met een beleggingscomité en een toelichting kan vragen, terwijl je bij de tweede met een uiteenlopend kennisniveau van doen hebt. 'Daarom moet je veel meer de vraag stellen: kan ik het uitleggen en is het wel geschikt voor een grotere groep mensen? Je wilt daarbij zoveel mogelijk de complexiteit vermijden. De randvoorwaarde is: begrijp ik het? Begrijpt de adviseur het en begrijpt onze klant het wel? Als deze vragen niet volmondig met ja beantwoordt kunnen worden, dan is het een no-go.'

Hoeveel van de portefeuille zit in alternatieven?



Graphic: Paul Mouwes | Bron: Credit Suisse

**BINNENKORT
VERKRIJGBAAR!**

de Krijtstreep
**Finance Run-
ning broek**

kijk op financerun.nl
voor meer info

Geld moet rennen

Maar wel in stijl natuurlijk. Schrijf je nu in voor de nieuwe editie op 1 september van het sportieve en informele netwerkevenement in de financiële dienstverlening.

Finance Run

Vrijdag 1 september 2017
Bosbaan Amsterdamse Bos



LEF

xxx Gemeente
Amsterdam

open
now home
of proven
advertising

am: **DELA**
coöperatie
voor elkaar



florius Merius
hypotheek die meebewegen



LONDEN IS WERELD APART

ALS EEN BRIT 'INTERESTING' ZEGT, BETEKENT DAT NOG NIKS

POST UIT

Angelique Schouten werkt in Londen aan de opzet van een Britse tak van softwarebedrijf Ohpen, gespecialiseerd in systemen voor financiële instellingen.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Londen is een smeltkroes van meer dan 270 nationaliteiten en ruim 9 miljoen inwoners. Je merkt de invloed van het Britse klassenstelsel, maar de diversiteit stelt ons in staat een divers team op te bouwen. Nu ik hier een jaar ben om voor Ohpen een nieuw kantoor op te zetten, ben ik het Nederlandse systeem wel zeer gaan waarderen. Wij hebben het in Nederland echt goed voor elkaar met ons onderwijs, onze zorg en onze infrastructuur. Daar betaal ik tegenwoordig met een glimlach belasting voor in Nederland. Londen is maar 45 minuten vliegen van Amsterdam, maar het is een compleet andere wereld. Erg bureaucratisch. Salarissen worden soms nog per cheque uitbetaald. Ook de beleggingsmarkt is erg papiergedreven. Om een verkooporder in te leggen, moet je meerdere stappen zetten: pdf downloaden, verkooporder invullen, per post versturen. Wij in Nederland zijn daarin veel meer gedigitaliseerd. Ons platform is gebouwd met schaal en volume als uitgangspunt. Daarom willen we internationaliseren. We willen in meerdere landen een hub bouwen.



ANGELIQUE SCHOUTEN

Wij hebben een “core-banking system” ontwikkeld, waarop enkele van de grootste banken, assetmanagers en verzekeraars in Nederland draaien. Toen in Groot-Brittannië het provisieverbod werd ingevoerd, moesten assetmanagers wel reageren. Digitalisering kan daarbij helpen. Het brengt de kosten en risico's omlaag en het verhoogt de transparantie. De UK is de grootste beleggingsmarkt van Europa, dus een logische markt om ons platform verder uit te rollen. Ondanks de bureaucratie kent Londen een goed ondernemingsklimaat.

Veel van de grootste bedrijven, maar ook fintechs, zijn hier gevestigd. Je doet hier snel contacten op, je kunt snel handelen en er wordt snel beslist. Dat vind ik prettig, want mijn sterke punten zijn focus aanbrengen en executie.

Het blijft altijd lastig om te doorgronden wat Engelsen echt denken. Als hij of zij zegt “interesting”, vraag ik altijd: “Is this a British interesting or is this actually interesting?” Dat vinden ze confronterend. Ik vertrouw hier veel op mijn intuïtie. Als ik de tijd mis om alle details onder de knie te krijgen, ga ik, juist in een rationele stad als Londen, op mijn buikgevoel af. Dat geldt ook voor het bouwen van het Ohpen-team.

Ik vind loyaliteit aan het bedrijf en onze missie belangrijk, want Britten kunnen voor een paar honderd pond zo van werkgever wisselen. Daar bouw je geen succesvol team mee op. Ik selecteer dan ook aan de poort. Wij willen mensen met een open mind. Bij sollicitatiegesprekken noem ik dan ook mijn disclaimer: als je niet tegen directheid, openheid of confrontatie kunt, moet je niet bij ons willen zijn. Wij hebben nu 14 man in dienst, aan het einde van dit jaar zijn dat er 30 tot 35. Het zijn zonder uitzondering uitdagers, kennisgedreven rebellen. We mikken op een marktaandeel van 20%.’ ■

THEMA: DUURZAAMHEID



KLIMAAT ALS RISICO

DNB-directeur Frank Elderson over het belang van duurzaamheid voor financiële instellingen.

PAGINA 41-42



IMPACT GEZOCHT

Zo kun je met je beleggingen aansluiten bij de ontwikkelingsdoelen van de VN.

PAGINA 43-44

EN VERDER

RIJP EN GROEN

Het aanbod duurzame fondsen is heel divers.

PAGINA 46-47

MEER DAN RENDEMENT

Duurzaam beleggen is hot. Er komen steeds meer mogelijkheden.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Iedereen kan een bijdrage leveren aan een betere wereld. Zo ook de financiële sector. Dit uit zich onder meer in nieuwe producten en diensten onder de noemer impact investing, zegt duurzaamheidsspecialist Gert van de Paal van Rabobank.

