



## SURFEN OP DE GOLVEN VAN GROEI

VERMOGENSBEHEERDER HEEFT WIND IN ZEILEN

PAGINA 6-9

**TUSSENSTAND FONDSTIPS:  
SMART ENERGY AAN KOP**  
PAGINA 25-27

**NN IP-TOPMAN: 'WIJ GAAN  
UIT VAN ONZE EIGEN KRACHT'**  
PAGINA 16-17

**KIFID: 'HET GAAT NOG VAAK  
MIS BIJ HET RISICOPROFIEL'**  
PAGINA 28-29

# Beleggen voor een wereld in verandering



De veranderingen in maatschappij en milieu gaan sneller dan ooit, met ingrijpende gevolgen voor de werkwijze en groeiprognoses van bedrijven. Duurzaamheidsonderzoek is een integraal onderdeel van onze beleggingscultuur en 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](http://www.schroders.nl/duurzaamheid)

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

**Schroders**

## VOORWOORD

**D**e afgelopen weken en maanden ruimde de schrijver van dit openingswoord regelmatig tijd in om afscheid te nemen van contacten en relaties die hij als hoofdredacteur sinds de oprichting van Fondsnieuws in 2008 heeft leren kennen. Het zijn vrijwel zonder uitzondering vrouwen en mannen die hun sporen in de industrie ruimschoots hebben verdiend. En met wie we een bestendige, op wederzijds vertrouwen en respect gebaseerde relatie hebben opgebouwd. Voor journalisten zijn dat momenten van overdenking. Je denkt terug aan de interviews met de 'masters of the universe' die je zijn gegund, de achtergrondinformatie die met je is gedeeld en de primeurs die op je pad zijn gekomen. Anders dan bij een algemene krant wordt bij een vakmedium toch vaak een zwaarder gewicht toegekend aan de relatie en de context dan aan het geïsoleerde nieuws. Je wil geen eendagsvlieg zijn, maar een volwaardige gesprekspartner voor wie de lijnen altijd openstaan.

Fondsnieuws bestaat op 10 juli tien jaar — voorwaar een prestatie in een tijd waarin zowel de financiële sector als de media in het oog van een storm staan: marges staan onder druk, klant- en gebruiksvoorkeuren veranderen en dat zorgt voor consolidatie en schaalvergroting. Dientengevolge verliezen in de financiële sector veel mensen hun baan — vandaar al die afscheidsborrels en -lunches. Tegelijkertijd weet je dat de besten van de sector op enig moment weer 'back in town' zijn, terwijl anderen de schaapjes op het droge hebben gebracht en zichzelf belonen met bezigheden en hobby's, die vooral onder de noemer zijn te vatten van 'geen sales- en margedruk, geen reorganisaties en geen karrevrachten met nieuwe wet- en regelgeving meer'.

De kredietcrisis van 2008 en de grote interne en externe veranderingen die erop gevolgd zijn, zijn in de financiële dienstverlening niet voor niets geweest. Het provisieverbod is van kracht, de beleggingskennis van banken is gecentraliseerd, én aanzienlijk verbeterd, de kosten voor klanten zijn verlaagd, of in ieder geval inzichtelijker dan voorheen; er is meer oog voor de risico's van beleggen en daarmee voor het risicoprofiel en voor de kennis waarover een eendklant beschikt.

Nu de economie zich in een hoogconjunctuur bevindt, kan de gedachte postvatten dat het tijdperk van verandering voorbij het hoogtij is. Maar dat is een misvatting. We zijn getuige van ongekende economische, politieke, technologische en sociale veranderingen. Dat heeft ook grote gevolgen voor de wereld van financiële dienstverlening, waar technologische innovatie de sector sterk raakt. We leven in een tijd waarin verandering de norm is geworden en de trend is geëvolueerd naar transitie. Anders gezegd: ik nodig u van harte uit om op 24 september te komen naar de 11de editie van het Fondseven in de Prodentfabriek in Amersfoort. Dan praten we u bij, opdat u goed voorbereid bent op deze verandering van een tijdperk, en toasten we op de spannende, uitdagende tijd waarvan we de kroongetuigen zijn.

**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

**Vormgeving**

Tineke Hoogenboom

**Aan deze editie werkten verder mee**

Frank van Alphen, Lenneke Arts, Patrick Beijersbergen, Tjibbe Hoekstra, Harm Luttikhedde, Esther Kuijper (correctie), Paul Mouwes (grafieken), Auke Plantinga, Arnoud Veilbrief, Wouter Weijand

**Uitgever/Sales**

Jasper Staring (jasper.staring@fondsnieuws.nl)

**YLD! (Custom media)**

Jorge Groen (jorge.groen@fondsnieuws.nl)

**Contact met de redactie**

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](http://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 26 september 2018.

# vanguard

## ZELFSTANDIG NAAMWOORD

1. Een groep mensen die voorop loopt bij nieuwe ontwikkelingen of ideeën.
2. Een positie in de voorhoede van nieuwe ontwikkelingen of ideeën.
3. Een van 's werelds grootste vermogensbeheerders.

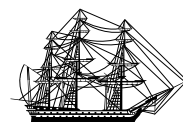


De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en het is mogelijk dat beleggers minder dan hun aanvankelijke belegging terugkrijgen.

[vanguard.nl/defininginvestment](https://vanguard.nl/defininginvestment)

020 575 2580

Vanguard definieert beleggen



**Vanguard**<sup>®</sup>

## INHOUD



# SURFEN OP DE GOLVEN VAN GROEI

PAGINA 6-9

FOTO OMSLAG: DE BEELDREDACTEUR / MICHEL TER WOLBEEK

## CEO BAPAT VAN NN IP KIEST ZIJN DARLINGS

NN Investment Partners neemt zijn assortiment aan strategieën en producten onder de loep en wil zich concentreren op dat deel waarin het tot de top van de wereld behoort. Een interview.

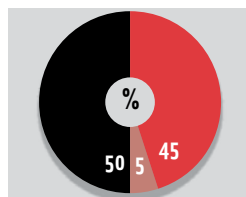
PAGINA 16-17



## BANKEN: FASTEN YOUR SEATBELT

Centrale banken draaien de geldkraan dicht, de geopolitieke risico's lopen op, de volatiliteit stijgt. Banken halen risico van tafel; obligatieportefeuilles worden weer opgebouwd.

PAGINA 33-35



## KIFID WIL ACTIE VAN MARKT

Eveline Ruinaard van Kifid wil dat financiële dienstverleners zich meer committeren aan de uitspraken van het klachteninstituut. 'Een rechtszaak is veel duurder.'

PAGINA 28-29



## EN VERDER

### DUURZAAMHEID IS HOT, NU DE MEETBAARHEID NOG

In het themagedeelte aandacht voor duurzaam beleggen, dat steeds meer mainstream wordt. Meten is nog een issue.

PAGINA 41-50

### PASSIE VOOR BELEGGEN: MARTIEN VAN WINDEN

Warren Buffett-adept Martien van Winden: 'Extreme zuinigheid, dat vind ik meestal een goed teken voor een beursfonds.'

PAGINA 22-23

### PENSIOENFONDS ZWEERT BIJ RETURNPORTEFEUILLE

Verdeling in een return- en matchingportefeuille maakt school in de pensioensector. Die is bruikbaar voor fonds en individu.

PAGINA 30-31

### DE BANK, DE MILLENNIALS EN DE PARINGSDANS

Hoe verleid je als bank de millennial om bij jou klant te worden? 'Informatie moet in ieder geval leuk en helder zijn.'

PAGINA 38-39

## RUBRIEKEN

FAVORIETE GRAFIEK.....	13
COLUMNS.....	37/50
DE PASSIE VOOR BELEGGEN.....	22-23
INTERVIEWS .....	6-9, 16-17, 28-29
THEMA.....	41-50

# SURFEN OP DE GOLVEN

VERMOGENSBEHEER

Eerder dit jaar droegen Fried van 't Hof en Piet Hoorneman de dagelijkse leiding van Hof Hoorneman Bankiers over aan de volgende generatie. Een gesprek met de opvolgers over de bank, vertrouwen en risico's.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

**'W**e zijn momenteel vooral bezig met het managen van de groei', vertellen directeur private banking Adriaan Wijt, directeur beleggingen Najib Nakad en operationeel directeur Jaco Aardoom. Dat lukt door te automatiseren en efficiënter te werken, maar ook door nieuwe mensen aan te nemen.

'Het vinden van relatiemanagers is momenteel betrekkelijk eenvoudig', lacht Wijt. Hij was tot voor kort kantoordirecteur van ABN Amro Mees Pierson in Amsterdam en was dit eerder in Nijmegen en Utrecht. 'Veel banken zijn momenteel aan het herstructureren, waardoor het aantal reatiemanagers daar krimpt.'

Het vinden van goede beleggers is moeilijker. Want ja, waar gebeurt dat nog: écht beleggen, verzucht de nieuwe directie. 'Wij willen geen mensen die leunen op buy- of hold-adviezen uit analistenrapporten, maar zoeken mensen die er écht zelf in kunnen en willen duiken en daar ook naar

handelen. Wij beleggen niet in fondsen van anderen, maar analyseren en beleggen alleen direct zelf voor onze klanten. Zo weten wij altijd precies waar we in belegd zijn en waarom. Klanten stellen dat op prijs. Bij ons kunnen ze nog echt inhoudelijk over hun beleggingen praten. Onze veertien relatiebeheerders worden continu op regelniveau bijgepraat. Daarnaast worden klanten regelmatig uitgenodigd voor rondetafelgesprekken met onze beleggers waarin we ze vertellen hoe we hun geld beleggen, in welke bedrijven we zitten en waarom.'

## Groootaandeelhouder

Aardoom zit al sinds 2010 in de directie van Hof Hoorneman Bankiers. Nakad was hoofd beleggingen, maar zat nog niet in de directie. Wijt kwam van buiten de bank. Officieel telt de directie nu vijf leden. Van 't Hof en Hoorneman zijn op het moment van schrijven namelijk officieel nog statutair directeur. Maar zij zullen op korte termijn terugtreden. Ze blijven wel groootaandeelhouder. Samen hebben ze 80% van de aandelen. De overige 20% is gecertificeerd en in handen van het personeel, waaronder de nieuwe di-



# VAN DE GROEI



NAJIB NAKAD, JACO AARDOOM EN ADRIAN WIJT. FOTO: DE BEELDREDACTEUR / MICHEL TER WOLBEEK

rectie. Of er ook gesproken is over het uitkopen van Van 't Hof en Hoorneman, daarover doen de nieuwe directeuren geen uitspraken. Duidelijk is in ieder geval dat de oude leiding een stap terug doet en de nieuwe directie gaat werken aan 'de volgende fase', zoals zij het noemen. 'De propositie staat, de resultaten zijn goed en we groeien hard, maar toch zijn er nog heel veel mensen die nooit van ons gehoord hebben', aldus Aardoom.

'Wij gaan werken aan betere lokale zichtbaarheid, bijvoorbeeld door meer kantoren te openen', zegt Wijt. 'Hof Hoorneman heeft al kantoren in Gouda, Laren, Groningen, Arnhem, Den Bosch en Maastricht. Maar we streven naar een bredere landelijke dekking, zodat we dichterbij onze klanten komen te staan en meer mensen ons persoonlijk leren kennen.'

De bank heeft per eind mei bijna vijfduizend klanten, zo'n achthonderd daarvan hebben een klassieke portefeuille gevuld met individuele aandelen en obligaties of een Fondsenrekening. Bij beide is de beleg-

gingsstrategie hetzelfde, alleen is deze bij de Fondsenrekening verpakt in eigen beleggingsfondsen. Dit maakt de strategie toegankelijk voor klanten met vermogens vanaf pakweg €250.000. Voor kleinere klanten is er sinds anderhalf jaar de Vermogensopbouwrekening, een onlinebeheerconcept, toegankelijk vanaf €5000. Hier zitten momenteel ruim duizend klanten in, gemiddeld beleggen zij €52.000, zegt Aardoom.

Het totale vermogen onder beheer bedroeg eind mei dit jaar €2,2 mrd. Vooral de groei van het vermogen in de beleggingsfondsen is enorm. Vorig jaar nam dit met zo'n €200 mln toe, een groei van 44%. Ongeveer een kwart hiervan was het gevolg van koerswinst. De rest was nieuwe instroom. Wijt: 'Dit is ongekend. Waar zie je nou zulke groeicijfers in de financiële industrie?'

Nakad verklaarde dit eerder al door erop te wijzen dat mensen waarschijnlijk gewoon weer meer zin hadden om te beleggen, maar daarnaast heeft het bedrijf goede beleggingsresultaten laten zien en van zich laten horen in radiospotjes. Aardoom: 'Dat helpt. We zien dat de interesse na afloop van iedere campagne terugzakt naar een hoger niveau dan daarvoor.' Ook heeft meegespeeld dat het Hof Hoorneman Phoenix-fonds, een distressed-debtfonds, nu meerdere keren op rij bovenaan de Elsevier Top 100 van beleggingsfondsen prijkte.

Nakad: 'Binnen dit fonds kopen wij stukken waar iedereen vanaf wil, bijvoorbeeld schuld van bedrijven die vlak voor een faillissement zitten.

**'HET VINDEN  
VAN GOEDE  
BELEGGERS  
IS NIET  
EENVOUDIG'**

Deze stukken zijn dan flink in koers gedaald, maar hebben wel nog een coupon en een nominale waarde. Tijdens een herstructurering is een van de oplossingen om van de schuldenlast af te komen, het omzetten van dit soort papier in aandelen. Dat is vaak echt geweldig, daarmee houd je soms een deel van je lening en je wordt ook nog eigenaar van de onderneming.'

Dit fonds behaalde de afgelopen vijf jaar een jaarlijks rendement van bijna 22%. Dat het echter geen fonds zonder risico is, bewijst 2008. Toen behaalde het fonds — dat toen weliswaar nog een joint venture was met een andere partij — een negatief rendement van bijna 60%.

Binnen de beheerportefeuilles wordt behalve veel in high yields ook in distressed debt belegd, met uitzondering van de defensieve portefeuilles. Volgens Nakad zijn beide 'categorieën met een superieur risico-rendementsprofiel'. Uit onderzoek van Advies-Check kwam onlangs naar voren dat Hof Hoorneman de afgelopen jaren het beste rendement had behaald tegen het genomen risico. De fondsportefeuil-

le met een neutraal profiel behaalde per 30 april gemiddeld na kosten over de afgelopen vijf jaar een rendement van 6% per jaar, die met een offensief profiel rendeerde 9,6% per jaar.

Het beleggingsbeleid van Hof Hoorneman is bottom-up: 'Hier geen grote macro-economische visies. Het gaat erom hoe een bedrijf presteert en waarom', zegt Nakad. 'Hof Hoorneman is van huis uit een waardebelegger. Gezocht wordt naar ondergewaardeerde aandelen met als doel die tegen een hogere prijs te verkopen. We beleggen simpelweg in bedrijven met een goede marktpositie, goede cashflows, niet te veel schuld — maxi-

maal 2,5x ebitda — en die dus niet te duur zijn. Ondernemingen met veel schuld zijn de bedrijven die het hardst op en neer gaan.'

In duurzaam beleggen — een grote trend — loopt Hof Hoorneman niet voorop, maar de bank heeft zich wel verbonden aan het Global Compact-initiatief van de Verenigde Naties. Dit betekent dat alleen belegd wordt in bedrijven die bepaalde principes rond onder meer mensenrechten, anti-corruptie en milieu onderschrijven. Het uitsluiten van fossiele brandstoffen zoals partijen als Triodos doen, gaat de bank echter te ver. Nakad: 'Wij proberen hier zo praktisch mogelijk mee om te gaan. We hebben nog zeker tien tot vijftien jaar fossiele brandstoffen nodig, tot die tijd kun je daar dus ook best in investeren.'

Onderscheidend ten opzichte van andere vermogensbeheerders is dat Hof Hoorneman een bank is, weliswaar een vermogensbank. 'Maar we hebben een bankvergunning in plaats van een vergunning als vermogensbeheerder. Dit betekent dat we ook onder toezicht staan van DNB en dat is best een klus.' Een aantal jaren geleden was dit voor vermogensbank Oyens & Van Eeghen, tegenwoordig eigendom van het Belgische Delen, reden de bankvergunning in te leveren.

## Vertrouwen

Hof Hoorneman peinst hier niet over. 'Klanten vinden het prettig dat wij een bank zijn. Dat geeft vertrouwen. Het geeft ons bovendien de mogelijkheid zelf ook effecten-kredieten en spaarrekeningen aan te bieden. Ook zijn wij niet afhankelijk van een bewaarbank voor de bewaring van stukken.'

Bij de meeste andere banken staat de zogenoemde 'open architecture' hoog in het vaandel, wat inhoudt dat

## 'WAAROM BESTEED JE DAT WAT JE HET BESTE KUNT, UIT?'

(ADVERTENTIE)



"Heel goed gedaan. Hoe de biografie van de Gouden Eeuw is verweven met het levensverhaal van de auteur en hoe in een prettige afwisseling van verhaal en analyse wordt toegewerkt naar een diagnose van de huidige tijd."

**Luc Panhuysen, historicus**

"Ik heb het met veel plezier gelezen en kan het iedereen aanbevelen. Heel herkenbaar en toch verrassend, en met een prettige persoonlijke toon geschreven. Wat Geert Mak doet met sociale geschiedenis, doet van Lotriningen met de politieke en economische invalshoek."

**Pim van Tol, uitgever**

"Erg, érg knap gedaan, zoals van Lotriningen die grote geschiedenis, met grote namen en boodschappen, zo prettig toegankelijk heeft verweven.... Ik heb een hoop geleerd!"

**Jeroen Smit, journalist en schrijver**

Tot hier en nu verder | Cees van Lotriningen | prijs 19,95 | ISBN 978-90-823547-4-4

[www.tothierennuverder.net](http://www.tothierennuverder.net)



niet (alleen) in eigen beleggingsfondsen belegd wordt, maar (ook) de beste producten van anderen geselecteerd worden. Hof Hoorneman gelooft hier niet in. Nakad: 'Waarom zou je juist je kerncompetentie uitbesteden?'

### 'Grootste risico? Beurscrash'

Hoewel er gewerkt wordt met eigen fondsen, benadrukt de bank dat er geen sprake is van een stapeling van kosten, in die zin dat er wordt betaald voor het fondsbeheer en daar bovenop voor de dienstverlening van de bank. 'Klanten met een Fondsenrekening of Vermogensopbouwrekening betalen alleen de fondskosten, daarnaast worden geen servicekosten of transactiekosten gerekend.' Met een lopendekostenfactor van 2,54% en daarnaast een performance fee van 20% per jaar over het rendement boven 10%, is het Phoenix-fonds — het befaamde distressed-debtfonds — wel relatief duur. Aardoom verklaart dit door erop te wijzen dat het een heel arbeidsintensief fonds is om te managen en dat het fonds deze kosten meer dan goedmaakt. Het Emerging Markets-fonds kent een lopendekostenfactor van 2,29%, het China-fonds van 1,99%, het Value-fonds van 1,87%. Alle plus prestatievergoeding.

Gevraagd naar het grootste risico voor de bedrijfsvoering, zegt de nieuwe directie dat dat een neergang van de beurzen is. 'Wij zien een direct verband tussen de stijging van de AEX en de toename van klanten voor beleggen. Vermogensbeheer blijft een heel cyclische business. Als er zich geen externe schok voordoet, verwachten wij echter dat de huidige cyclus nog wel één tot drie jaar voortduurt. Dat geeft ons dus nog wel even om in expansie te investeren.' ■

**BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.**

## DE AFZWAAIERS



PIET HOORNEMAN

Eerder dit jaar werd Piet Hoorneman 67. Hij vindt het tijd om met pensioen te gaan. Van 't Hof (60) is wat jonger, maar het leek hem een natuurlijk moment om samen met zijn compagnon een stapje terug te doen. In februari hebben ze de dagelijkse leiding overgedragen. Ze blijven wel eigenaar.

'We hebben de laatste jaren wel met partijen gesproken over een overname, maar de partijen die het juiste bedrag wilden betalen, zagen vaak synergievoordelen die ertoe zouden leiden dat er mensen zouden worden ontslagen', zegt Hoorneman. 'Daar zaten wij niet op te wachten. Andere partijen vonden de prijs die wij wilden hebben te hoog.' Nu is met de nieuwe directie afgesproken dat er de komende vijf jaar niet wordt verkocht.

Als groot-aandeelhouders blijven Van 't Hof en Hoorneman wel betrokken bij de bank. Daarnaast gaat Van 't Hof zich nu inzetten voor hedendaagse kunst. 'Ik ben net benoemd tot voorzitter van de Titus Cirkel', vertelt hij. Dit is een subvereniging van de Vereniging Rembrandt die een fonds beheert dat musea financiële steun verleent bij het aankopen van contemporaine kunstwerken. Hoorneman is op het moment van schrijven net terug van een fietstocht naar Rome, met zijn vrouw, 2500 km in 28 dagen. 'Op een e-bike, maar het was evengoed zwaar, maar wel echt geweldig.'



FRIED VAN 'T HOF

## DE HISTORIE

Het huidige Hof Hoorneman Bankiers werd in 1989 opgericht als Veer, Palthe en Voûte. Dit drietal had kort daarvoor Robeco verlaten om een eigen zelfstandige vermogensbeheerder op te zetten. Na het overlijden van Veer komt de vermogensbeheerder in 1999 in handen van de Duitse Dresdner Bank en gaat verder onder de naam Dresdner VPV. In 2002 worden oprichters en naamgevers Palthe en Voûte verdacht van handel met voorkennis en begin 2003 op aanwijzing van DNB

geschorst. Piet Hoorneman treedt van de zijde van Dresdner in eerste instantie tijdelijk aan als directeur. Een halfjaar later volgt ook Fried van 't Hof.

In 2008 neemt Commerzbank eigenaar Dresdner Bank over. Als Commerzbank in 2009 staatssteun krijgt, is een van de eisen van Brussel dat buitenlandse activiteiten worden afgestoten. Van 't Hof en Hoorneman zijn dan echter al in onderhandeling over een management buy-out. Deze slaagt en het bedrijf gaat verder onder de naam VPV Bankiers. Om hun lange-termijncommissie te tonen en afscheid te nemen van de naam van de oprichters, wordt het bedrijf in 2011 omgedoopt tot Hof Hoorneman Bankiers.



# 'INFLATIE NEGEREN IS NU EEN GROOT RISICO'

## KANS OP SNELLE GELDONTWAARDING IS GROTER IN DE VS

INFLATIE

Het inflatiespook fladdert weer rond. 'Dit is een goed moment om exposure aan beleggingen als vastgoed, grondstoffen, infrastructuur en aan inflatie gekoppelde obligaties op te bouwen.'

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

**S**inds de financiële crisis zijn beleggers gewend aan een lage rente en een non-existente inflatie, ondanks pogingen van centrale banken om de geldontwaarding op te jagen. Echter, in de outlooks voor 2018 wordt een onverwacht snelle stijging van de inflatie regelmatig als groot risico bestempeld. 'Voor de crisis was de inflatie hoog, tijdens de crisis ontstond het debat over deflatie óf inflatie en vanaf 2016 stijgt de inflatie weer. Vanaf dat moment zijn beleggers meer gaan betalen voor het afdekken ervan', zegt Frank de Kleijn, portfoliomanager fixed income bij Achmea Investment Management.

Achmea IM had recent een bijeenkomst met klanten, waarvan een groot deel werkt voor pensioenfondsen. Het gesprek ging sinds lange tijd weer over hoe de beleggingen af te dekken tegen een stijgende inflatie. Voor het realiseren van een waardevast pensioen moet de beleg-

gingsportefeuille in enige mate gepantserd zijn tegen een stijging van het algemeen prijspeil. 'Beleggers hebben bijna tien jaar lang niet hoeven nadenken over inflatie', zegt De Kleijn. 'Ik lees er weinig over terug in de jaarverslagen van pensioenfondsen. Er is nu een duidelijke kentering zichtbaar, gelet op de stijgende prijzen van inflatieswaps.'

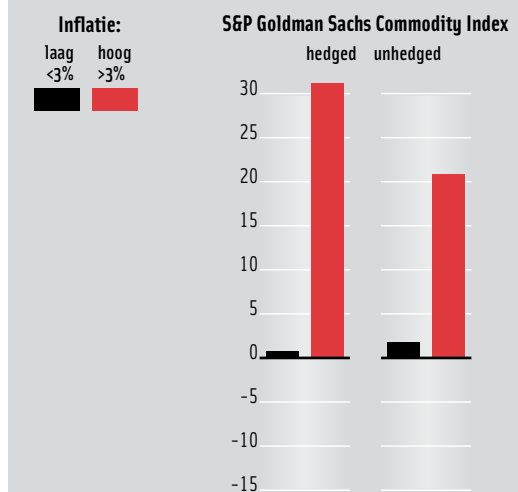
### Ideale omstandigheden

De opgelopen inflatieverwachtingen stuwden de rente, in het bijzonder in de Verenigde Staten, waar economische groei en geldontwaarding hand in hand gaan. Marktvorsers wijzen ondertussen op het risico dat de inflatie te snel en te onverwacht oploopt, waardoor centrale banken deze weer zullen moeten dempen met rente-ingrepen.

Hoewel beleggingsstrateeg Olaf van den Heuvel van Aegon Asset Management rekening houdt met een bescheiden stijging van de inflatie, zijn wereldwijd de omstandigheden ideaal voor een wat langere periode van hogere inflatie, meent hij. 'In deze fase van de economie zorgen

### Dat scheelt een slok op een borrel

Rendementen bij hoge en lage inflatie in %



krappe van arbeid en productiefactoren doorgaans voor looninflatie en stijgende grondstofprijzen. De inflatie kan door de recente stijging van de grondstofprijzen tijdelijk uitkomen boven de doelstellingen van centrale banken, en daar blijven.'

In de eurozone stuwden dure olie en de daling van de euro de inflatie in mei naar 1,9% op jaarbasis, van

1,2% in april. De kerninflatie — zonder voeding en energie — kwam uit op 1,1%, tegen 0,7% een maand eerder. In de Verenigde Staten bedroeg de kerninflatie in april 2,1%.

De Kleijn vindt het logisch dat de angst voor een snel oplopende inflatie in de Verenigde Staten groter is dan in Europa. 'De Fed brengt slechts langzaam de rente omhoog, terwijl Trump fiscaal expansief monetair beleid voert en de werkloosheid in de VS historisch laag is. Dat is in Europa allemaal afwezig. Wij komen uit een periode van bezuinigingen. Ik zie de inflatie daardoor eerder in de VS doorschieten.'

De werkloosheid in de Oeso-lan-

den is gedaald tot gemiddeld 5,2%. Toch ligt de inflatie ruim onder de doelstelling van de centrale banken, uitgezonderd de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Inflatie gaat niet meer alleen over looninflatie als gevolg van een verkrappende arbeidsmarkt. De oplopende olieprijs en aanzwellend protectionisme zijn evengoed inflatoir van karakter. De Kleijn: 'Als gevolg van de hogere olieprijs stijgt de prijs die een belegger betaalt om inflatie af te dekken voor de komende een tot drie jaar sneller dan die voor de komende tien tot dertig jaar. Energieprijzen gaan echter over inflatie op korte termijn. De kerninflatie geeft een duidelijker sig-

van bedrijven. De importheffingen die landen elkaar recent oplegden, hebben de inflatieverwachtingen niet beïnvloed. 'Als de huidige maatregelen escaleren in een grote handelsoorlog, zal dit waarschijnlijk wel zorgen voor een hogere inflatie.'

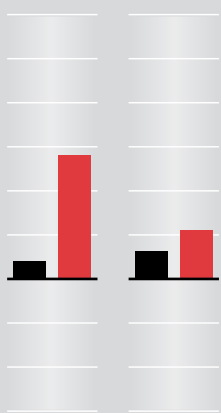
### Inflatiebestendiger maken

Het is onverstandig om inflatie langer te negeren, meent De Kleijn. Het is een goed moment om de exposure naar inflatiebestendige beleggingen zoals vastgoed, grondstoffen, infrastructuur en inflatielinkers op te bouwen. Ook een overlaystrategie met inflatieswaps is een mogelijkheid als de liquiditeit van de portefeuille het toelaat. Spreiding over meerdere assetclasses dekt de meeste inflatiebronnen af, want niemand weet wat geldontwaarding zal veroorzaken de komende jaren. 'Door te spreiden, heb je geen last van illiquiditeit, hoeft je geen keuze te maken voor een inflatiebron en neem je in elk scenario de uptick mee.'

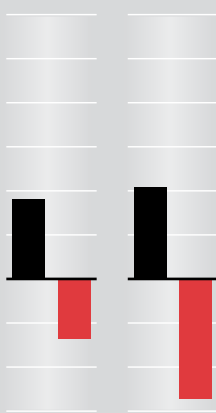
Van den Heuvel noemt vastgoed en grondstoffen goede verzekeringen tegen inflatie, net als aandelen van bedrijven die de prijsstijgingen kunnen doorgeven aan hun klanten. In het geval van looninflatie heeft hij een voorkeur voor vastgoed gefinancierd met weinig vreemd vermogen of 'inflatiebestendige' aandelen. Als hoofdzakelijk productie-factoren het algemeen prijspeil stuwen, bieden grondstoffen betere bescherming.

Een inflatieschok vraagt om een tijdelijke uitwijk naar veilige havens zoals kortlopende obligaties en cash. 'Bij een inflatieschok dalen de koersen van real assets doordat financieringskosten oplopen. Maar dan volgt herstel doordat deze beleggingen inflatie kunnen doorgeven. Kortlopende obligaties en cash kunnen worden omgezet naar real assets zodra de inflatie daadwerkelijk is opgelopen.' ■

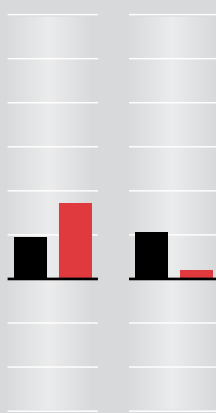
Bloomberg Commodity Index  
hedged unhedged



MSCI World  
hedged unhedged



Merrill Lynch Global Index  
hedged unhedged



SGP GSCI, BCOM en MSCI World sinds 31-1-1996, GBMI sinds 31-12-1996 tot en met 31-01-2018 Graphic: Paul Mouwes | Bron: Fondsnieuws

## 'INFLATIE WAS TIEN JAAR LANG GEEN THEMA VOOR BELEGGER'S'

naal over de inflatiegevoeligheid van de economie op de langere termijn.'

Van den Heuvel ziet het zo'n vaart niet lopen met de kerninflatie. Hij ziet geen signalen dat de kerninflatie de zogeheten headline-inflatie achterna gaat. Andere factoren, zoals waarderingen en structurele trends, zijn daarom voor hem een belangrijkere overweging in het selecteren

# EEN HOGERE STANDAARD VOOR RENDEMENT.

Op het gebied van ESG-strategieën geloven wij dat investeerders niet hoeven te kiezen tussen rendement en positieve impact. ESG is een belangrijk onderdeel van ons onafhankelijke research proces, waarbij we waarde creëren voor klanten die zich richten op positieve veranderingen.

**Ontdek nieuwe mogelijkheden in ESG ►**

[nl.pimco.com/esg](https://nl.pimco.com/esg)

**Uitsluitend bestemd voor professionele doeleinden. In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie of betrouwbaar richtsnoer voor toekomstig rendement.**

Maatschappelijk verantwoord beleggen is van kwalitatieve en subjectieve aard en er is geen garantie dat de overtuigingen of waarden van een individuele belegger tot uitdrukking komen in de beoordelingen van PIMCO of in de door PIMCO toegepaste criteria. Informatie over de mate waarin bedrijven maatschappelijk verantwoord ondernemen wordt verkregen uit wat vrijwillig aan ons wordt doorgegeven, onder meer door derden. Deze informatie is mogelijk niet juist of volledig en PIMCO is afhankelijk van zulke informatie om te kunnen beoordelen hoe goed bedrijven scoren op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen. De normen van maatschappelijk verantwoord beleggen kunnen per regio verschillen. Er is geen garantie dat de toegepaste strategie en technieken voor maatschappelijk verantwoord beleggen succesvol zullen zijn.

**PIMCO Europe Ltd** (ondernemingsnummer 2604517) en **PIMCO Europe Ltd - Italy** (ondernemingsnummer 07533910969) zijn erkend door en staan onder het toezicht van de Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS) in het Verenigd Koninkrijk. De filialen in Italië staan bovendien onder het toezicht van de Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) in overeenstemming met artikel 27 van de Italiaanse CONSOB-wet. De diensten van PIMCO Europe Ltd zijn alleen beschikbaar voor professionele cliënten als bedoeld in het Financial Conduct Authority's Handbook en zijn niet beschikbaar voor individuele beleggers, die zich niet moeten verlaten op deze mededeling. ©2018, PIMCO.