Er zijn talloze vormen denkbaar. Zoals microkredietfondsen, fondsen die beleggen in groene en sociale obligaties of specifieke themafondsen. Maar het probleem met

veel van deze oplossingen is dat ze moeilijk schaalbaar zijn.

Van de Paal: 'Een opkomende vorm van impact investing voorziet daar in door juist te beleggen in (grote) beursgenoteerde bedrijven die met hun producten en diensten bovengemiddeld bijdragen aan een of meerdere ontwikkelingsdoelstellingen van de Verenigde Naties.'

'Lazy investing'

Kritiek is er volgens de duurzaamheidsspecialist ook. Zo wordt deze nieuwe vorm van impact investing door sommigen al 'lazy investing' genoemd. Impactbeleggers van het

eerste uur vinden dit soms een te gemakkelijke oplossing, omdat er in grote beursgenoteerde bedrijven wordt geïnvesteerd in plaats van kleinschalige projecten of ondernemingen. In het managen en opschalen van die kleine projecten gaat namelijk veel meer werk zitten.

'Ik denk dat het belangrijk is om weg te blijven van al te strakke definities', zegt Van de Paal. 'Wat alle bovengenoemde beleggingen gemeen hebben, is het expliciete streven naar een maatschappelijk rendement naast een financieel rendement.'

KLIMAAT ALS RISICO

DNB-DIRECTEUR OVER HET BELANG VAN DUURZAAMHEID

Door het belang van duurzaamheid in de financiële sector te benadrukken hoopt DNB-directeur Frank Elderson bij te dragen aan de vormgeving van de transitie naar een CO₂-arme samenleving.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Wat De Nederlandsche Bank graag wil is dat financiële instellingen in hun risicobeheer rekening houden met alle klimaatrisico's, zegt directeur Frank Elderson van de toezichthouder. 'Daarbij maken we onderscheid tussen fysieke- en transitierisico's. Bij fysieke risico's moet je denken aan zware stormen, overstromingen of, meer op de langere termijn, zeespiegelstijging. Gaan de kassen vaker kapot door hagel, dan is dat van belang voor verzekeraars. Transitierisico's kunnen wettelijke veranderingen zijn. Als daardoor bijvoorbeeld een meer realistische CO₂-prijs zou ontstaan, is het bedrijfsmodel van partijen aan wie je geld hebt geleend dan nog levensvatbaar?

Het kunnen ook andere veranderingen zijn, zoals de voorkeur van consumenten. Dat mensen dan zeggen: je mag nog wel dieselauto's verkopen maar ik wil ze niet meer.

Nou is het inschatten van de gevolgen van veranderend klimaat nog niet zo gemakkelijk. Want je moet dan de mogelijke financiële consequenties van toekomstig beleid of toekomstige ver-



ENORME LANGSDRIJVENDE IJSBERG BIJ CANADESE KUST. FOTO: REUTERS



FRANK ELDERSON FOTO: BINH TRAN

KLIMAAT-STRESSTEST

Het onderzoek naar een klimaatstresstest is een vervolg op de vorig jaar verschenen DNB-rapporten over duurzaam beleggen in de pensioensector en over de energietransitie. De toezichthouder wil beter inzicht in hoe klimaatrisico's de financiële positie van financiële instellingen raken. Vervolgens wil hij bekijken welke consequenties dit heeft voor het toezicht op de financiële sector. Hierover is nu nog maar weinig bekend, ook internationaal, stelt DNB.

De toezichthouder voert de discussie over de effecten van klimaatverandering met financiële instellingen en andere toezichthouders. In dit kader is daarnaast het Platform voor Duurzame Financiering opgericht. Het doel van het platform is om kennis te delen en duurzaamheidsinitiatieven te coördineren, en desgewenst nieuwe initiatieven uit te werken.

Aan het platform hebben zich onder voorzitterschap van DNB verbonden de Nederlandse Vereniging van Banken, het Verbond van Verzekeraars, de Pensioenfederatie, de Dutch Asset en Fund Management Association Dufas, de ministeries van Financiën en van Infrastructuur en Milieu en het Sustainable Finance Lab.

anderingen in consumentenpreferenties proberen te vangen. Dat lukt in elk geval niet door in de achteruitkijkspiegel te kijken. (...)

Om de risico's voor de sector in kaart te brengen hebben we vorig jaar de exposure van instellingen naar CO₂-intensieve bedrijven onderzocht. Nu denken we onder meer na over scenarioanalyses.

Wat gebeurt er met de waarde van een belegging of investering als de CO₂-prijs naar €60, €80 of zelfs €120 per ton schiet? Als er een kolenbelasting wordt ingevoerd? Als er steeds strengere energielabels komen voor de bebouwde omgeving?

We denken in dit verband ook na over een klimaatstresstest. De Europese Centrale Bank test al hoe goed banken bestand zijn tegen een financiële schok of hoe goed ze een recessie kunnen doorstaan. Maar zouden we ook zo'n stresstest kunnen ontwerpen op het gebied van klimaat? Daar zijn we nu mee bezig en we hopen tegen het eind van het jaar met de eerste resultaten naar buiten te treden.

Geen weg meer terug

Het is nog te vroeg om te speculeren over wat de consequenties zullen zijn als je voor deze stresstest zakt. We willen eerst stappen zetten in het ontwikkelen van de methodologie voordat we daar iets zinnigs over kunnen zeggen. Ik kan mij goed voorstellen dat je de ontwikkeling daarvan op een gegeven moment in Europees verband wilt aanpakken. Dus dat we niet allemaal op onze eigen manier aan de slag gaan. De European Banking Authority zou daar een rol bij kunnen spelen, net als het Europese banktoezicht van de ECB, zo stel ik me voor.