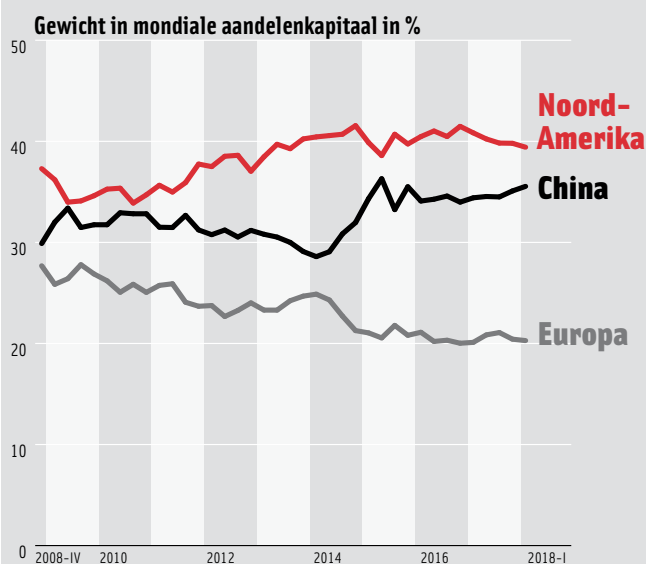
# NU DOET CHINA ÉCHT MEE

## FAVORIETE GRAFIEK

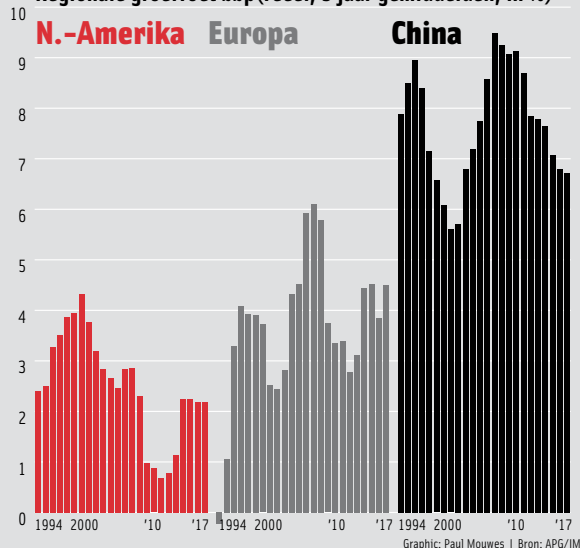
De toelating van Chinese A-aandelen tot de MSCI Emerging Markets Index is volgens Ronald van Dijk van APG AM het begin van een enorme verandering.

### De tomeloze opkomst van China

Gewicht van drie grote regio's in het totale aan beurzen genoteerde aandelenkapitaal en de groei van het bbp in die regio's



### Regionale groeivoet bbp (reëel, 5 jaar gemiddelden, in %)



**C**hina is met een marktkapitalisatie van \$ 9000 mrd de tweede aandelenmarkt ter wereld. Dit is 11% van het totaal. Hiermee is het land groter dan Japan, maar kleiner dan de Verenigde Staten. Aandelen van Chinese bedrijven worden verhandeld op de beurzen van Hongkong, Shanghai en Shenzhen, naast overzeese beurzen. Na jaren van hervormingen van de kapitaalmarkt zijn nu ook lokale Chinese aandelen (de zogenaamde A-shares), opgenomen in een van de belangrijkste indices van de regio: de MSCI Emerging Markets Index.

Sinds begin juni zitten 234 bedrijven van de zo'n drieduizend bedrijven die zijn genoteerd aan de beurzen van Shanghai en Shenzhen in deze index, met een gewicht in de index van circa 0,8%. Een klein percentage, omdat momenteel slechts een deel van de totale Chinese beurswaarde is opgenomen. De verwachting is dat dit zal groeien. Als alle aandelen worden opgenomen, kan het gewicht van China in de index groeien tot 45%. Het babystapje dat begin deze maand door MSCI is genomen, kan het begin zijn van een van de belangrijkste verande-

ringen in het beleid van beleggers in de komende vijf jaar. De regio Azië is met 36% van de wereldaandelenmarkt al een belangrijke regio en komt hiermee nog meer op de kaart. Nog maar 3 procentpunt verwijderd van de eerste plaats. Deze wordt nu nog ingenomen door Noord-Amerika. Europa raakt qua grootte van de aandelenmarkt verder en verder achterop sinds de wereldwijde financiële crisis.

De groei van de Aziatische aandelenmarkten komt overeen met de constatering dat Azië de groeimotor is van de mondiale economie. Niet alleen wonen er de meeste mensen en is de bevolkingsgroei er het hoogst, het is ook met afstand de snelste groeier in reëel bbp gemeten. Landen als China en India groeien 6% à 7% per jaar en ook de komende jaren lijkt daar geen verandering in te komen, volgens het IMF.

RONALD VAN DIJK IS MANAGING DIRECTOR CAPITAL MARKETS INVESTMENTS BIJ APG ASSET MANAGEMENT.



# MARKT VERTROUWT WAT ITALIE BETREFT OP ECB

## 'DIT IS GEEN TUINFESTJE DAT JE MAKKELIJK KAN PLANNEN'

MONETAIRE ECONOMIE

Nu er een nieuwe regering van Lega en Vijfsterrenbeweging is geïnstalleerd in Italië is de grote vraag: wat nu? Hoe zal de regering zich verhouden tot de EU? En hoe hard wordt het spel straks gespeeld?

TEKST ARNOUD VEILBRIEF

**E**erst zien, dan geloven. Het is nog te vroeg om het sein "brand meester" te geven.' Monetair econoom Lex Hoogduin zit in zijn kamer aan de Keizersgracht in Amsterdam. De airco zoemt. Het is de dag na de vorming van een nieuwe Italiaanse regering. De felle euroscepticus Paolo Savona is geen minister van financiën geworden. Nieuwe verkiezingen zijn afgewend. Na een paar zeer onrustige weken op de financiële markten is de rust weergekeerd en zijn de Italiaanse rentes fors gedaald. Maar hoe lang duurt het voordat de onrust terugkeert?

'Het lijkt me zeer onwaarschijnlijk dat we ineens een beleid krijgen dat 180 graden gedraaid is', zegt Hoogduin. 'Maar het gevaar van een verkapt euroreferendum is inderdaad afgewend.' De vraag is: wat nu? Hoe zal de nieuwe regering van Lega en Vijfsterrenbeweging zich verhouden tot de EU? En hoe hard wordt het spel straks gespeeld?



LEX HOOGDUIN AAN HET WOORD (TIJDENS EEN EURO-DEBAT IN 2014) FOTO: ERIK JANSSEN

Hoogduin heeft net bijna twee uur verteld. Over hoe Italië in de euro kwam, iets wat hij destijds zelf van dichtbij meemaakte als econoom bij DNB. Hoe het land van meet af aan moeite had met de 'convergentiecriteria'. Wat de problemen zijn van het land. Maar de vraag is nu wat er de komende maanden gaat gebeuren.

'Ik durf daar echt geen zinnig woord over te zeggen. Ik volg wel met een zekere verbazing de relaxte houding van de markten, die ik alleen maar kan zien als vertrouwen dat de ECB wel weer te hulp snelt als het nodig is.' Als hij iets niet hoopt, is dat het. Laat de regering het maar voelen als ze rare beloftes doet. 'Niet al klaarstaan met de brandslang voordat het vuur is uitgebroken.'

Ivo Arnold, hoogleraar macro-economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, ziet twee mogelijkheden voor de komende tijd. 'Of ze gaan hun energie besteden aan het verbeteren van het openbaar bestuur óf aan een loopgravenoorlog met Europa, zoals de Griekse premier Tsipras deed. Ik hoop vurig dat ze het eerste doen.'

Aan het openbaar bestuur valt veel te verbeteren, ook volgens Hoogduin de achilleshiel van het land. 'Ze zijn in dat opzicht afgezak tot het niveau van Griekenland', zegt Arnold. 'Corruptie, algemene effectiviteit van het bestuur, hervorming van de arbeidsmarkt zijn hard nodig.'

## 'DRAGHI ZAL ZO LANG MOGELIJK WACHTEN MET BIJSPRINGEN'

Andy Langenkamp, politiek analist van ECR Research, is het daarmee eens. 'In de "Ease of doing business"-index van de Wereldbank staat Italië op plaats 46.' Onder Wit-Rusland. 'Rechtszekerheid, zoals het dwingen tot naleven van contracten via de rechter, is een zwak punt. Kredietverlening verloopt stroef, belastingaangiften zijn tijdrovend. Maar er is vooruitgang, het is onder oud-premier Renzi makkelijker geworden een bedrijf te beginnen. Italië stond in 2011 nog op de 87ste plek in de index.'

De nieuwe regering wordt vrijwel zonder uitzondering van het etiket 'populistisch' voorzien. 'Maar de Italianen hebben terechte grieven', zegt Arnold. 'De rekening van de assimilatie in de euro is heel eenzijdig bij de zuidelijke lidstaten gelegd. Ze kregen steeds te horen: jullie moeten goedkoper worden, wij niet duurder. Die interne devaluatie heeft veel schade aangericht. Noord-Europa moet duurder worden en die enorme handelsoverschotten verlagen. De overheid zou de aanzet kunnen geven door de ambtenarensalarissen te verhogen. Als de export daarvan duurder wordt, verzwak je de euro maar wat. Het gaat om het herstel van de interne balans.'

Hoogduin is het daarmee oneens. 'Op twee na hadden alle landen van het eurogebied eind 2017 een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. Italië na Duitsland, Nederland en IJsland het grootste. Wat zegt dat over de gedachte dat de problemen in het zuiden het gevolg zijn van overschotten in het noorden?' vraagt hij retorisch. 'Nee, het probleem is echt de concurrentiekracht van het land. Sinds het de munt niet meer kan devalueren, is het land van een redelijk presterende economie geen topper geworden, wat de bedoeling was van de convergentiecriteria. Ze zijn juist weggezak. Dat

is niet de schuld van de Duitsers, maar eigen onvermogen.'

Wat Italië dan onderscheidt van andere Europese zuidelijke landen, die beter presteren? 'Spanje heeft veel meer hervormd', zegt Mary Pieterse-Bloem, wereldwijd hoofd vastrentende waarden bij ABN Amro. 'Monti heeft wel enige hervormingen doorgevoerd, maar het pensioenstelsel veranderen, lukte hem niet. Alles bij elkaar volstrekt onvoldoende.' Ze wijst op de omvang van het enorme zwartgeldcircuit, de maffia.

### Diepgewortelde problemen

Hoogduin: 'Maar de maffia komt ook weer ergens vandaan. Waar komt corruptie vandaan? Dat heeft met de bestuurskracht van de overheid te maken. Dat zijn diepgewortelde, complexe problemen.'

De komende maanden worden hoe dan ook spannend. 'Italië is too big to fail', zegt Pieterse-Bloem. 'Maar de EU kan uiteindelijk niet meer doen dan piepen: we vinden het niet leuk wat jullie doen. De enige die kan straffen, is de markt, als de ECB achterover leunt. Maar dat kan nog een hele tijd doorgaan.'

'Van Europese kant is er een sterke neiging om mechanismes op te zetten om sneller te kunnen schakelen als het echt uit de hand loopt', blik Hoogduin vooruit. 'Allemaal onder het mom van: dit zijn de lessen uit 2008, we hebben risicodeling nodig. Wat ik wel verwacht: Draghi zal zo lang mogelijk wachten. Italië de druk van de markt laten voelen. Zenuwachtigheid mobiliseren, zonder dat het uit de hand loopt. Maar het is geen tuifeesje dat je makkelijk kan plannen. Het risico is dat je de crisis triggert die je probeert te voorkomen.'

ARNOLD VEILBRIEF IS FREELANCE MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

# 'WAT WIJ DOEN, IS JUIST EEN TEKEN VAN KRACHT'

## TOPMAN VAN NN IP LICHT ZIJN NIEUWE STRATEGIE TOE

ASSETMANAGEMENT

Satish Bapat heeft de ambitie alleen nog fondsen aan te bieden die tot de beste 25% van hun categorie behoren. Als het gaat om klantbeleving, wil hij bij de bovenste 10% zitten, vertelt hij in een gesprek met Fondsnieuws.

**TEKST** CEES VAN LOTRINGEN EN BARBARA NIEUWENHUIJSEN

**R**uim een jaar staat Satish Bapat nu aan het roer van NN Investment Partners. Toen hij binnenkwam was Delta Lloyd net overgenomen en was de integratie van Delta Lloyd Asset Management zijn eerste prioriteit. Maar al snel kwam de nadruk te liggen op de vraag hoe je van deze twee fondshuizen een sterke gecombineerde assetmanager kon bouwen die klaar was voor de toekomst, vertelt hij in een gesprek met Fondsnieuws.

'Je begint met het stellen van de vraag: waar ligt onze kracht? Waarvoor komt men naar ons?' Het antwoord, zo vult Bapat aan, 'is dat klanten naar ons komen omdat ze invulling willen geven aan hun financiële toekomst, omdat ze ons vertrouwen en omdat ze geloven dat we hun geld goed voor ze zullen beleggen én daarbij ook oog zullen hebben voor duurzame aspecten en andere zaken die zij belangrijk vinden.'

Vervolgens is het volgens de top-

man 'natuurlijk logisch' dat je uitgaat van dat waar je goed in bent en dat je daarin blijft investeren. 'Je bekijkt dus waar je om bekend staat en waar de performance goed is. De ambitie is om met al onze strategieën tot de beste 25% van de betreffende categorie te behoren.'

Bapat: 'Dan komt je dus uit bij specialized equity en fixed-income-producten. Binnen aandelen gaat het dan om duurzame aandelen en Europese aandelen, binnen vastrentend is het een bredere range van high yield, emerging market debt en converteerbare obligaties tot illiquide leningen. Maar ook "balance sheet management" en "liability driven investments" behoren hiertoe.'

## FOCUS BINNEN EQUITY OP EUROPESE EN DUURZAME AANDELEN

De derde categorie producten die Bapat benadrukt zijn de multi-asset-strategieën van NN IP, een terrein waarop het huis volgens hem een enorme knowhow heeft opgebouwd.

'De grondslag van deze focus is dat we op deze terreinen een sterke staat van dienst hebben', zegt Bapat. Het doel van de beoogde verandering is nog beter in te kunnen spelen op de veranderende markt en klantbehoeften.'

### Performance en ambitie

Op basis van welke criteria bepaalde strategieën precies als focusgebieden zijn aangewezen en andere niet, licht Bapat niet toe. Anders dan: 'Soms is dit niet alleen op performance gebaseerd, maar ook op ambitie voor de toekomst.'

De beleggingsteams van de als 'kerncompetentie' aangewezen strategieën worden uitgebreid en krijgen verder ondersteuning van een zogenoemd innovatie- en duurzaamheidsplatform 'voor het vinden van nieuwe manieren om alpha te generen'. Dit platform gaat de beleggingsteams voeden en ondersteunen met inzichten op het gebied van behavi-





CEO SATISH BAPAT VAN NN IP

oral finance, duurzaamheid, kunstmatige intelligentie, big data en andere research.

Het huidige aanbod van NN IP is echter groter dan de nu aangewezen kernstrategieën. NN IP heeft bijvoorbeeld ook wereldwijde aandelenfondsen, wereldwijde hoog-dividend aandelen, opkomende markten- en vastgoedfondsen. 'Wij bieden nu een brede range aan aandelenstrategieën, zegt Bapat. Daarin zitten enkele minder sterke plekken, waardoor passieve fondsen soms een effectiever keuze zijn.

'Het gevolg van de herpositionering is dat we op bepaalde gebieden nadenken over andere opties of alternatieven met de gedachte dat sommige strategieën door een andere aanpak beter tot hun recht komen.' Dit betekent concreet dat NN IP niet-Europese dividendstrategieën, niet-Europese opkomendemarktenfondsen en vastgoedaandelen 'under review' heeft geplaatst.

Dit wil echter niet zeggen dat de genoemde strategieën worden uitgefaseerd. Wat dit wel betekent is volgens Bapat dat er zorgvuldig wordt onderzocht of én hoe de genoemde

strategieën verder geoptimaliseerd kunnen worden. 'Dit kan bijvoorbeeld een optimalisatie betekenen binnen het huidige beleggingsbeleid, dan wel het deels uitbesteden van het beheer van een strategie aan een andere assetmanager of het zoeken naar een samenwerking op bepaalde onderdelen met een andere partij.' Strategieën die in een recent stadium zijn geoptimaliseerd blijven buiten deze herpositionering, al benadrukt Bapat dat de optimalisatie van de fondsenrange 'een continu proces' is.

Eventuele nieuwe wijzigingen zullen voor 1 september bekendgemaakt worden, zegt de topman. Op de vraag of de beslissing dan niet vanzelf wordt genomen, omdat klanten vanwege de ontstane onduidelijkheid mogelijk geld weghalen uit strategieën die ter revisie staan, zegt Bapat: 'Het is juist een teken van kracht keuzes te maken en te zeggen dat je openstaat voor suggesties van klanten op deze terreinen. Als dat betekent dat er op korte termijn wat geld uitstroomt, dan moeten we dat accepteren; op de lange termijn is dit het beste om te doen.'

Duidelijk is dat op dit moment

achttien banen verloren zijn gegaan, waaronder die van de twee beheerders van de vastgoedfondsen: Michael Lipsch en Andrej Antonijevic. Tegelijkertijd benadrukt het fondshuis dat er ook achttien nieuwe posities komen die gericht zijn op de beoogde kernterreinen: datawetenschap, gedragsanalyse en de toepassing van technologie in het beleggingsproces. Bapat: 'We passen onze beleggingsorganisatie aan, zodat innovatie de kern van onze beleggingscultuur vormt.'

Behalve naar het productaanbod hebben Bapat en zijn board ook gekeken naar 'hoe klanten het ervaren om zaken met ons te doen. Hoe gemakkelijk en fijn is dat of juist nog niet? En hoe kunnen we dit verbeteren?' De ambitie is om op de zogenoemde 'customer experience' bij de bovenste 10% van de markt te zitten.

## Partnerschappen

Daarnaast is bekeken waar de assetmanager geografisch aanwezig is en waar minder. 'Dan blijkt dat we momenteel vooral groot zijn in Europa, met name in de Benelux en Polen en nog niet zo groot daarbuiten.'

Een van de methoden om daarbuiten harder te groeien is het aangaan van partnerschappen. 'Deze worden steeds belangrijker', zegt Bapat. Dit kan op vele gebieden. In april dit jaar tekende NN IP bijvoorbeeld met de Chinese assetmanager ChinaAMC een intentieverklaring om samen duurzame producten te ontwikkelen. 'Zij hebben de afzetmarkt in China; wij hebben expertise en een trackrecord op het gebied van duurzaam beleggen. In oktober vorig jaar hebben we eenzelfde soort convenant gesloten met Irish Life IM. Over en weer wordt zo geprofiteerd van elkaars unique selling points.' ■

BARBARA NIEUWENHUIJSEN EN CEES VAN LOTRINGEN ZIJN REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



# AB SUSTAINABLE THEMATIC STRATEGY: VAN ESG NAAR SDG

De AB Sustainable Thematic Strategy belegt in bedrijven, die bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (VN), maar ook zelf een **potentieel goede belegging** zijn.

In een zeldzaam moment van solidariteit stelden in 2015 de 193 bij de Verenigde Naties aangesloten landen, 17 duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's) en 169 subdoelen op. De doelen zijn vastgesteld om armoede te bestrijden, de planeet te beschermen en welvaart en welzijn te waarborgen in 2030. Daarvoor is volgens de VN jaarlijks tussen de 5.000 en 7.000 miljard dollar nodig aan investeringen. Dat bedrag - 7 tot 9% van het mondiale bbp - kan

niet alleen worden opgebracht door liefdadigheid en overheden. Zonder hulp van beleggers zijn de SDG's een tandeloze tijger. Het geld uit de private sector komt alleen los als er naast een aantoonbare positieve impact op maatschappij en milieu, ook financieel rendement tegenover staat. Onderzoek van de Amerikaanse denktank Copenhagen Consensus Center laat zien dat het construeren van een beleggingsportefeuille rondom de wereldwijde agenda voor de

komende twaalf jaar grote kansen biedt. Iedere dollar die in gelijke mate wordt geïnvesteerd in de 169 subdoelen die zijn gelieerd aan de SDG's, levert zeven dollar op.

## BEST BELEGBARE SDG'S

De AB Sustainable Thematic Strategy van AllianceBernstein richt zich op de best belegbare duurzame ontwikkelingsdoelen. De wereldwijde aandelenstrategie bestaat sinds 2015, het jaar dat de Verenigde Naties haar

ambitieuze doelen bekend maakte. Uit de 17 SDG's heeft AB drie seculiere groeithema's gefilterd, die aan de basis staan van een geconcentreerde portefeuille van dertig tot zestig aandelen: gezondheid, klimaat en het versterken van de autonomie van mensen (empowerment). "Aan de thema's zijn bedrijven te koppelen, die met producten en diensten bijdragen aan een duurzame toekomst", zegt senior portfoliomanager Ton Wijsman van AB, tevens lid van het Responsible Investment Committee van de Amerikaanse vermogensbeheerder. "Onder de drie thema's hebben wij meerdere belegbare subthema's gehangen. Voor klimaat is dat bijvoorbeeld zuinig omgaan met energie, de

CO<sub>2</sub>-uitstoot verminderen en schoon water en waterzuivering.” De thema’s bieden een krachtig raamwerk voor de beleggingen, die zowel zicht bieden op financiële als maatschappelijke alpha. Bottom-up selectie van aandelen zorgt voor een schifting van bedrijven die binnen het thema passen, maar ook zelf een kansrijke belegging zijn. “Deze bedrijven kenmerken zich door sterke organische omzetgroei, voldoende financiële armslag, een gezonde balans en een ervaren management. Ook de ESG-principes zijn sterk doorgevoerd in de organisatie”, zegt Wijsman. Terwijl ESG erop is gericht om bedrijven met duurzame staartrisiko’s, zoals onbehoorlijk bestuur of vervuiling, kritisch te beoordelen of uit te sluiten, gaat impactbeleggen een stapje verder. Behalve het nastreven van financieel rendement is het doel meetbare positieve



Ton Wijsman

veranderingen teweegbrengen in de wereld. “Bij beleggen op basis van ESG-criteria worden bedrijven uitgesloten. Daardoor kan de performance tegenvallen. In het geval van impactbeleggen speelt uitsluiting geen rol, stelt Wijsman. Toegegeven, de SDG-doelen zijn niet de ideale blauwdruk voor impactbeleggen. Critici vinden ze

soms vaag, duur in de uitvoering of tegenstrijdig met andere doelen. “Omdat ze tot 2030 in graniet zijn gebeiteld, passen ze echter uitstekend bij langetermijnbeleggers op zoek naar een aantrekkelijke belegging die ook goed doet”, aldus Wijsman. “De SDG’s laten voor de komende twaalf jaar belangrijke kansen zien voor ondernemingen en bieden beleggers aantrekkelijke seculiere groeitrends.”

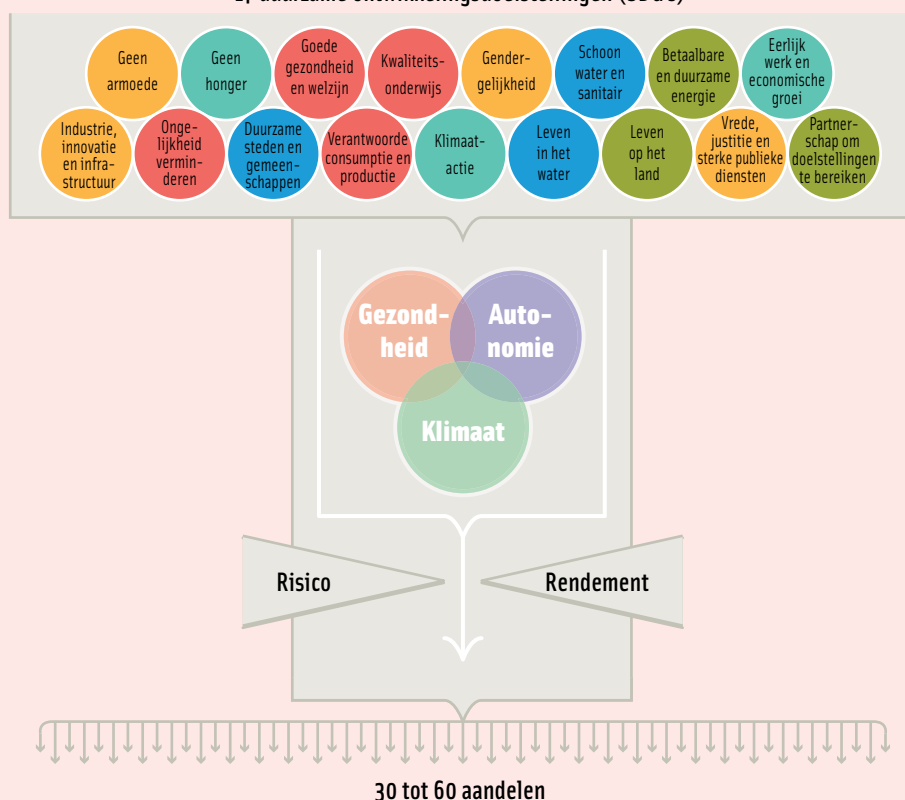
Het meten van impact op het behalen van de SDG-doelstellingen is een van de grootste uitdagingen van de beleggingsindustrie. Er zijn geen duidelijke richtlijnen hoe bedrijven hierover kunnen rapporteren. AllianceBernstein doet dit door verslaggeving over de wijze waarop de subdoelen terugkomen in het businessmodel van de bedrijven, waarin de strategie belegt. Die subdoelen zijn een leidraad voor het behalen van de 17 SDG’s.

Wijsman noemt het voorbeeld van Apple, dat de ambitie heeft om klimaatneutraal te worden. “Apple maakt openbaar hoeveel is geïnvesteerd in nieuwe duurzame opwekcapaciteit met de aanleg van wind- en zonneparken. Op basis van die informatie is de vooruitgang van het bedrijf goed te beoordelen.”

### GRASSROOTS RESEARCH

Een van de onderscheidende componenten van de AB Sustainable Thematic Strategy is de grassroots research. Die vraagt analisten achter hun bureau vandaan te komen en op veldonderzoek te gaan bij bedrijven en huishoudens in de wereld. “In de afgelopen jaren zijn onze analisten met vragenlijsten de wereld ingetrokken. Deze researchtrips hebben waardevolle inzichten gegeven in de uitdagingen en kansen die de wereld biedt. Soms voltrekken mondiale ontwikkelingen zich sneller dan in een analistenrapport staat. Het geeft voordelen dat met eigen ogen te aanschouwen en er conclusies aan te verbinden”, zegt Wijsman. In India zagen de analisten van AllianceBernstein bijvoorbeeld hoe goed HDFC Bank past in de AB Sustainable Thematic Strategy. De grootste kredietverstrekker van het land legt zich onder meer toe op kleine leningen, die voor steeds meer Indiërs binnen handbereik komen. Daarmee sluit het bedrijf aan op het subdoel financiële integratie, dat aan het SDG-doel empowerment is opgehangen. “Honderden miljoenen Indiërs zijn inmiddels te identificeren, ook biometrisch, en hebben een fiscaal nummer. Voor de bank wordt het daardoor makkelijker om leningen te verstrekken. Door dit soort bedrijven te vinden die in positieve zin vooroplopen, levert de AB Sustainable Thematic Strategy een bijdrage aan het bereiken van de SDG-doelen”, besluit Wijsman. ■

### 17 duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (SDG's)



30 tot 60 aandelen

# OPKOMENDE MARKTEN ZETTEN ZICH SCHRAP

## VOORAL ZORGEN OM BRAZILIË, TURKIJE EN VENEZUELA

OPKOMENDE MARKTEN

Een hogere rente in de Verenigde Staten en een sterkere dollar raken opkomende markten. De uitgifte van Amerikaans papier vanwege stijgende uitgaven komt hier nog bij. 'Dit is een terugkeer naar normaliteit.'

TEKST ARNOUD VEILBRIEF

**O**pnieuw is er onrust in de opkomende markten. De Federal Reserve gaat de rente stapsgewijs verhogen, waardoor valuta van opkomende markten sterk onder druk zijn komen te staan. De gevolgen zijn wereldwijd te voelen. Onder andere de Turkse lira en de Argentijnse peso zijn hard in waarde gedaald ten opzichte van de 'greenback'. Bovendien gaat de Fed, sinds 2014 geen grote opkoper meer van Amerikaans staatspapier, de explosief gegroeide balans afbouwen door de opbrengst van aflopende obligaties niet meer te herinvesteren in nieuw schuldpapier.

Dit deed de gouverneur van de Indiase centrale bank, Urjit Patel, naar de pen grijpen. Op 3 juni schreef hij een opmerkelijk stuk in de *Financial Times*. Hij riep de Fed op om rustig aan te doen met het afbouwen van de balans. De geldhoeveelheid verkraapt hiermee en dat komt op een heel ongelegen moment, nu de regering-



DE INFLATIE IN VENEZUELA STEEG IN MEI NAAR BIJNA 25.000% OP JAARBASIS FOTO: HH

Trump door een combinatie van hogere uitgaven en lagere belastingen volop schuldpapier gaat verkopen. De Amerikaanse regering zal de komende twee jaar voor rond de \$2340 mrd aan obligaties uitgeven. En dat zal de opkomende markten raken, waarschuwde Patel.

'Als de Federal Reserve de balans niet rustiger afbouwt, zullen Amerikaanse staatsobligaties zo'n groot deel van de dollars opzuigen, dat een liquiditeitscrisis elders in de dol-

larobligatiemarkt onafwendbaar is', schreef hij.

### Invloed overschat

De Fed reageerde niet, maar in mei had de nieuwe voorzitter Powell tijdens een symposium van het IMF en de Zwitserse centrale bank zijn publiek al voorgehouden dat hij de invloed van de Fed op opkomende markten overschat vindt.

Tijd om de stand van zaken eens door te nemen. Hoe ziet het speel-

veld van de opkomende markten eruit, waar liggen de belangrijkste problemen en waar kunnen beleggers schuilen?

‘Ten eerste: er is deze keer niet zoiets als ‘de problemen van de opkomende markten’, zegt strateeg Vincent Juvyns van JP Morgan in Brussel. ‘Dat is het verschil met de *taper tantrum* van 2013. Alleen probleemlanden zoals Argentinië, Brazilië, Turkije en Rusland hebben het moeilijker, en allemaal om verschillende redenen.’

Shahzad Hasan, senior portfolio manager obligaties bij Allianz is het met Juvyns eens. ‘De verhoging is ruim vooraf aangekondigd. De ECB volgt waarschijnlijk snel met renteverhogingen in 2019. Dat zal de dollar verzwakken. Normaal gesproken is een zwakkere dollar goed nieuws voor opkomende markten, maar deze keer niet. Europese obligaties worden weer aantrekkelijker ten opzichte van die van opkomende markten.’

## Handelsoorlog

De rentecurve van de Amerikaanse dollar verandert aan twee kanten. Juvyns: ‘Aan de korte kant door de stappen van de Fed en aan de lange kant doordat internationale beleggers de tienjaarsobligatie minder aantrekkelijk vinden dan de afgelopen jaren. Die was interessant in vergelijking met de lage rente in Europa, maar dat wordt nu minder. Tel daarbij hogere hedgingkosten op en het plaatje verandert. Dat zorgt voor opwaartse druk.’

Naast de stijgende rente zijn er de zorgen over escalatie van een handelsoorlog. ‘Die raakt vooral de opkomende markten’, zegt Hasan. ‘Met gevolgen voor hun lopende rekening.’ Hij loopt enkele landen af. ‘De problemen van Argentinië zijn bekend. Wat goed is, is dat ze bijtijds bij het IMF hebben aangeklopt. De rela-

ties met de financiële markten zijn genormaliseerd en het land is *more business friendly* geworden.’

Rob Hall, portfoliomanager obligaties bij MFS, is het daarmee eens. We hebben vertrouwen in de regering-Macri om de fiscale problemen en de inflatie te bestrijden.’ Van Brazilië is hij minder zeker. Na een sterk 2017 zijn er dit verkiezingsjaar grote stakingen van truckers geweest, waaruit de vakbonden sterk tevoorschijn zijn gekomen. Het pensioensysteem is veel te genereus en het handelstekort bedraagt 9% van het bbp. Hall: ‘De kansen op fiscale hervormingen zijn op zijn best matig.’