Als we eenmaal een methodologie hebben, en daar zal een leercurve aan voorafgaan, zullen we die op een gegeven moment naar alle waarschijnlijkheid ook daadwerkelijk gaan toepassen.

Dan zullen we zien wat er gebeurt als daar bepaalde instellingen consistent heel slecht zouden uitkomen. Maar dat is allemaal nog wel even toekomstmuziek.

We zijn in elk geval een pad ingeslagen en er is geen weg terug. De financiële sector moet zich realiseren dat we met z'n allen het klimaatkkoord van Parijs hebben ondertekend, en dat beleidsbepalers maatregelen zullen treffen om die doelstellingen te halen. Dus de Nederlandse financiële sector moet niet wachten met het managen van de transitierisico's.

Haast geboden

Het is hierbij van belang dat de overheid zo snel mogelijk zo groot mogelijke duidelijkheid schept over het transitiepad. Bijvoorbeeld door middel van een klimaatwet. Als maatregelen te lang worden uitgesteld, worden ze navenant drastischer, met navenant grotere gevolgen voor de Nederlandse economie en de financiële sector. Er moeten grote stappen worden gezet om te komen tot een klimaat neutrale economie. Hoe eerder die worden gezet, hoe geleidelijker en hoe geringer de impact.

Daarbij kan Nederland door zijn historie van sterke instituties, met polderoverleg, en door zijn karakteristieken van pragmatisme en oplossingsgerichtheid en beschikbare pensioenkapitaal in potentie grote stappen maken.

En let wel, het is zeker niet alleen kommer en kwel, want je kunt juist ook een proactieve rol in spelen. Er zijn allerlei kansen voor bedrijven denkbaar. Dus ook in de financiering daarvan, in de vergroening van de economie. Dat kan ook een succesvol exportproduct zijn.

Bouw dus expertise op voor je business op nieuwe vlakken. Mis de boot niet, of — liever nog — zorg dat je vooroploopt. ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

HOE JE AANSLUIT BIJ DE VN ONTWIKKELINGSDOELEN

MEETBAAR MAKEN VAN BEHAALDE IMPACT IS UITDAGING

MASTERCLASS

Wie de wereld echt een beetje beter wil maken, kan met zijn beleggingsdoelstellingen aansluiten bij de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties. Vier assetmanagers over hoe zij dit doen.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Meten is weten. Maar hoe meet je bijvoorbeeld de impact van vervuiling op de samenleving? Dat is geen sinecure, aldus Martijn Oosterwoud van UBS Asset Management. Hij was onlangs een van de sprekers op een door Fondnieuws georganiseerde masterclass over impact investing met het oog op de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van de Verenigde Naties (zie kader op p. 44). De duurzaamheidsspecialist van de Zwitserse assetmanager raakte daarmee meteen aan een van de grootste uitdaging met betrekkingen tot het hanteren van de doelstellingen voor een betere wereld. Namelijk het kwantificeren van de impact.

Voor een groot impactmandaat dat UBS AM in Europa beheert heeft de assetmanager samen met de klant een geavanceerde methodiek ontwikkeld dat hierin voorziet. Daarbij wordt op verzoek van deze institutionele belegger — naast een aantal andere za-

ken — vooral nadruk gelegd op gezondheid en welzijn (doelstelling 3).

Door bijvoorbeeld de CO₂-reductie van de beheerde portefeuille om te zetten in het aantal geredde menselijke levens, wordt de impact van een verbeterd milieu op gezondheid en welzijn zichtbaar gemaakt. UBS AM werkt hiervoor samen met Harvard en de City University of New York.

‘Het is een eerste stap, maar we zijn nog niet aan het einde van deze reis’, aldus Oosterwoud. Het bedrijfsleven zal een belangrijke rol moeten spelen in het transparant maken van de benodigde data om de impact meetbaar te maken.’

Volgens Raymond Hiltrop, beheerder van het Triodos Multi Impact

**‘DRUK IMPACT
VAN BETER
MILIEU UIT
IN GEREDDE
LEVEN’S’**

Fund is CO₂-reductie goed te meten, maar is het in veel andere gevallen lastiger. Welke indicatoren gebruik je? Meten is bovendien meer dan een getal. Bij ons Cultuurfonds kijken we niet alleen naar hoeveel bezoekers een voorstelling heeft getrokken, maar gaat het ook om het verhaal erachter en streven we uiteindelijk naar een levendige en gezonde culturele sector.’

Mede door het gebrek aan standaarden rapporteert Triodos IM nog niet heel gedetailleerd over de impact ten aanzien van de ontwikkelingsdoelstellingen. Hiltrop liet zien dat de impact van zijn fonds desalniettemin verankerd is in vrijwel alle doelstellingen. En dat de impact soms betrekking heeft op meerdere doelen tegelijkertijd. ‘Microfinanciering bijvoorbeeld helpt vooral vrouwen, wat de gelijkheid tussen mannen vrouwen bevordert (doelstelling 5). Maar je bestrijdt er tevens armoede mee (doelstelling 1) en het inkomen zorgt ervoor dat hun kinderen onderwijs kunnen genieten (doelstelling 4).’

Social bonds

Gareth Davies, hoofd verantwoorde beleggingsoplossingen bij Columbia

Threadneedle, vertelde over de VN-doelen aan de hand van beleggingen in social bonds. De ontwikkeling van deze markt bevindt zich nog in een prille fase vergeleken met groene obligaties.

'De snelle groei van groene obligaties is mede te danken aan de goed gedefinieerde richtlijnen. Bij social bonds is dat nog veel ter beoordeling aan 'the eye of the beholder'. Zo worden bijvoorbeeld obligaties van de Inter-American Development Bank niet als zodanig geïnclassificeerd. Onterecht.'



GARETH DAVIES FOTO: BINH TRAN

DE 17 DUURZAME ONTWIKKELINGSDOELSTELLINGEN VAN DE VN

1. Beëindig armoede overal en in al zijn vormen
2. Beëindig honger, bereik voedselzekerheid en verbeterde voeding en promoot duurzame landbouw
3. Verzeker een goede gezondheid en promoot welzijn voor alle leeftijden
4. Verzeker gelijke toegang tot kwaliteitsvol onderwijs en bevorder levenslang leren voor iedereen
5. Bereik gendergelijkheid en empowerment voor alle vrouwen en meisjes
6. Verzeker toegang en duurzaam beheer van water en sanitatie voor iedereen
7. Verzeker toegang tot betaalbare, betrouwbare, duurzame en moderne energie voor iedereen
8. Bevorder aanhoudende, inclusieve en duurzame economische groei, volledige en productieve tewerkstelling en waardig werk voor iedereen
9. Bouw veerkrachtige infrastructuur, bevorder inclusieve en duurzame industrialisering en stimuleer innovatie
10. Dring ongelijkheid in en tussen landen terug
11. Maak steden en menselijke nederzettingen inclusief, veilig, veerkrachtig en duurzaam
12. Verzeker duurzame consumptie- en productiepatronen
13. Neem dringend actie om klimaatverandering en haar impact te bestrijden
14. Behoud en maak duurzaam gebruik van oceanen, zeeën en maritieme hulpbronnen
15. Bescherm, herstel en bevorder het duurzaam gebruik van ecosystemen op het vasteland, beheer bossen en wouden duurzaam, bestrijd woestijnvorming, stop landdegradatie en draai het terug en roep het verlies aan biodiversiteit een halt toe
16. Bevorder vreedzame en inclusieve samenlevingen met het oog op duurzame ontwikkeling, verzekert toegang tot justitie voor iedereen en bouw op alle niveaus doeltreffende, verantwoordelijke en toegankelijke instellingen uit
17. Versterk de implementatiemiddelen en revitaliseer het wereldwijd partnerschap voor duurzame ontwikkeling

Zodra er een duidelijke definitie komt, zal de groei van de markt voor social bonds aantrekken, want de behoefte aan dit type obligaties is volgens hem groot.

De Angelsaksische assetmanager belegt overigens uitsluitend in bekende uitgevende instanties. De social bond van de Universiteit van Manchester haalde hij aan als voorbeeld. Met deze obligaties kunnen verschillende sociale hokje worden afgevinkt die aansluiten bij de ontwikkelingsdoelstellingen van de Verenigde Naties, aldus Davies. Zo gaat het om een educatieve instelling, om een universiteit in het achtergestelde noorden van het land en wordt de opbrengst gebruikt voor onderzoek naar kanker.

Passief

Volgens Julia Kochetygova, duurzaamheidsanalist van Northern Trust Asset Management, kunnen de doelen van de Verenigde Naties ook worden bereikt met passieve oplossingen. Ze behandelde twee voorbeelden: een over het bereiken van een lagere CO₂-uitstoot, en een over het stimuleren van duurzame steden.

Zij noemde specifiek het Northern Trust EM Low Carbon Leadersfonds, dat de MSCI Emerging Markets Index als benchmark heeft. De CO₂-intensiteit van de index bedraagt 312,47 en die van de portefeuille 157,54 — een reductie van 49,5%, terwijl de totale potentiële emissie-intensiteit met 60% verlaagd wordt.

Voor beleggers die impact willen hebben, is het belangrijk te bepalen hoe ruim of strak de gehanteerde definitie is en hoe groot de afwijking van de index mag zijn. Daarbij kunnen passieve oplossingen, op basis van een goede (eigen) index, voor een optimalisering zorgen. ■

MARGINAAL ZONDER SCHAAL

IMPACTBELEGGEN EEN UITDAGING VOOR RETAILKLANTEN

LEREN VAN INSTITUTIONEEL

De particulier wil net als de institutionele beleggers meer doen aan projecten die goed zijn voor mens & milieu. Maar wat is een werkbare oplossing?

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Beleggers die behalve financieel rendement ook maatschappelijke doelen nastreven, zoeken hun heil steeds vaker op de private markten. Het voordeel is dat ze meer keus hebben en kunnen beleggen in specifieke projecten en bedrijven die aansluiten bij hun maatschappelijke doelstellingen.

‘Als belegger heb je altijd impact’, zegt Wim van Hyfte van fondshuis Candriam, dat al twintig jaar actief is met duurzaam beleggen. ‘Het verschil is de definitie van impact. Bij aandelen in een duurzaam fonds is er sprake van impact in brede zin. Je koopt bedrijven die goed scoren op milieu, sociaal beleid en governance. Bovendien voer je met deze ondernemingen een dialoog over duurzaamheid.’

Bij de engere definitie van impact wil de belegger een directe sociale of milieu-impact hebben die minstens zo belangrijk is als het financiële rendement. ‘Dan kom je al snel terecht bij niet-genoteerde beleggingen zoals infrastructuur, private equity en microkredieten’, aldus Van Hyfte.

De uitdaging is institutionele impactbeleggingen om te vormen tot



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

retailproducten. De Europese Commissie heeft voor illiquide beleggingen een vehikel bedacht, maar die fondsen zijn niet voor grote groepen particulieren bereikbaar. Deze zogeheten eltif (European Long-Term Investment Fund) als alternatief voor een ucit heeft bijvoorbeeld een minimum inleg van €10.000. Vandaar dat fondsenhuizen ook zoeken naar oplossingen binnen de regels voor ucits.

Illiquiditeit geen probleem

Volgens Van Hyfte hoeft het illiquide karakter van fondsen bijvoorbeeld geen probleem te zijn. ‘Particuliere beleggers hebben vaak ook een lange beleggingshorizon. Een deel van de beleggingen hoeft niet zo liquide te zijn.’