Turkije is een ander probleemland. Het autocratische beleid van Erdogan stoot investeerders af, de lira is in een vrije val gekomen. ‘Turkije heeft een groot handelstekort en de private sector is gefinancierd met veel kortlopende dollarschuld’, zegt Hasan van Allianz. ‘Daarmee is Turkije erg kwetsbaar.’ De rentestap van de Turkse centrale bank kwam onder politieke druk erg laat. ‘Ze lopen achter op de curve.’

Een land dat vooruitgang boekt, is Colombia. De stijgende olieprijs helpt, maar er is meer. Het akkoord met de marxistische terreurbeweging Farc heeft een groot olierijk gebied toegankelijk gemaakt voor ontginning. De vrede maakt het land aantrekkelijker voor investeerders.

Over illiquiditeit van de dol-

**‘COLOMBIA IS EEN LAND DAT VOORUITGANG LAAT ZIEN’**

larschuldmarkt, de waarschuwing van gouverneur Patel, maakt noch Juvyns van JP Morgan noch Hasan zich veel zorgen. Hasan: ‘Als dergelijke problemen ontstaan, zal de Fed rustiger aandoen met de afbouw van de balans.’ Juvyns: ‘De timing is niet ideaal, maar dit is een terugkeer naar normaliteit. Het verbaast mij overigens dat juist Patel dit zegt. India heeft haar tekort sterk gereduceerd en het eerste kwartaal een groei van 7,7% op jaarbasis doorgemaakt. Daarbij is de roepi stabiel gebleven tegenover de dollar en heeft het land slechts 5% schuld in vreemde munt. Voor Indonesië en Turkije is dat 40%. Misschien vreest Patel een herhaling van 2013, toen alle opkomende markten over één kam geschoren werden. Zelf zie ik dat niet meer gebeuren.’

JP Morgan Asset Management is per saldo ‘neutraal’ op obligaties van opkomende landen. Juvyns heeft een voorkeur voor Hongarije, Brazilië en Chili in de lokale munt. ‘Maar dit zijn tactische posities, die kunnen snel veranderen. In dollars vinden we El Salvador, Paraguay, Colombia en Saoedi-Arabië interessant.’ Hasan is vooral positief over olie-exporterende landen, in dollars. In het bijzonder Angola, maar ook Qatar en Saoedi-Arabië.’

Hall is negatief over Turkije en Venezuela, en positief over onder andere India en Zuid-Afrika. En hij zoekt actief naar kansen in kleinere, minder ontwikkelde landen. ‘Ecuador is een voorbeeld van een land dat door “zonden” uit het verleden nog gemeden wordt door veel beleggers. Zulke *frontier markets* zijn minder liquide, waardoor prijsvorming soms niet efficiënt is. Daar doen zich koopkansen voor.’ ■

ARNOLD VEILBRIEF IS FREELANCE MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

# 'EXTREME ZUINIGHEID, DAT VIND IK EEN GOED TEKEN'

## WAARDEBELEGGER GEEFT EIGEN DRAAI AAN VISIE BUFFETT

DE PASSIE VOOR BELEGGEN

Het mooie van beleggen, is dat je het helemaal zelf moet doen. Je moet zelf nadenken. En er zit toch een soort sportelement in, zegt waardebelegger pur sang Martien van Winden van beleggingsfonds Hoofbosch.

**TEKST** PATRICK BEIJERSBERGEN

In het internetloze tijdperk, toen zelfs nog geen Teletekst bestond, begon Martien van Winden met beleggen. Het waren de jaren 80. Eens per dag las Eddy Schekman op de radio de aandelenkoersen op en de volgende dag stonden ze in de krant. Van Winden, die als beleggingsanalist werkte bij ABN Amro en Robeco, kijkt nog altijd niet te vaak naar de koersbewegingen, maar hij laat de markt en de concurrentie met zijn eigen in 1985 gestartte fonds Hoofbosch al jaren ruimschoots achter zich.

### Waar komt uw passie voor beleggen vandaan?

'Ik kom uit een boerenfamilie, misschien dat dat meespeelt. Een boer gaat ook niet om vijf uur naar huis om iets heel anders te gaan doen. Een boerenbedrijf draait 24 uur per dag en zeven dagen per week door. Als er gekalfd moet worden, kan dat echt niet wachten. Beleggen doe je

ook de hele tijd, op de meest onverwachte momenten moet je soms ingrijpen of kansen benutten.

Daarnaast heb ik van oudsher een passie voor geschiedenis, filosofie en economie en dat komt in beleggen mooi samen. Ik heb een voorkeur voor bedrijven die het op de zeer lange termijn goed doen, bedrijven die de diepste crises overleven, die oorlogen hebben doorstaan. In mijn portefeuille zitten dan ook vooral aandelen van bedrijven die al vijftig jaar of langer dividend uitkeren.'

### Wat is uw methodiek?

'Die komt neer op het klassieke waardebeleggen zoals ook Warren Buffett en zijn vele navolgers dat doen. Ik beleg in bedrijven die ik goed begrijp, met een bewezen product of sterk merk. Dat levert een zeer geconcentreerde portefeuille op. Momenteel bevat Hoofbosch slechts vijftien posities. Ik zeg vaak: met beleggen in aandelen is het net als met huisdieren, je moet er nooit meer nemen dan je aankan.

Maar ik heb wel mijn eigen draai gegeven aan dat waardebeleggen. In

de eerste plaats beperk ik me zoveel mogelijk tot de drie landen die een hoog kennisniveau combineren met een hoge betrouwbaarheid: Zwitserland, de VS en Nederland. Dat zijn toevallig ook de enige landen ter wereld waarvan de overheid altijd haar schulden heeft terugbetaald. Vervolgens kijk ik welke bedrijven een stabiel en betrouwbaar management hebben. Zoals L'Oréal, dat ik trouwens vanwege de eigendomsstructuur meer als Zwitsers dan als Frans zie — daar zit nu pas de vijfde topman sinds 1909. Daarmee is het bedrijf stabiel en dan het Vaticaan. En L'Oréal is geen ouderwets bedrijf. De internetverkopen groeien er momenteel met 30% per jaar, het draait uitstekend. Niet te veel wisselingen dus, maar ook een mooi trackrecord van prestaties dat bij voorkeur meer dan honderd jaar teruggaat.'

### Springt er één maatstaf uit?

'Extreme zuinigheid, dat vind ik meestal wel een heel goed teken. Ik ga bij alle bedrijven waar ik in beleg langs, maar vaak word je dan door twintig hostessen in alle luxe ont-



MARTIEN VAN WINDEN FOTO: MIKE RAANHUIS

vangen in een hypermodern kantoor met dure kunst aan de muur. Soms gaat de topman met een speciale lift direct naar de bovenste verdieping zonder dat hij weet wie er bij de receptie zit. Die bedrijven probeer ik te mijden. Het hoofdkantoor van Roche is een mooi voorbeeld van hoe het anders kan, daar ligt nog linoleum op de vloeren uit de jaren zestig en er is geen airco. De raad van bestuur komt er net als iedereen via de fietsenstalling naar binnen. Dat vind ik mooi.

Bij General Mills trof ik achter de uiterst sobere receptie een oudere dame die al veertig jaar bij het bedrijf werkte en me vertelde dat de topman haar gewoon elke morgen bij binnenkomst vriendelijk gedag zegt. Dat is een goed teken. Als aandeelhouders te veel in de watten worden gelegd of dure cadeaus krijgen op de aandeelhoudersvergadering word ik ook achterdochtig. Bij Kellogg's was ik op de vergadering

een keer de enige bezoeker uit Europa. Er was een zaaltje in een lokale eetgelegenheid afgehuurd. Er hing een erwtensoeplucht. Aandeelhouders kregen niets te drinken en bij het vertrek kreeg iedereen een voucher voor \$1,50 korting op een pak cornflakes. En die was alleen bij een specifieke winkel geldig en ook maar een beperkte tijd. Geweldig, toch?

#### **Wat is het mooiste van beleggen?**

'Dat je het helemaal zelf moet doen. Je moet zelf nadenken. En er zit toch een soort sportelement in.'

#### **Het gaat vast ook weleens mis. Wat is uw grootste mislukking?**

'Ik heb destijds met Fugro de plank wel flink misgeslagen. Daar speelden toen wat zaken op het gebied van compliance die mij van dat aandeel weg hadden moeten houden. Maar het zijn toch vooral de gemiste kansen die ik me voor de geest haal. Aandelen als Apple, waarvan

**Martien van Winden startte in 1985 naast zijn baan bij Robeco met een fonds om het familiekapitaal te beheren.**

**Vanwege overtuigende resultaten staat het fonds sinds 2006 ook open voor derden.**

ik dacht dat het hetzelfde zou overkomen als Nokia. Overigens denk ik wel dat veel technologiebedrijven vroeg of laat het risico lopen dat hun product voorbijgestreefd wordt. Ik denk dat je niet kunt uitsluiten dat een partij als Amazon binnenkort een gratis telefoon weggeeft met gratis internet met als enige tegenprestatie dat je er wat reclame op te zien krijgt.' ■

**PATRICK BEIJERSBERGEN IS HOOFDREDACTEUR VAN EFFECT, HET BELEGGINGSBLAD VAN DE VEB, EN AUTEUR VAN BELEGGINGSBOEKEN.**

# SLIM OMGAAN MET DE MATCHINGPORTEFEUILLE



SHUTTERSTOCK

Door slimmer gebruik te maken van de mogelijkheden die de **matchingportefeuille** biedt en instrumenten op te nemen die zowel in een nominaal als een reël kader passen, kunnen pensioenfondsen het **indexatiepotentieel** aanzienlijk verbeteren.

**P**ensioenfondsen zijn aan de beterende hand, maar de dekkingsgraad zit nog niet op het vereiste niveau dat gemiddeld zo'n 120% bedraagt. "Wij achten het nog te vroeg om het risicobudget fors op te schroeven," zegt Hanneke Veringa, Country Manager The Netherlands bij AXA IM. Zij raadt pensioenfondsen aan te onderzoeken of er andere oplossingen zijn die gunstig uitpakken voor het indexatiepotentieel, zonder dat het fonds zich afhankelijk maakt van een verwachte rentestijging of bewegingen op financiële markten.

Gebruikelijk is de matchingportefeuille aan te wenden voor rentehedging met een lage tracking error voor het managen van de nominale verplichtingen. "Dat is prima, maar er zijn mogelijkheden om de matchingportefeuille met meer gereedschap productiever te maken," aldus Veringa. "De gereedschapskist kan dan worden uitgebreid met commercial real estate loans, Nederlandse hypotheeken, infrastructure debt en asset backed securities." "Vorig jaar hebben wij ervoor gepleit om staatsleningen deels



Hanneke Veringa

te vervangen door aan inflatie gerelateerde obligaties. Uit recent onderzoek van AXA IM blijkt dat alternative debt strategieën uitermate geschikt zijn om binnen de

matchingportefeuille in te zetten voor indexatiedoelinden zonder het risicobudget substantieel te verhogen."

In de case study die de Franse vermogensbeheerder onlangs uitvoerde, zijn binnen de matchingportefeuille van een representatief pensioenfonds staatsobligaties ingeruild voor wisselende combinaties van Nederlandse hypotheeken, commercial real estate loans en infrastructure debt. De strategische uitgangspunten van de totale portefeuille zijn hierbij onveranderd gebleven. Het onderzoek laat zien dat vergeleken met het basisscenario de dekkingsgraad en de indexatieverwachting voor alle geteste portfolio's toenemen.

## ALTERNATIVE DEBT

Veringa: "De opname van alternative debt binnen de matchingportefeuille voegt vanuit strategisch perspectief waarde toe en zorgt voor een verbetering van het risicorendementsprofiel. Aangezien dit een langetermijnperspectief van 15 jaar betreft, hebben wij tevens een reality check voor de korte termijn uitgevoerd. Vanuit het oogpunt van verwacht rendement en kapitaalbeslag is het eveneens aan te bevelen deze strategieën, in het bijzonder commercial real estate loans, nader te analyseren op basis van de specifieke beleggingsovertuigingen, risicobereidheid, actuele allocaties en dekkingsgraden." ■



# TUSSENSTAND: SMART-ENERGYFONDS AAN KOP

## 'GROEI' DOET HET TOT NU TOE NOG BETER DAN 'WAARDE'

### FONDSTIPS

Fondsnieuws vraagt banken jaarlijks naar hun fondstips voor het nieuwe jaar. Een smart-energyfonds en een wereldwijd duurzaam aandelenfonds gaan aan kop. Opkomende markten stellen teleur. De tussenstand.

**TEKST** BARBARA NIEUWENHUIJSEN

**V**eel aandelenfondsen waren er onder de fondstips die vier banken bij de jaarwisseling voor 2018 gaven. De rendementen tot nu toe lopen echter flink uiteen. Het hoogste rendement tot en met eind mei was er met 7,8% voor het RobecoSAM Smart Energy-fonds, getipt namens ABN Amro door Martin Stolker van AA Advisors. Maar het fonds met het laagste rendement komt ook van zijn lijstje: Nordea Emerging Stars Equity.

Fondsnieuws vraagt de fondsselecteurs van banken aan het eind van het jaar steevast om drie fondstips voor het jaar dat komen gaat. De tips moeten nadrukkelijk gezien worden als accenten binnen een breed gespreide portefeuille en niet als een compleet portefeuille-advies.

In een toelichting op deze tussenstand zegt Stolker voor dit jaar gekozen te hebben voor aandelenfondsen, omdat de bank het meest positief was — en nog steeds is —

over deze beleggingscategorie. Tot nu toe was deze visie correct, in ieder geval ten opzichte van obligaties. Wereldaandelenindex MSCI World steeg tot en met eind mei dit jaar per saldo met 3,4%. Het rendement op staatsobligaties in euro bedroeg -0,7%. Grondstoffen deden het met 8,4% echter nog beter.

Omdat ABN Amro een speerpunt heeft gemaakt van duurzaamheid — alle nieuwe klanten krijgen sinds dit jaar allereerst een duurzame beleggingsportefeuille aangeboden — had Stolker zijn fondstips duurzaam ingestoken. Voor twee van zijn drie tips pakte dit goed uit.

De koploper tot nu toe: RobecoSAM Smart Energy belegt we-

reldwijd in bedrijven die betrokken zijn bij duurzame energie. De uiteindelijke portefeuille bestaat uit vijftig tot zeventig vooral middelgrote en kleine bedrijven, vrijwel uitsluitend in de sectoren technologie, industriële waarden en nutsbedrijven. Stolker: 'Deze laatste sector stond in de belangstelling van beleggers, onder meer omdat door de stijgende olieprijs duurzaam opgewekte energie en het verbeteren van energie-efficiëntie interessanter worden.'

### Groei-aandelen

Ook het duurzame wereldaandelenfonds Janus Henderson Global Sustainable Equity deed het met een rendement van 6,9% aanzienlijk beter dan de MSCI World Index. Stolker schrijft deze outperformance onder meer toe aan de structurele overweging naar groei-aandelen, naar middelgrote en kleine bedrijven en naar technologie-bedrijven.

Zijn derde tip, een opkomende-marktenfonds, pakte minder goed uit. Tot eind mei bleef de MSCI Emerging Markets Index (+0,2%) achter bij de MSCI World. Ook de keuze van het fonds, Nordea Emer-

**'HET VERTREK VAN EEN TEAM IS REDEN ONS OORDEEL BIJ TE STELLEN'**

ging Stars Equity, was minder gelukkig. Stolker: 'Na een uitstekend jaar 2017 bleef het fonds de eerste vijf maanden van 2018 flink achter bij de markt. Nordea ging onder meer gebukt onder een overwogen positie in India, dat met een rendement van -3,9% flink achterbleef bij de index. Het heeft geen belangen in de energiesector, dat met een rendement van +9,2% de index juist flink voorbleef. Het achterblijven van een actief fonds bij de markt is voor ons op zich geen reden ons oordeel negatief bij te stellen, maar het vertrek van een team is dat zeker wel. In maart zijn beide portefeuillebeheerders en twee analisten vertrokken bij Nordea. Sindsdien bevelen wij het fonds niet meer aan. Onze aanbeveling voor duurzaam beleggen in opkomende markten is nu BMO Responsible Global Emerging Markets Equity.'