Dat is ook de ervaring van Theo Brouwers, hoofd impactbeleggen bij Actiam. ‘Wij beheren voor ASN een retailvariant van een microkredietfonds. Particuliere beleggers steken daar geld in vanwege de sociale doelstelling. We weten dat de meeste beleggers die daar voor kiezen een buy&hold-strategie hebben.’

Voor dit microkredietfonds zijn deze bedaarde beleggers van groot belang. Brouwers: ‘De partijen waar wij zaken mee doen, willen weten of we niet bij de eerste beste tegenslag het veld ruimen. Wij kunnen laten zien dat we blijven. Bij ons eigen institutionele microfinancieringsfonds hebben we met beleggers een afspraak dat ze ten minste acht jaar in het fonds blijven. Dat heeft goed uitgepakt. Andere financiers trokken geld terug als er een crisis was. Wij hebben uiteindelijk een rendement van 5,6% per jaar weten te behalen.’

Van Hyfte ziet de eltif evenmin direct als een werkbare oplossing. ‘Wij willen een fonds oprichten dat helpt de energietransitie te financieren. Daar is veel geld voor nodig, ook van particulieren. Om te zorgen voor voldoende liquiditeit willen we deels beleggen in green bonds. Dan is er voldoende ruimte om in- en uit te stappen.’ ■

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

NIET AANBOD, MAAR KEUZE IS UITDAGING

VEELZIJDIG UNIVERSUM BIJ GROOTBANKEN BESCHIKBAAR

De drie Nederlandse grootbanken hebben een divers aanbod van duurzame fondsen met strenge en soepele duurzaamheidscriteria. Klanten moeten daarom zelf grenzen stellen.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Duurzaam beleggen is in opkomst. Fondshuizen en banken spelen hierop in en bieden steeds meer duurzame beleggingsfondsen aan. Die hanteren echter uiteenlopende duurzaamheidscriteria. Het ene fonds is erg streng en sluit op voorhand niet-duurzame sectoren uit, zoals de wapen-, tabak- en gokindustrie. Andere fondsen zijn een stuk makkelijker en beleggen in de meest duurzame bedrijven per sector, oftewel een 'best-in-class'-benadering. Het gebrek aan eenheid is ook teug te zien in de fondsselectie van de drie Nederlandse grootbanken.

Adviesklanten van ABN Amro kunnen kiezen uit 26 duurzame fondsen. 'Fondsen moeten in elk geval voldoen aan de principes voor verantwoord beleggen van de Verenigde Naties', zegt Solange Rouschop, hoofd investment services en duurzaamheid. Die stimuleren het integreren van milieu-, sociale en bestuurlijke criteria in het beleggingsproces. 'Wij kijken daarnaast

kritisch naar het duurzaamheidsproces en beoordelen de onderliggende holdings van de fondsen op duurzaamheid.' De meeste fondsen in het aanbod beleggen duurzaam op basis van uitsluiting en best-in-class, aldus Martin Stolker, executive director bij ABN Amro Advisors en verantwoordelijk voor het advies over fondsen aan de bank.

Strengere aanpak

Niettemin herbergt het aanbod veel verschillende soorten fondsen, met uiteenlopende opvattingen over duurzaamheid. Zo sluit het wereldwijde Vanguard SRI Global Stock Fund alleen bedrijven uit die niet voldoen aan de Global Compact. Dat zijn momenteel circa 65 bedrijven. De portefeuille telt 1700 aandelen, waaronder niet bepaald duurzame bedrijven als Exxon-Mobil, Heineken en Dassault Aviation. Aan de andere kant van het spectrum bevindt zich de Think Sustainable World ETF. Hierin zitten slechts 250 bedrijven, oftewel een uitsluiting van circa 85% vergeleken met de wereldindex. Het is aan de klanten om hierin een keuze te maken, zegt Stolker. Als klanten dicht bij de benchmark willen



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

blijven dan zou het Vanguard wellicht een goede keuze kunnen zijn. Gaat de voorkeur uit naar een strengere aanpak en wil je bij voorbaat niet beleggen in alcohol- en tabaksproducenten dan is de tracker van Think een optie.

In het duurzame beleggingsmandaat voor de vermogensbeheerklanten van ABN Amro valt het Vanguard-fonds af, omdat hier een best-in-class-beleid onderdeel moet zijn van een duurzaam fonds. Doordat je automatisch bedrijven uitsluit, hebben duurzame beleggers te maken met een kleiner universum. Dat kan ten koste gaan van de risicospreiding en het rendement. Volgens Rouschop is het universum echter groot genoeg om een goede

spreiding te realiseren. 'Uit onderzoek blijkt bovendien dat het gemiddelde duurzame bedrijf beter wordt geleid en een meer doordachte strategie heeft. Op korte termijn kunnen er weliswaar grote verschillen zijn tussen duurzame en niet-duurzame fondsen, maar op lange termijn hoeft het zeker geen rendement te kosten.' De prestaties van het duurzame mandaat en die van het traditionele mandaat bij ABN ontploen elkaar niet veel.

Om in aanmerking te komen voor het duurzame universum van ING moet een beleggingsfonds eerst een kwantitatieve toets doorstaan. Daarbij beoordeelt de bank de fondsen op basis van tientallen duurzaamheidsaspecten, wat uiteindelijk leidt tot een score van de in eigen huis ontwikkelde Niet-financiële indicator (Nfi). Alleen de fondsen die bij de beste 50% horen, komen door de selectie. De laatste horde is een kwalitatieve toets, waaronder gesprekken met de fondsbeheerders en een onderzoek naar de holdings in de portefeuille van het fonds. Dit leidt tot een actueel aanbod van 39 duurzame fondsen met over het algemeen relatief strenge duurzaamheidscriteria.