### Importheffingen

Ralph Engelchor van Van Lanschot tipte eveneens een duurzaam opkomendemarktenfonds: Fisher Emerging Markets Equities ESG. Ook dit fonds blijft met -2,2% tot en met eind mei achter bij de benchmark. Engelchor: 'Het rendement in opkomende markten wordt dit jaar voor een groot deel gedreven door nieuws over importheffingen in de VS en andere geopolitieke spanningen. De overweging van landen als Indonesië en Polen kost het fonds dit jaar rendement, terwijl de onderweging van Rusland rendement kost. De onderweging van Rusland is een direct resultaat van de ESG-integratie van het fonds, waarbij de governance van Russische bedrijven een punt van aandacht is.'

Engelchor tippt ook Harris Global Equity, een fonds dat vanwege zijn waardeestijl dit jaar achterblijft op de brede markt, die gedreven wordt

door de factoren groei en momentum en dan voornamelijk door techbedrijven.

Ook het AB European Equities-fonds, Engelchors derde tip, is een waardefonds, maar dit fonds weet zijn benchmark tot nu toe ruim voor te blijven. 'Het fonds profiteerde van M&A-activiteit, er waren biedingen voor portefeuillebedrijven actief in de sectoren duurzame consumptiegoederen en telecom. Daarnaast is aandelenselectie in de IT-sector tot dusver succesvol.'

Ook op het lijstje van Paul Linsen van InsingerGilissen prijkt een wereldwijd fonds dat belegt in waarde aandelen: Artisan Global Value. Het fonds heeft over de eerste vijf maanden van het jaar een licht positief rendement behaald. Hoewel de wereldwijde marktindex met meer dan 3% is gestegen, heeft de value index over deze periode nog een nega-

tief resultaat. Eveneens op zijn lijstje: Europees aandelenfonds JO Hambro Continental European Fund, dat een rendement behaalde van +1,4%, tegen -0,8% van zijn referentie-index. 'Het fonds heeft een aantal goede keuzes gemaakt. Naast ASML had het fonds Koninklijke Olie en Total in portefeuille, die profiteerden van de stijgende olieprijs.'

De derde tip was er een voor Hermes Multi Strategy Credit, een



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

## MARKTEN WORDEN GEDREVEN DOOR DE TECHSECTOR



high-yieldobligatiefonds dat het weliswaar beter deed dan zijn benchmark, maar dit jaar tot en met eind mei op een negatief resultaat staat van -2,2%. Linssen: 'Het fonds begon het jaar nog positief, maar werd geraakt door twee perioden met een sterke stijging van de kredietrisicoposlagen in februari en mei. Dankzij de defensieve aanpak van het fonds bleef het verlies beperkt.'

## Financials

Van de drie tips van ING behaalde het Robeco New World Financials Fund tot nu toe met 4,0% het hoogste rendement. 'Ondanks de negatieve performance van de sector financiële waarden heeft het fonds een duidelijk positief rendement weten te boeken. Dit betekent dat de fondsmanager bij zijn bottom-upbenadering de juist keuzes heeft gemaakt', licht Simon Wiersma van

## TUSSENSTAND FONDSTIPS 2018

ABN Amro	YTD
□ Janus Henderson Global Sustainable Equity	6,9%
□ Nordea Emerging Stars Equity	-4,5%
□ RobecoSAM Smart Energy	7,8%
<b>Van Lanschot Kempen</b>	
□ Harris Global Equity	0,2%
□ AB European Equities	3,4%
□ Fisher Emerging Markets Equities ESG	-2,6%
<b>InsingerGilissen</b>	
□ Artisan Global Value	0,9%
□ JO Hambro Continental European Fund	1,4%
□ Hermes Multi Strategy Credit	-2,2%
<b>ING</b>	
□ NN Invest Commodity Enhanced Fund	3,6%
□ Robeco New World Financials	4,0%
□ Parvest Aqua Fund	0,9%
YTD t/m 31 mei. Bron: Morningstar Direct	

het ING Investment Office toe. 'Voor de komende maanden zijn een aantrekkelijke economische groei en oplopende rentes naar onze mening nog steeds het meest waarschijnlijke scenario. Daarbij kan de relatief lage waardering van de aandelen uit deze sector oplopen. We hebben er vertrouwen in dat dit ook tot uitdrukking zal komen in een voortzetting van de positieve trend van dit fonds.'

Wiersma tipte daarnaast het NN Invest Commodity Enhanced Fund. Dit fonds presteerde tot eind mei ongeveer 1% beter dan de benchmark. Wiersma: 'De wereldwijde economie is redelijk goed blijven draaien in 2018. Grondstoffen hebben niet teleurgesteld.'

Zijn laatste tip was het Parvest Aqua Fund, dat met een rendement van 0,9% wat moeilijk aan het nieuwe jaar is begonnen. Het fonds

is achtergebleven bij de wereldwijde aandelenindex. Het belegt relatief veel in aandelen uit de nutssector, die onder druk stonden als gevolg van de hogere rentes en een paar slecht ontvangen kwartaalcijfers. 'Dat neemt niet weg dat we vertrouwen houden in de strategische keuzes van het fonds', zegt Wiersma.

'Tegen de achtergrond van groeiende wereldbevolking, mondiale welvaartsgroei en de gevolgen van klimaatverandering is de voorziening van schoon drinkwater een steeds groter wordende uitdaging. Daarom blijven omvangrijke investeringen in infrastructuur en technologische oplossingen komende decennia noodzakelijk. Bedrijven die hiervan profiteren zijn de focus van dit fonds.'

**BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.**

# 'HET GAAT NOG VAAK MIS BIJ HET

TOEZICHT

Kifid-voorzitter Eveline Ruinaard wil dat meer partijen zich bindend verklaren aan de uitspraken van het klachteninstituut. Veel vermogensbeheerders kunnen uitspraken nu nog naast zich neerleggen.

TEKST LENNEKE ARTS

**W**anneer het kan, voert ze met vermogensbeheerders een gesprek over de vraag waarom ze zich al dan niet committeren aan Kifid-uitspraken. Geschillencommissie-voorzitter Eveline Ruinaard van het financiële klachtenloket voor consumenten wil meer financiële dienstverleners achter zich scharen, zodat de bindendheid van Kifid-uitspraken toeneemt.

Ruinaard is sinds 2017 aan boord van het klachteninstituut, nadat ze vier jaar directeur bestuursrecht spraak was bij de Raad van State. Redenen om zich niet te committeren die ze in de markt hoort, lopen uiteen van er niet aan gedacht hebben tot de vrees voor een beroepsprocedure.

## Meer tijd en geld

'Weet je wel dat een procedure via de rechtbank nog veel meer tijd en geld kost?', reageert Ruinaard dan. Nu: 'Bovendien fungeert een bindendverklaring als keurmerk richting de klant. Je zegt dan indirect dat je geen problemen verwacht in je klantrelatie, maar mocht het zover komen, je je zal houden aan de uitspraken van het klachteninstituut. Dat geeft vertrouwen.'

De meerderheid van de ruim 7600

aangesloten financiële dienstverleners staat nog altijd geregistreerd als niet-bindend, wat wil zeggen dat ze de uitspraken van het klachteninstituut naast zich neer kunnen leggen.

Leden van de Nederlandse Vereniging van Banken, het Verbond van Verzekeraars en de Organisatie voor Financieel Dienstverleners zijn automatisch aangesloten. Een simpele een-en-een-is-twee leert dat vooral intermediairs en onafhankelijke vermogensbeheerders ongebonden zijn. Juist die kleinere partijen willen de regie in eigen hand houden en vinden het spannend zich bindend te verklaren, merkt Ruinaard.

Op het moment dat meer dienstverleners zich gebonden verklaren, zullen automatisch meer uitspraken bindend worden, al benadrukt Ruinaard dat het overgrote deel van de behandelde klachten dienstverleners betreft die al gebonden aangesloten zijn: 80% tot 90% van de 3100 behandelde klachten in 2017.

Bovendien hoeft niet in alle gevallen een uitspraak gedaan te worden: 42% van de behandelde klachten in 2017 resulteerde in een bemiddeling of schikking. Verder blijkt uit de cijfers dat 35% van de behandelde klachten vorig jaar via een uitspraak eindigde in het voordeel van de financieel dienstverlener. 9% eindigde via een uitspraak in het voordeel van de consument. Van de overige 14% is om

andere redenen de klachtbehandeling beëindigd, bijvoorbeeld omdat de klacht is ingetrokken.

Dienstverleners lijken daarmee vaker te winnen. Toch is die conclusie volgens Ruinaard onterecht. 'In het geval van bemiddeling of schikking is een consument ook tevreden, dus ik zou zeggen dat 42% plus 9% van de zaken naar de tevredenheid van de consument eindigt.'

## Betere toegankelijkheid

Het Kifid werkt hard aan haar bekendheid en toegankelijkheid, zeker sinds Ruinaard aan het roer staat. Dat vertaalt zich niet in de hoeveelheid klachten die binnenkomen, dan wel behandeld worden. Dit aantal is redelijk constant. 'Financiële dienstverleners die bij ons zijn aangesloten, móeten klanten doorverwijzen naar het Kifid als ze er onderling niet uitkomen. Daardoor blijft de aanvoer van klachten grofweg gelijk.'

Waarom nog wel verandering mogelijk is, is de mate waarin een consument de uitspraak van het klachteninstituut begrijpt. 'Eerder kregen we de kritiek te veel te vervallen in juridische termen. We werken eraan nog toegankelijker te communiceren.'

Een sterk punt volgens Ruinaard is dat de geschillen- en beroepscommissie niet alleen uit juristen bestaat. Naast rechters, hoogleraren en advocaten worden ook accountants, actu-

# BEPALEN VAN HET RISICOPROFIEL'



EVELINE RUINAARD

arissen en medisch deskundigen, die elders een hoofdfunctie hebben, ingevlogen om klachten te bespreken met consumenten en dienstverleners en een rol te spelen in het bemiddelings- en uitsprakenproces. Voor alle duidelijkheid, de leden van de geschillen- en beroepscommissie kunnen niet werkzaam zijn voor aangesloten financiële dienstverleners.

Maar belangrijker nog dan het verwerven van meer bekendheid vindt Ruinaard waar het eigenlijk om draait: klachten op goede wijze behandelen. Behalve over in de jaren negentig afgesloten beleggingsverzekeringen — daarvan liggen er nog altijd zeventienhonderd — gaan die klachten onder meer over banken (39% in 2017) of intermediairs (20%). 11% van de behandelde klachten draait om beleggingskwesaties, waarbij de thema's door de jaren heen gelijk zijn:

conformiteit en verwachtingsmanagement.

Ruinaard: 'Het eerste gaat om de vraag of een product wel past bij een klant. Als in een gematigde of defensieve portefeuille bijvoorbeeld is gehandeld met heftig speculatieve producten, kun je vraagtekens zetten bij de conformiteit. Het tweede draait om de vraag of een resultaat te verwachten was met de gegeven opdracht: is dit wat de opdrachtgever wilde?'

## Te weinig doorgevraagd

Waar het volgens haar nog regelmatig misgaat, is bij het bepalen van een risicoprofiel. 'Dat wordt bij veel vermogensbeheerders vastgesteld op basis van ingevulde antwoorden op een vragenlijst, waarbij weinig wordt doorgevraagd. Soms blijkt tijdens het bestuderen van de informatie-uitwisseling tussen beheerder en klant dat

de dienstverlener dat meer had moeten doen, maar ook een klant heeft zijn verantwoordelijkheid. De uitkomst kan zijn dat de beheerder een vergoeding moet betalen aan de klant, maar dat daarin wel een stukje eigen schuld van de klant wordt verrekend.'

Nieuwe trends binnen klachten-thema's zijn er niet volgens Ruinaard, al maakt de organisatie de borst alvast nat voor klachten rondom execution only en beleggen in crypto's. 'We willen de discussie over de behandeling van klachten rondom deze thema's vast gevoerd hebben', zegt ze.

'De ontwikkelingen gaan sneller dan je denkt en de wet- en regelgeving bieden nog weinig houvast. Het is goed om nu al te weten hoe het juridisch gezien in elkaar steekt.'

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

# VERDELING IN 'SAAI' EN 'AVONTUURLIJK' SLAAT AAN

## RETURNPORTEFEUILLE IS HET ZOUT IN DE PAP: DE INDEXATIE

INSTITUTIONEEL

Het onderscheiden van een return- en een matchingportefeuille maakt school in de pensioensector. Deze tweedeling is zowel bruikbaar bij grote pensioenfondsen als bij persoonlijke pensioenpotten.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

**H**et pensioenfonds van toezichthouder DNB, dat bijna €1,9 mrd in kas heeft, heeft vorig jaar de beleggingen verdeeld in twee brokken. Aandelen en vastgoed zitten in de zogeheten returnportefeuille die goed is voor 40% van het vermogen. De rest van het kapitaal is belegd in de matchingportefeuille, die draait om zekerheid en veiligheid. Deze is tot de nok gevuld met oerdegelijk Duits en Nederlands staatspapier.

De returnportefeuille moet zorgen voor extra rendement, de matching-portefeuille voor een voorspelbare inkomstenstroom. Een groeiend aantal pensioenfondsen kijkt met die bril naar hun beleggingen. Ze nemen afscheid van de traditionele indeling in beleggingscategorieën zoals aandelen en vastrentend. Op zo'n moment verhuizen bijvoorbeeld high-yieldleningen naar de returnportefeuille.

Deze indeling is zowel te vinden

bij grote pensioenfondsen als bij Premie Pensioen Instellingen (PPI's). De twee grootste PPI's zijn BeFrank van NN en Capital van Aegon. Samen hebben deze PPI's het leeuwendeel in handen van deze groeiende markt voor individuele pensioenen via de werkgever. Ze beheren ieder na interne fusies bijna €2,5 mrd. De totale markt is ruim €7 mrd, een klein maar groeiend deel van de totale pensioenmarkt van zo'n €1300 mrd.

De deelnemers beleggen via deze PPI's op individuele beleggingsrekeningen. Die beleggingen zitten weer in fondsen van onder meer NN IP of Aegon Asset Management.

### 'De richting is duidelijk'

'De verdeling return- en matching is afkomstig uit de wereld voor defined-benefitregelingen', zegt Jacqueline Lommen, pensioenexpert bij State Street en eerder werkzaam bij Robeco. Bij defined benefit (DB) is de pensioenuitkering het uitgangspunt van de regeling. Omdat de uitkering in principe vastligt, moeten DB-fondsen zorgen dat ze aan die verplichting kunnen voldoen. Daarvoor dient de matchingportefeuille.



De returnportefeuille is het zout in de pap: de indexatie.

'Hoogleraar Tom Steenkamp, die ook werkt bij Robeco, heeft die aanpak geïntroduceerd bij defined contribution', aldus Lommen. Bij defined contribution (DC) staat de inleg vast en is de uitkering afhankelijk van het beleggingsresultaat. Verzekeraar en PPI's, en steeds meer pensioenfondsen zoals Shell en PGB, zijn uitvoerders van dat soort regelingen en passen de return-matchingaanpak toe.

PPI's combineren de tweedeling

return-matching met het lifecycle-principe. Een jonge deelnemer belegt zo'n 80% tot 100% in de returnportefeuille. Vanaf een jaar of 45 gaat dat percentage geleidelijk omlaag, en wordt meer belegd in de matchingportefeuille. Dit wordt het glijpad genoemd.

Die glijpaden verschillen flink, blijkt uit een onlangs verschenen onderzoek naar collectieve DC-producten van actuariel adviesbureau LCP. De ene uitvoerder bouwt het risico veel sneller af dan de andere. Dat heeft een flinke impact op het rendement. LCP meldt dat de vierjaars gemiddelde beleggingsren-



dementen (2014-2017) uiteenlopen van 6,5% tot 10% per jaar bij dezelfde leeftijd en risico-aanduiding. 'Het percentage return-portefeuille voor jonge deelnemers varieert van circa 60 tot 90', zegt Johan van Soest, senior consultant bij LCP.

Volgens Lommen gaan DB- en DC-regelingen door de omarming van het return-matchingconcept meer op elkaar lijken. 'Bij een DB-fonds is de verdeling gebaseerd op leeftijd van alle deelnemers. Een fonds met relatief veel jonge werk-

nemers zal meer in de returnportefeuille beleggen dan een vergrijsd fonds. Bij DC-regelingen gebeurt hetzelfde, maar dan geormerkt op deelnemersniveau. De bestaande portefeuille van DB-fondsen kan dus grotendeels behouden blijven bij een overstap op DC-regelingen en persoonlijk pensioenvermogen zoals PPI's uitvoeren.'