Hogere kosten

Met bijna zestig duurzame fondsen en trackers heeft Rabobank het grootste assortiment. De bank is echter niet minder streng. 'Fondsaanbieders moeten in elk geval de principes voor verantwoord beleggen van de Verenigde

Naties ondertekend hebben en het Global Compact als referentiekader in hun beleggingsproces meenemen', zegt Gert van de Paal, specialist maatschappelijk verantwoord en duurzaam beleggen bij Rabo. Daarnaast moet er een beleid zijn ten aanzien van beleggingen in controversiële wapens, zoals cluster-munitie. Voldoen fondsen aan deze criteria dan spreekt de bank van maatschappelijk verantwoord beleggen.

Bij duurzame fondsen zijn de criteria strenger. Hier worden bijvoorbeeld op voorhand wapenfabrikanten en bedrijven in de gok- of tabaksindustrie uitgesloten en ligt de focus vaak op best-in-class. Verder omvat het aanbod een aantal 'impact investing'-fondsen, die naast een financieel rendement nadrukkelijk streven naar een — meetbaar — sociaal maatschappelijk rendement. Het gaat dan bijvoorbeeld om het Triodos cultuurfonds en het ASN-Novib Microkredietfonds, maar ook om fondsen die beleggen in groene obligaties.

'We hebben bewust gekozen voor een breed aanbod, zodat klanten wat te kiezen hebben. Partijen als ASN of Triodos werken doorgaans met een strengere selectiemethode, wat leidt tot meer geconcentreerde portefeuilles. Voor onze vermogensbeheerklanten kiezen we in de kern van de beleggingsportefeuille veelal fondsen die een brede spreiding hebben. Als satellieten nemen we dan gespecialiseerde themafondsen op.'

Volgens Van de Paal kunnen de duurzame beleggingsfondsen over het algemeen de markt goed bijhouden. 'Als er sprake is van een underperformance dan is dat nogal eens toe te schrijven aan de expliciete keus om bepaalde sectoren rigoureuus uit te sluiten. Ook zijn sommige duurzame beleggingsfondsen wat duurder en dat drukt het rendement.'

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



UITSLUITEN VAN HELE SECTOREN KOST SOMS RENDEMENT

'HOE VERTAALJE KLIMAAT-RISICO'S IN DE CIJFERS?

DOOR TRAGE ONTWIKKELINGEN LIJKT DE IMPACT GERING

De onzekerheid over het klimaatbeleid van overheden maakt beleggingsrisico's lastig in te schatten. Een realistische prijs voor de uitstoot van koolstofdioxide zou al helpen.

TEKST MIRANDA SCHOUTSEN

Het klimaatbestendig maken van de portefeuille staat steeds prominenter op de beleggersagenda. Maar de vertaling in effectieve analyse-instrumenten is niet eenvoudig. Want welke doelstelling heeft de belegger? 'Gaaf het om het beperken van de CO₂-uitstoot van bedrijven waarin wordt belegd', vraagt Andrew Howard hoofd duurzaam onderzoek bij Schroders, 'of richt men zich op het financiële risico dat met de klimaatverandering gepaard gaat?' Bij een volledige integratie van alle klimaatrisico's in de beleggingsanalyse richt de Britse vermogensbeheerder zich in beginsel op het tweede. Howard: 'Hoe kunnen we de waarde van de beleggingen beschermen?'

Dat behelst meer dan het simpelweg bannen van fossiele brandstoffen uit de portefeuille. Inzicht is nodig via welke verschillende kanalen klimaatverandering impact heeft op de beleggingen. Dan gaat het niet alleen om de 'stranded assets' van producenten van

fossiele brandstoffen. Er is het directe fysieke risico van extreme weersomstandigheden en de stijging van de zeespiegel. Het klimaatbeleid van overheden heeft ook invloed; wordt er al dan niet besloten tot de invoering van een CO₂-belasting of de beperking van emissierechten. En de transitie naar een koolstofdioxidearme economie kan de bedrijfsreputatie beïnvloeden of zorgen voor veranderende consumptievoorkeuren.

'De fysieke effecten van klimaatverandering openbaren zich heel geleidelijk en de uitwerking daarvan op de beleggingsportefeuille voltrekt zich op de zeer lange termijn', zegt Howard. 'De ingrijpende beleidsmaatregelen die nodig zijn om de wereldwijde tempera-

'HOGERE KOSTEN VOOR CO₂-EMISSIE ZETTEN AAN TOT ACTIE'

tuurstijging ten opzichte van het pre-industriële tijdperk te beperken tot 2 graden Celsius, zullen de komende decennia een veel grotere invloed hebben.' Hij denkt daarom dat overheidsbeleid het belangrijkste klimaatrisico is voor beleggers, ook vanwege de onzekerheid daarover. 'Zelfs als beleidsmakers strengere regels opstellen, is het nog niet zeker dat ze het juiste effect hebben. En hoe snel zullen veranderingen plaatshebben?'

Het huidige pad van besluitvorming geeft een indicatie, meent de beleggingsstrateeg. 'De ontwikkelingen gaan erg traag waardoor beleggers geneigd zijn te denken dat de financiële impact gering is. We kunnen onze beleggingsbeslissingen echter niet baseren op wat zou moeten gebeuren maar moeten rekening houden met wat daadwerkelijk plaatsvindt.'