Anne Wilschut, directeur van BeFrank, dat Boels Rental, Booking.com en Afas tot zijn klanten mag rekenen, stelt dat de PPI-aanpak een voorbeeld is voor een toekomstig pensioenstelsel. 'Veranderingen in de pensioensector kosten veel tijd, maar de richting is duidelijk. We gaan naar een individueel stelsel', aldus Wilschut. 'PPI's staan aan de goede kant van die trend.'

Volgens Wilschut hebben de deelnemers baat bij deze ontwikkeling. 'De deelnemer heeft een persoonlijke pensioenrekening met een individueel potje, maar profiteert van de voordelen van collectief beleggen. Hierdoor zijn de kosten vaak lager dan bij grote pensioenfondsen.'

Uit het LCP-onderzoek blijkt dat de vermogensbeheerkosten bij pensioenuitvoerders tussen de circa 0,2% en 0,6% liggen. De kosten zijn onder andere afhankelijk van de gekozen beleggingsmix, en of er actief of passief wordt belegd. De PPI's zijn niet veel goedkoper dan pensioenfondsen. Bij pensioenfondsen zijn die

gemiddelde vermogensbeheerkosten circa 0,5%.

De makers van lifecycles zijn er nog niet. Sinds 2016 is het mogelijk door te beleggen na pensioendatum. Hierdoor kan een deel — vaak een derde — van het opgebouwde kapitaal in de returnportefeuille blijven. De deelnemer ontvangt dan een variabele uitkering die afhankelijk is van het verwachte extra rendement.

## Doorbeleggen

Omdat de lifecycle bij doorbeleggen niet toewerkt naar de pensioendatum waarop het kapitaal moet worden omgezet in een levenslange uitkering, moet de lifecycle minder snel risico afbouwen. Het glijpad vanaf een jaar of 45 is dan minder steil.

Maar er zitten nog wel wat haken en ogen aan. Deelnemers moeten zo'n vijftien jaar voor hun pensioering een voorlopige beslissing nemen over hun pensioenuitkering. Dan kan de pensioenaanbieder zorgen voor de passende lifecycle.

Lommen: 'In Nederland is hier nog nauwelijks ervaring mee opgedaan. In het Verenigd Koninkrijk hebben ze vijf jaar ervaring. Het blijkt dat deelnemers die een keus hebben moeten maken, vaak terugkeren op hun schreden. Dat is een probleem. Ze zitten dan al in de verkeerde lifecycle. We moeten voorkomen dat we in Nederland aanlopen tegen dezelfde problemen.'

Wilschut is positief over doorbeleggen, maar verwacht eveneens dat het moeizaam zal zijn deelnemers uit te leggen wat de mogelijkheden zijn. 'We hebben het extreem moeilijk gemaakt in Nederland. Als hierdoor maar weinig deelnemers kiezen voor doorbeleggen, blijft de vaste uitkering dominant.'

## DE ENE PARTIJ BOUWT RISICO VEEL SNELLER AF DAN DE ANDERE

FRANK VAN ALPHEN IS FREELANCE MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

# WATERRISCO IS HET NIEUWE BROEIKASGAS

Waterrisico's bedreigen de rendementen van beleggingsportefeuilles meer dan de **blootstelling aan CO<sub>2</sub>**. "De risico's manifesteren zich nu al."

**O**orlogen in de volgende eeuw gaan over water', waarschuwde vicevoorzitter Ismail Seragel van de Wereldbank in 1995 al. Als gevolg van klimaatverandering en vervuiling door scheepvaart en industrie, neemt de zoetwatervoorraad af terwijl de vraag stijgt door de groeiende wereldbevolking. Volgens de Verenigde Naties heeft in 2025 twee derde van de wereldbevolking last van 'waterstress', een tekort aan water. Door het klimaatakkoord van Parijs zijn beleggers alert geworden op het verkleinen van hun ecologische voetafdruk. "Water is echter mogelijk een groter operationeel en strategisch risico voor portefeuilles dan broeikasgas", zegt Lisa Beauvilain van Impax Asset Management. Zij is onder andere verantwoordelijk voor de ESG-research en -analyse van de in duurzaam beleggen gespecialiseerde deelneming van BNP Paribas AM. Ook maakt zij deel uit van de internationale denktank International Institute of Environment and Development. "Het reduceren van de ecologische voetafdruk is belangrijk voor langetermijnbeleggers. Dit terwijl een tekort of juist teveel aan water zowel een im-

minent als toekomstig risico is, dat onmiddellijk kan leiden tot waardevernietiging", aldus Beauvilain. "Bijna ieder bedrijf heeft water nodig, terwijl in sommige delen van de wereld ongekende droogte heerst, zoals momenteel in Cape Town, Californië en Sao Paulo. Wij moeten snel leren begrijpen wat de risico's van water inhouden voor portefeuilles."

## WATERSTRATEGIE SINDS 2008

Impax onderzoekt sinds 1999 beursgenoteerde waterbedrijven en heeft sinds 2008 een waterstrategie. Die is gericht op innovatieve bedrijven die zich onder meer bezighouden met het hergebruik van afvalwater, het meten van de waterkwaliteit of ontzilting. Terwijl er veel data beschikbaar zijn over CO<sub>2</sub>-effecten van beleggingen, verricht het beleggingsteam van Beauvilain vaak pionierswerk. "Wij proberen door analyse en gesprekken met bedrijven te achterhalen welke bedrijfsactiviteiten waterintensief zijn, of hun fabrieken of faciliteiten in delen van de wereld staan waar waterstress dreigt en welk percentage van de omzet is blootgesteld aan waterrisico's. We moedigen bedrijven aan om



Lisa Beauvilain

die informatie met beleggers te delen. Ze doen dat vooral nog niet of nauwelijks." Er bestaan tegenwoordig veel goede online tools, die inzichtelijk maken in welk seizoen in welk deel van de wereld er kans op waterstress of droogte is. "Het is bemoedigend dat uit onze gesprekken met bedrijven blijkt dat zij die tools gebruiken", zegt Beauvilain. "Tussen bedrijven onderling bestaan echter grote verschillen in de wijze waarop zij precies omgaan met waterrisico's. Slechts 15% van de nutsbedrijven heeft waterbesparende maatregelen genomen bijvoorbeeld, terwijl juist zij veel koelwater gebruiken. Bij ondernemingen in de food and bever-

age sector ligt dat percentage beduidend hoger." De achteloosheid van bedrijven met betrekking tot waterrisico's laat zich deels verklaren omdat water goedkoop is. Als bedrijven zouden gaan rekenen met de werkelijke economische waarde van wat weleens 'het blauwe goud' wordt genoemd, ontstaat volgens Beauvilain een heel ander beeld. Dat besef lijkt langzaam te groeien. "Waterprijzen stijgen wereldwijd in de afgelopen jaren en die van afvalwater bijvoorbeeld harder dan de inflatie. Water is desondanks nog altijd te goedkoop en wordt daardoor als iets vanzelfsprekends gezien. In de toekomst kan dat echter veranderen." ■



# 'BELEGGER MOET REKENEN OP HEFTIGE VOLATILITEIT'

## BANK BOUWT STAATSOBLIGATIEPORTEFEUILLE WEER OP

ASSETALLOCATIE

De economie nadert het einde van haar groeicyclus. Centrale banken draaien de geldkraan dicht en de politieke risico's lopen weer op. Wat betekent dit voor de assetallocatie van de grootbanken in Nederland?

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

**W**il je weten waar we zitten in de cyclus? We gaan richting het eind en dat zien we al in het obligatie-universum', zegt beleggingsstrateeg Ralph Wessels van ABN Amro in een toelichting op zijn verwachtingen voor de tweede helft van dit jaar: 'Tekenen zijn verscherpte financieringsvoorwaarden van banken en een fusie- en overnamegolf. Dat laatste kan goed zijn voor aandelenbeleggers omdat zij een premie opstrijken, maar voor obligatiebeleggers betekent dit dat de balansen verslechteren. Verkrappend beleid van centrale banken is ook een teken.'

In het aandelenuniversum zijn hoge waarderingen een teken van het verslechteren van de winstvooruitzichten.' Aandelen hebben hun top echter nog niet bereikt, denkt Wessels. 'Ik denk dat we nog anderhalf à twee jaar hebben voordat we daar zijn. Onderliggend zijn de

cijfers nog goed en centrale banken doen rustig aan.' ABN Amro houdt daarom ook voor de tweede helft van het jaar vast aan een licht overwogen positie in aandelen.

### Aandelenexposure

ING en Van Lanschot staan iets voorzichtiger in de wedstrijd. ING zit in principe neutraal gewogen in aandelen, maar is in de praktijk door koersbewegingen iets overwogen. De bank waarschuwt dat beleggers rekening moeten houden 'met heftige koersbewegingen'.

Ook Van Lanschot denkt dat beleggers op de korte termijn rekening moeten houden met een toenemende volatiliteit. 'We hebben daarom in dit voorjaar wat risico van tafel gehaald', vertelt vermogensbeheerder Maarten Kneepkens van Van Lanschot. 'De aandelenpositie is daarmee teruggebracht van 'overwogen' naar 'neutraal.' 'De economische cijfers zijn aan het afzakken. Ze zijn goed, maar de echte groei is eruit. Vooral in Europa zien we tekenen van slijtage. Daarnaast kan de politieke onrust gemakkelijk terugkeren. Dit kan allemaal zorgen voor

toenemende beweeglijkheid op de markten.

Binnen aandelen hanteren de drie banken een verdeling over de verschillende geografische regio's. ABN Amro hanteert momenteel voor alle regio's een neutrale positionering. Wessels: 'In Europa laten de bedrijven een minder sterke winstontwikkeling zien dan Amerikaanse bedrijven, maar aandelen in de VS zijn duurder. Opkomende markten zijn momenteel goedkoop, maar hebben last van het verkrappende beleid van de Amerikaanse centrale bank en de sterker wordende dollar.'

ING en Van Lanschot zitten onderwogen in de Verenigde Staten, vooral vanwege de hoge waarderingen. Van Lanschot heeft daarnaast een onderwogen positie in Europese aandelen. ING zit daar juist licht overwogen. Beide banken zijn daarnaast overwogen in Japan en opkomende markten.

ABN Amro heeft daarnaast een voorkeur voor sectoren met een cyclische invalshoek en is overwogen in luxe goederen en diensten, industrie en energieaandelen en onder-

wogen in meer defensieve sectoren 'omdat zij een hogere rentegevoeligheid hebben'. De bank blijft neutraal gewogen in financiële dienstverlening.

ING heeft ook een overweging van energie-aandelen, maar daarnaast juist ook van financiële waarden en informatietechnologie. Hoofd van het ING Investment Office Bob Homan geeft echter aan dat nu het einde van de economische cyclus nadert, in de tactische assetallocatie een grotere plek te zullen inruimen voor waarde aandelen. Dit zijn aandelen van bedrijven die minder gevoelig zijn voor de economische ontwikkelingen en een relatief stabiele kasstroom hebben. Voorbeelden zijn aandelen van nuts- en telecommunicatiebedrijven. Homan: 'Door de hogere obligatierentes gaat de sterke voorkeur van beleggers voor groeiaandelen naar onze verwachting langzaam afnemen.'

Van Lanschot zet binnen aandelen in principe geen specifieke sectoren aan. Wel geeft ook Kneepkens aan een lichte voorkeur te hebben voor waarde aandelen.

## Obligaties

Op obligatiegebied hangt veel af van het beleid van de centrale banken en dan voornamelijk de ECB. In beheerportefeuilles voor klanten beleggen ABN Amro, ING en Van Lanschot om valutarisico te voorkomen van oudsher niet in Amerikaanse staatsobligaties, maar in Europese staatsobligaties, aangevuld met bedrijfsobligaties en eventueel high yields en emerging market debt.

Het ziet ernaar uit dat de ECB zijn opkoopprogramma geleidelijk aan verder zal terugschroeven en vervolgens ook de beleidsrente langzaam zal opschroeven. De verwachting is dat hierdoor, maar ook door

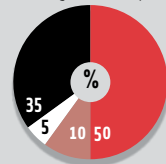
## Dynamiek in de juiste mix \*

Strategische en tactische assetallocatie van enkele banken voor de tweede helft van 2018

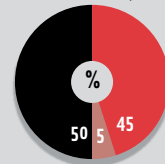
Aandelen Obligaties Alternatives Cash

### Strategische assetallocatie

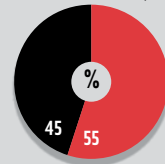
**ABN Amro**  
MMM matig offensief, profiel 4



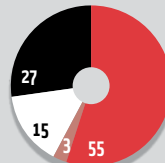
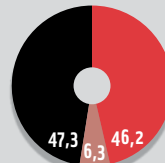
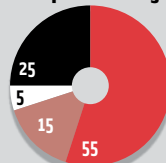
**ING**  
Actueel, neutraal profiel



**Van Lanschot**  
Van het Huis, neutraal profiel



### Tactische positionering medio 2018



\* Fondsmnieuws had in deze vergelijking ook de positionering voor de tweede helft van het jaar van de neutrale Beheerd beleggen actief-portefeuille van Rabobank willen meenemen, maar deze informatie was op het moment van schrijven nog niet voorhanden.

Regio-allocatie aandelen	ABN Amro	ING	Van Lanschot
Noord-Amerika	=	-	-
Europa	=	+	-
Japan	=	+	+
Opkomende markten	=	+	+
Azië Pacific (excl. Japan)	=	=	-
Sector-allocatie aandelen*	ABN Amro	ING	Van Lanschot
Energie	+	+	
Industriegoederen	+	=	* Van Lanschot
Dagelijkse consumptiegoederen	-	-	hanteert geen
Duurzame consumptiegoederen		=	sectorbenadering
Luxe consumptiegoederen	+		in de hier bekeken
Financiële waarden	=	+	meest gebruikte
Informatietechnologie	=	+	fondsenporte-
Telecommunicatie	-	=	feuille
Nutsbedrijven	-	=	
Basismaterialen	=	-	
Gezondheidszorg	=	-	
Allocatie obligaties	ABN Amro	ING	Van Lanschot
Staatsobligaties VS			
Staatsobligaties Europa	-	-	-
Investment grade credits	+	+	+
High yield	+	-	
Emerging market debt	-	+	
Allocatie alternatives	ABN Amro	ING	Van Lanschot
Grondstoffen	=		
Vastgoed	+	+	+
Hedgefondsen	=		

Legenda:

= Tactische assetallocatie is gelijk aan de strategische assetallocatie + overwogen - onderwogen

Graphic: Paul Mouwes | Bron: Fondsmnieuws

Bron: ABN Amro, ING en Van Lanschot

de aantrekkende economische groei en de oplopende inflatieverwachtingen de rentes op langlopende obligaties iets zullen oplopen, waardoor obligatiebeleggers te maken krijgen met lagere koersen. Hoe hiermee om te gaan?

ABN Amro zit nog fors onderwogen in obligaties en daarbinnen zwaar onderwogen staatsobligaties, al heeft de bank recent iets meer staatsobligaties bij gekocht. 'Obligaties uit de kern van de eurozone vinden we niet aantrekkelijk. Vanuit rendementsperspectief die uit de periferie wel. Daar houden we nog steeds aan vast. Vóór de Italiaanse verkiezingen hebben we bijvoorbeeld Italiaanse staatspapier bijgekocht. We dachten dat het meeste risico was ingeprijsd en dat de populisten niet in de regering zouden komen.' Maar dit pakte anders uit. Toch houdt de bank deze obligaties vast.

## Italië

'Onder de huidige volatiele omstandigheden is het niet raadzaam om Italiaanse obligaties te verhandelen. We houden liever vast aan onze langetermijnvisie dat zowel de Europese eenheidsmunt als Italiaanse obligaties overeind blijven.'

Wessels: 'Naast staatsobligaties uit de periferie hebben we een overweging in eurocredits en Amerikaanse high yields. De bank is de staatsobligatieportefeuille echter wel langzaam weer wat aan het opbouwen 'omdat de verwachting is dat we langzaam toegaan naar een omgeving met hogere rentes'.

'Tegelijkertijd wil je ook minder in euro-credit zitten als de ECB stopt met opkopen', zegt Wessels. 'We willen toe naar een meer gediversificeerde en meer internationale obligatieportefeuille, bijvoorbeeld ook met mortgage backed securi-

ties. Maar dat is een aankomende verandering, die ook wordt ingegeven door de lage spread op credits.'