Hittekaart

PGGM brengt momenteel in kaart hoe het de klimaatrisico's beter kan integreren in het beleggingsproces. Binnen hun beleggingshorizon van 15 jaar hebben de vermogensbeheerders naast het beleidsrisico ook de technologische ontwikkelingen geïdentificeerd als een

belangrijk klimaatrisico, vertelt Charles Kalshoven, beleggingsstrateeg bij de vermogensbeheerder. Zet je de ontwikkelingen op deze gebieden uit op twee assen, dan zijn er vier scenario's te onderscheiden. 'Dat levert een soort hittekaart op, die aangeeft bij welke scenario's welke risico's het grootst zijn. Het is denkbaar dat snelle technologische ontwikkelingen leiden tot snellere aanscherping van het klimaatbeleid omdat dit dan minder pijn doet. Maar we houden ook rekening met een scenario van tegenvallende vooruitgang in technologie waardoor overheden genoodzaakt zijn zware maatregelen te nemen met een fors effect op allerlei bedrijfstakken, zoals de transportsector of de stedenbouw.'

Hoe vertaal je echter de geïdentificeerde klimaatrisico's in cijfers? Wat gebeurt er met de vraag, de groei of de kostenstructuur binnen een sector of bedrijf? Om dergelijke kwantitatieve analyses te kunnen doen is het van fundamenteel belang dat er een realistische prijs voor de uitstoot van koolstofdioxide komt. 'Momenteel is de gemiddelde wereldwijde prijs voor de uitstoot van CO₂ grofweg gelijk aan \$ 1,50 per ton', zegt Howard. In Europa ligt die prijs hoger, nabij de €5. Om de transitie daadwerkelijk van de grond te krijgen, is er volgens experts wel een stijging tot €40, €50 of misschien wel €100 nodig.

Schroders gaat daarom uit van een substantiële prijsstijging en heeft een 'carbon value at risk'-model ontwikkeld om de potentiële impact daarvan te meten op de kostenstructuur van bedrijven, industrieprijzen, volumes en uiteindelijk kasstromen. Geaggregeerd is het effect relatief bescheiden, schrijft Schroders in zijn laatste duurzaamheidsrapport. Circa 5% tot 7% van het nettoresultaat van de belangrijkste indices zou verloren gaan, bij gelijkblijvende bedrijfsmodellen, wanneer de emissieprijs stijgt tot \$ 100 per ton.

Maar, voegt Howard, daaraan toe. 'Het effect van hogere kosten door koolstofdioxide-emissie zal dynamischer en complexer zijn dan een eenmalige winstdaling. De analyse van het effect op individuele bedrijven is belangrijker dan het wereldwijde totale effect. Veranderingen in de kosten zullen bedrijven ertoe aanzetten de bedrijfsstructuur aan te passen.'

Impact hogere koolstofprijs

PGGM rekent in zijn groenste scenario ook met een hogere CO₂-emissieprijs. 'Wij hebben gekeken naar de impact daarvan op de kasstroom van bedrijven. Die analyse kan nog wel verder verfijnd worden. Maar daar zijn best veel aannames bij nodig', zegt Kalshoven. Want het maakt wel uit hoe klimaatregels vormgegeven worden. Is dat in de vorm van een CO₂-belasting of door een bodem in de koolstofdioxideprijs? 'De verwachting is dat een dergelijke lastenverzwaring op de een of andere manier gecompenseerd zal worden. Dat heeft weer een verschillende uitwerking op sectoren.'

Zolang er overigens geen realisti-

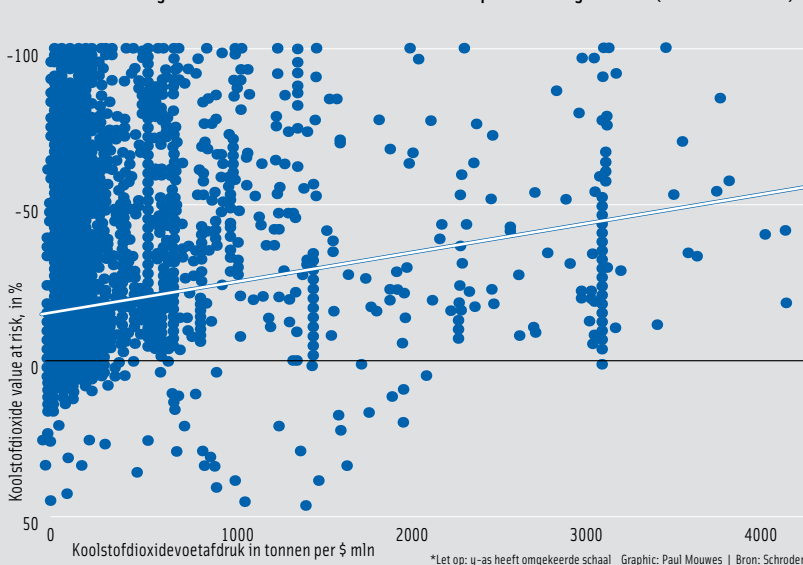
sche emissieprijs is, gebruiken veel beleggers de CO₂-voetafdruk als maatstaf voor de CO₂-blootstelling. 'Dat is een veel te bot instrument', vindt Howard. 'Bedrijven met een relatief kleine voetafdruk kunnen toch een grote kasstroomgevoeligheid hebben voor CO₂. En een onderneming met een grote voetafdruk kan op basis van andere factoren een zeer interessante belegging zijn. De kostenstructuur van een bedrijf is wat dat betreft zeer bepalend.'

Kalshoven van PGGM vindt de CO₂-voetafdruk wel een nuttig instrument. Uiteindelijk zullen de relatief schone bedrijven met een verminderde afdruk juist hogere marges realiseren, meent hij. 'Deze ondernemingen zijn het beste bestand tegen de transitie naar een koolstofdioxidearme economie en zouden moeten overblijven in de portefeuille. En een vermindering van de CO₂-afdruk betekent dat een bedrijf uiteindelijk ook minder CO₂-belasting betaalt, mocht een dergelijke maatregel worden ingevoerd.' ■

MIRANDA SCHOUTSEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

Niet eenduidig

Aandelen met de laagste koolstofdioxidevoetafdruk hebben niet perse het laagste risico (VAR-Value at risk)*



HET FONDS STAAT TER DISCUSSIE

'BELEID DUURZAME FONDSEN VERSCHILT VAN HET ONZE'

Sinds ruim een jaar hanteert IBS een strikt duurzaam beleid en belegt de vermogensbeheerder in principe niet meer in beleggingsfondsen of trackers.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Voor veel stichtingen moesten wij altijd al duurzaam beleggen. Voor hen is dit vaak een kwestie van het managen van reputatierisico', vertelt chief investment officer Hans Betlem van IBS Capital Allies. Per 1 januari vorig jaar is de vermogensbeheerder een transitieproces ingegaan voor al zijn klanten. 'In samenwerking met Goede Doelen Nederland hebben we daarvoor een beleid opgesteld dat aansluit bij de principes van de UN Global Compact.' Dit is een uitsluitingsbeleid. 'Wij beleggen niet meer in fossiele brandstoffen, tabak, controversiële wapens, producenten van bepaalde chemicaliën, bedrijven die dierproeven doen, etc.'

Tegelijkertijd is IBS bezig te stoppen met beleggen in beleggingsfondsen en wordt ook nauwelijks nog gebruikgemaakt van etf's. 'Duurzame beleggingsfondsen houden er over het algemeen hun eigen duurzaamheidsbeleid op na, dat niet altijd aansluit bij het onze', legt Betlem uit. 'Vaak wordt er binnen duurzame fondsen bijvoorbeeld wel nog in fossiele brandstoffen belegd, maar dan in het duurzaamste be-



FOTO: REUTERS

drijf in deze categorie. Dat willen wij niet alleen omdat we de wereld willen verbeteren. Voor ons is dit een kwestie van risicomangement. Als bepaalde businessmodellen sociale, milieu- of governance-problemen opleveren, kun je je afvragen of ze over 5 of 10 jaar nog bestaan.'

Kern van kwaliteitsbedrijven

Net als voor de transitie bevat de portefeuille van IBS een kern van kwalitatief goede bedrijven. Deze beslaan 30% van de neutrale portefeuille. 'Dit zijn alleen geen beleggingsfondsen meer maar 20 bedrijven uit sectoren die wij niet hebben uitgesloten. Wij sluiten zo'n 30% van de bedrijven uit de MSCI World uit. Ons universum bevat dus nog altijd zo'n 1100 bedrijven.'

Betlem definieert een kwaliteitsaandeel als een bedrijf waarbij de 're-

turn on invested capital' consequent hoger is dan de 'cost of capital'. 'Voor het verleden kun je dit natuurlijk nagaan', zegt hij. 'De vraag is vervolgens of je de verwachting hebt dat dit ook zo blijft. We selecteren kwaliteitsaandelen uit zoveel mogelijk sectoren.'

De volgende 20% van de neutrale portefeuille bestaat uit ondergewaardeerde aandelen, ook hier weer uit het universum van 1100 aandelen uit de MSCI World die overblijven nadat de uitgesloten bedrijven zijn verwijderd. 'Wij kopen als een bedrijf 70% of minder noteert van de koers die wij als fair zien. Behaalt het bedrijf zijn faire koers, dan verkopen we weer.' Ook deze portefeuille bevat 20 namen.

'Wij beleggen in Noord-Amerika, Europa, Japan en Azië. Wanneer we exposure naar opkomende markten willen hebben, gebruiken we daar een duurzame etf voor. Het is moeilijk om duurzaam te beleggen in opkomende markten omdat er vaak onvoldoende informatie beschikbaar is over het beleid van bedrijven op de punten die wij belangrijk vinden.'

Afhankelijk van IBS' macrovisie kan de waardeportefeuille de volledige 20% van een neutrale portefeuille beslaan of volledig worden afgebouwd. ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

IT TAKES 1,000 HOURS OF PREPARATION TO BECOME A CFA CHARTERHOLDER. IT ONLY TAKES SECONDS TO SPOT ONE.

Only the most dedicated complete a program that requires 1,000 hours of intense study, three 6-hour exams, and four years of work experience. To find an investment manager with a deeper knowledge of the investment landscape, look for the CFA® designation.

It's **A Difference That Matters™**.

Learn more at CFANetherlands.nl



**CFA Society
Netherlands**

**A Difference
That Matters™**





BROADER EXPERTISE

BRIGHTER INVESTMENT IDEAS

Introducing Janus Henderson Investors

Janus Henderson Investors was born out of a shared belief in helping clients achieve their long-term financial goals. The combined company has the enhanced breadth of capabilities and distribution reach to serve clients better together, harnessing the intellectual capital of some of the industry's most innovative thinkers.

As a global manager, we offer actively managed solutions to diverse investment goals. Janus Henderson's high calibre teams are focused on client needs and are ever ready to share their views, an approach we call **Knowledge. Shared.**

janushenderson.com

Janus Henderson
INVESTORS

The value of an investment and the income from it can fall as well as rise and you may not get back the amount originally invested.

Issued in the UK by Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors is the name under which Henderson Global Investors Limited (reg. no. 906355), Henderson Investment Funds Limited (reg. no. 2678531), Henderson Investment Management Limited (reg. no. 1795354), AlphaGen Capital Limited (reg. no. 962757), Henderson Equity Partners Limited (reg. no. 2606646), Gartmore Investment Limited (reg. no. 1508030), (each incorporated and registered in England and Wales with registered office at 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE) are authorised and regulated by the Financial Conduct Authority to provide investment products and services.