Ook ING zit onderwogen obligaties en daarbinnen onderwogen Europese staatsobligaties en overwogen bedrijfsobligaties. Anders dan ABN Amro zit ING echter onderwogen high yield en overwogen schuldpapier uit opkomende markten. Homan: 'Gezien de toenemende risico's en de relatief lage risicopremie hebben we in februari de weging van hoogrentende bedrijfsobligaties in onze beleggingsstrategieën verlaagd van neutraal naar onderwogen. Verder hebben we in mei de tactische weging van obligaties uit opkomende markten verhoogd. En ondanks onze relatief lage rendementsverwachting voor die categorie blijven we in al onze beleggingsstrategieën ook beleggen in staatsobligaties. Deze vormen namelijk de enige vermogenscategorie die bescherming biedt in tijden van toenemende onzekerheid op de beurs. Door het opnemen van inflatiegekoppelde obligaties, waarvan we de positie in februari hebben uitgebreid, en obligaties met een korte duratie, streven we ernaar om in 2018 toch een positief rendement te behalen op de obligatiebeleggingen.'

Ook ABN Amro heeft inflatiege-linkte obligaties in haar portefeuilles, deze vallen bij beide banken echter onder 'staatsobligaties'.

Van Lanschot heeft de opbrengst van het verkleinen van zijn aandelenposities de laatste maanden telkens belegd in staatsobligaties van Europese kernlanden. Als gevolg van de politieke onrust in Italië zakte de rentes op deze obligaties terug naar eerdere lage niveaus en stegen de koersen. Vanwege de lage rentes zijn deze obligaties 'op lange termijn niet interessant'. Voor de korte termijn is de 'veilige haven'-functie welkom.

Kneepkens vindt het nog te vroeg om nu al speculatief een extra positie in Italiaans papier op te nemen, ondanks het hogere aanvangsrendement. 'We denken niet dat de nieuwe coalitie een beleid zal formuleren dat beleggers zal aanspreken. Tegelijkertijd zien wij niet dat risico's acuut zijn. Er is daarom ook geen reden de Italiaanse obligaties die al in de portefeuille zitten te verkopen.'

Net als ABN Amro is Van Lanschot van plan de positie in bedrijfsobligaties in portefeuille te verkleinen. 'Als de marktomstandigheden zich ontwikkelen zoals verwacht, denken we binnen enkele maanden de gehele positie te verkopen.' De reden hiervoor is echter niet alleen de vergevorderde fase van het economisch herstel en het einde van het opkoopbeleid van de ECB, maar ook de slechte kwaliteit van de uitstaande leningen van Italiaanse banken.

Kneepkens: 'Nog altijd is het maar de vraag of deze slechte leningen een juiste waarde vertegenwoordigen op de balans van de Italiaanse banken. Daarnaast beleggen deze banken ook groot in Italiaans staatspapier, waarvan de coalitie zich openlijk afvraagt of deze niet afgestempeld dienen te worden. Hoewel slechts een klein deel van alle bedrijfsobligaties bestaat uit obligaties van Italiaanse banken, merken we wel dat beleggers in bedrijfsobligaties wat zenuwachtig worden.'

*Zie [www.fondsnieuws.nl/modelportefeuilles](http://www.fondsnieuws.nl/modelportefeuilles) voor de exacte tactische en strategische wegingen van de verschillende assetclasses in de meest gebruikte neutrale fondsenportefeuilles van deze drie banken. ■*

**BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.**

# DUURZAAM BELEGGEN: VAN RATINGS TOT ONDERZOEK



SCHROEDERS

Duurzaam beleggen is **meer dan alleen ESG-scores**. De veranderingen op het gebied van sociaal beleid, milieu en behoorlijk bestuur zijn **te complex en uitvoerig** om in één getal te vatten.

**G**een rekening houden met milieu, sociaal beleid en behoorlijk bestuur is onhoudbaar in 2018, zegt Andrew Howard, hoofd duurzaam onderzoek van Schroders. Beleggen in bedrijven die daar geen oog voor hebben, is zelfs aanzienlijk riskanter dan in bedrijven die dat wel doen. “In de afgelopen tien jaar is de impact van bedrijven op de maatschappij toegenomen. Het wordt steeds belangrijker om te weten welke bedrijven dat zijn en welke bedrijven juist een positieve bijdrage leveren aan hun stakeholders en de samenleving.” Tien jaar geleden behelste bij gebrek aan informatie en analyse

duurzaam beleggen niet veel meer dan window dressing. Nu wordt de financiële sector overspoeld met ESG-data, en krijgen beleggers oog voor duurzame kansen en risico's. Daardoor neemt de behoefte aan objectiviteit en standaardisering toe. ESG-scores van bedrijven inkopen bij externe dataproviders en verwerken in het analyse- en beleggingsproces, is geen vervanging voor een doordachte analyse van ESG-trends en hun implicaties voor bedrijven, vindt Howard. “Omdat iedere data-aanbieder andere definities hanteert, zijn ESG-scores inconsistent. Jezelf van de geheime ESG-saus van een externe partij afhankelijk

maken, is net zoiets als het uitbesteden van je fundamentele analyse aan een andere financiële partij.” Bij Schroders gaat duurzaamheid veel verder dan lijstjes afvinken en scores over sociaal beleid, milieu en corporate governance inkopen; het is een onlosmakelijk onderdeel van het beleggingsproces en -aanbod. Inzichten op basis van onderzoek en data uit meerdere bronnen over de ESG-prestaties van een bedrijf staan aan de basis van elke beleggingsbeslissing, en vormen een aan-



Andrew Howard

vulling op financiële, industriële en macro-analyse. Natuurlijk is er oog voor risico's of controversies, maar veel belangrijker is het inzicht hoe duurzaamheid kan bijdragen aan toekomstige groei. Ook wordt de dialoog gezocht met bedrijven, en actief aandeelhouderschap aangewend om positieve veranderingen in gang te zetten.

“Er is geen eenvoudig antwoord op de vraag of een onderneming duurzaam is of niet. De veranderingen in ESG zijn te complex en veelomvattend om in één getal te vertellen. Om te beoordelen of een bedrijf positief of negatief bijdraagt aan de wereld gebruiken wij meerdere bronnen, zoals wetenschappelijk onderzoek naar de kosten van CO2-emissies, extern ingekochte ESG-data en de duurzaamheidsrapportages van bedrijven zelf,” aldus Howard. Bedrijven hebben impact op de maatschappij. Maatschappelijke trends zoals vergrijzing of sociale veranderingen en overheidsregulering hebben evengoed impact op bedrijven. Ook daarmee houdt Schroders rekening om de toekomstige groeikansen van een bedrijf op de juiste waarde in te schatten. “Een groot deel van onze research is erop gericht om de gevolgen van die trends op sectoren te begrijpen, zodat wij ondernemingen kunnen identificeren die zich het beste kunnen aanpassen aan een veranderende wereld,” zegt Howard. ■

Voor meer informatie:  
[schroders.nl/duurzaamheid](https://www.schroders.nl/duurzaamheid). Schroders  
 Global Climate Change Dashboard:  
[schroders.nl/climate-change-dashboard](https://www.schroders.nl/climate-change-dashboard)

# Banken hebben veel te veel vreemd vermogen

AUKE PLANTINGA: VEEL OP BANKBALANSEN HOORT EIGENLIJK IN PORTEFEUILLE BELEGGERS THUIS

COLUMN

**B**anken in Europa spelen nog een veel te grote rol. Door de hoge mate van vreemd vermogen – voor een groot deel in de vorm van spaargelden – is een bank eerder te typeren als een hedgefonds dan als een solide belegging.

Toch zien veel mensen banken als een betrouwbare plek om vermogen te stallen, wellicht in de wetenschap dat de bank toch (wel weer) gered zal worden door de overheid. Deze houding – waarbij we net doen alsof spaargeld bij een bank geen risico heeft – is een bedreiging voor de financiële stabiliteit.

Het is veel beter dat we erkennen dat risico's bestaan en onvermijdelijk samenhangen met het wel en wee van de economie. Er is geen magische truc waardoor de financiële sector op grote schaal risico-vrije vermogenstitels kan maken in weerwil van natuurrampen, klimaatproblemen, oorlogen, tegenvallende oogsten, schaarste aan grondstoffen et cetera. Beleggingsfondsen zijn wat dat betreft een veel betere optie, omdat hier de risico's wel worden doorgegeven, maar door het mechanisme van diversificatie kleiner zijn.

## Contraproductief

Het solvabiliteitstoezicht van banken dat juist bedoeld is om risico's te beheersen werkt contraproductief. Solvabiliteitstoezicht betekent dat voor riskante assets een bepaald percentage aan eigen vermogen moet worden aangehouden. Na een grote negatieve schok, waarbij de waarde van de bezittingen van de bank in waarde daalt, wordt de bank geacht nieuw eigen vermogen aan te trekken of de positie in riskante assets af te bouwen. Het is dan zo goed als onmogelijk om nieuwe kredieten te verlenen, een veel gehoorde klacht na de crisis van 2008. In tijden dat het goed gaat, heeft de



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

bank juist veel meer ruimte voor nieuwe kredietverlening, met oververhitting van de economie als mogelijk gevaar.

Solvabiliteitstoezicht werkt net als 'portfolio insurance', zoals Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI) en Time-Invariant Portfolio Protection (TIPP). Bij deze strategieën worden aandelen verkocht in een dalende markt en bijgekocht in een stijgende markt. Dat versterkt een bestaande trend in de markt en draagt dus niet bij aan stabiliteit. Deze strategieën worden geautomatiseerd door computers uitgevoerd ('program trading'). Ten tijde van de krach van 1987 waren deze strategieën erg populair. Ze worden daarom door velen gezien als de oorzaak van de neergang.

Een natuurlijk tegenhanger van portfolio insurance is bijvoorbeeld een constante mix-strategie, waarbij juist aandelen worden gekocht in een dalende markt. In het verleden volgden veel pensioenfondsen deze strategie en brachten daarmee stabiliteit door te kopen wanneer anderen verkopen. Tegenwoordig staan pensioenfondsen ook onder solvabiliteitstoezicht, en kunnen zij veel minder een stabiliserende rol spelen.

De oplossing is de bancaire sector kleiner te maken. Zo is het nogal merkwaardig dat banken nog steeds staatsobligaties in portefeuille hebben, terwijl deze gewoon in de portefeuilles van beleggers thuishoren. Daarnaast zijn grote delen van de bankbalans – zoals bijvoorbeeld hypotheek – goed te securitiseren, waarna deze posities ook door beleggers kunnen worden ingenomen. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



# HOE JE DE AANDACHT VAN JONGEREN KRIJGT

## INFORMATIE VOOR MILLENNIALS MOET LEUK EN HELDER ZIJN

NIEUWE KLANT- EN BEDIENINGSCONCEPTEN

Millennials zijn de klanten van de toekomst, maar hoe kan je ze bereiken? Sommige aanbieders lokken ze met speciaal op hen toegesneden producten. Andere betrekken ze alvast bij de dienstverlening aan hun ouders.

TEKST LENNEKE ARTS

**E**en flinke klap geld die ze in één keer in een advies- of beheeroplossing kunnen steken hebben ze meestal niet. Wél de mogelijkheid om periodiek geld opzij te zetten om op die manier rendement op te bouwen. Banken en vermogensbeheerders proberen millennials middels op hen afgestemde tools en oplossingen aan zich te binden. Het gaat immers om de vermogenden van de toekomst. Belangrijk, aangezien de huidige klantgroep vergrijst.

Slechts 13% van de Nederlandse jongeren tussen 18 en 29 jaar zou een vermogen van €1 mln het liefst beleggen, blijkt uit een begin dit jaar uitgevoerd onderzoek van ABN Amro. Liever gaat de doelgroep op wereldreis (55%), kiest het voor een extra buffer op de spaarrekening (53%) of koopt het een huis (49%).

Uit onderzoek onder leeftijdgenoten uitgevoerd door medewerkers van de bank in de millennial-

leeftijd bleek dat de animo voor beleggen er in die doelgroep heus wel is. Als de informatie erover maar 'leuk' en helder is en ze benaderd worden op een manier 'van nu': via nieuwe media.

Inmiddels heeft ABN een gratis mobiele applicatie waarmee gebruikers zich kunnen inlezen over beleggingsoplossingen rondom thema's van hun voorkeur. Een greep uit de zeven onderwerpen die momenteel gekozen kunnen worden: duurzaam ondernemen, 'connected world' of gezondheidstechnologie. Volgende maand kunnen ze weer anders zijn.

Die indeling in thema's is heel bewust gedaan, legt managing di-

### JONGEREN WILLEN OOK DAT HUN GELD GOED BELEGD WORDT

rector products and solutions Eran Habets uit. Uit hetzelfde veldwerk van millennial-ABN'ers bleek namelijk dat waar jongeren zich op andere vlakken graag achter peers scharen (allemaal een iPhone, allemaal een hipsterknotje), ze dat op beleggingsvlak niet doen. Ze willen vooral dat het goed gebeurt, zoeken begeleiding van een pro. Vandaar dat de bank per thema drie 'best in class'-beleggingsproducten van ABN zelf of van derden aanreikt, die als beleggingsadvies fungeren. De millennial kan die fondsen of etf's vervolgens zelf aankopen.

**'Wat als je er niks van weet?'**

Tot eenzelfde bevinding kwam Sem van Berkel jr., oprichter van Semmie, een jaar of vier geleden. Zijn zusje van nu dertig jaar klopte bij hem aan. Afgestudeerd, net aan haar eerste baan begonnen. Naast het geld dat ze maandelijks naar haar spaarrekening overboekt, had ze nog wat geld over. Of Sem dat niet voor haar kon beleggen? Hij kende immers het klappen van de beleggingszweep dankzij zijn werk-

ervaring in het bedrijf van vader Van Berkel: SEM.nl.

De vraag van zijn zus was zo de aanleiding voor het inmiddels opgerichte Semmie, een volledige onlinevermogensbeheeroplossing die zich richt op drie doelgroepen: young professionals, (jonge) ouders en grootouders. Vanaf €50 kunnen klanten tegen kosten van 0,9% (dat is exclusief fondskosten) hun vermogen in een defensieve, offensieve of neutrale portefeuille steken. Of hoe Sem van Berkel jr. het liever zegt: beleggen met meer risico, gemiddeld risico of minder risico. 'Het moet wél begrijpelijk blijven.'

Hoewel zijn zusje destijds zeiniks over beleggen te weten of te willen weten, merkt Van Berkel jr. dat young professionals in de praktijk helemaal niet zo allergisch blijken voor alles wat met beleggen te maken heeft. Jawel, voor aanvang merken ze luchtigjes op niet van

plan te zijn tussentijds te kijken naar hun portefeuille. Maar: de meerderheid van de enkele duizenden klanten van Semmie logt dagelijks in om te kijken naar de status van hun beleggingen, een blik te werpen op de bedrijven in portefeuille, of om via de chat een vraag te stellen over hun beleggingen. 'Ze zijn wel geïnteresseerd, als de informatie maar toegankelijk is', aldus Van Berkel jr.

Het is zelfs aanleiding voor het bedrijf, dat nu anderhalf jaar bestaat, om de beschikbare informatie voor aangesloten beleggers uit te breiden. Het vermogensbeheerkantoor wil bijvoorbeeld geautomatiseerde evaluatiegesprekken aan de service toevoegen, waarin toelichting wordt gegeven over veranderingen in de portefeuille. Ook is Semmie kort geleden begonnen met het maken van kennisvideo's, waarin wordt uitgelegd wat duur-

zaamheid nu echt betekent of wat de gevolgen van periodiek beleggen zijn.

Waar Semmie bewust voor jongeren heeft gekozen als een van de drie doelgroepen, houden veel andere aanbieders het toch bij hun huidige klanten bij de lancering van specifieke oplossingen, vooral vanwege een gebrek aan vermogen. 'Bij kleine beleggingsportefeuilles is het minder relevant op frequente basis persoonlijk contact te hebben dan bij grote vermogens. Economisch is dat moeilijk te verantwoorden', verwoordt een woordvoerder van Insinger Gilissen het.

## Vroeg binden

Die bank kiest er daarom voor jongeren op te nemen in de propositie die hun ouders gebruiken. Bij het bespreken van een onderwerp als erfbelasting, maar ook praktischer: jongeren kunnen al vanaf een laag bedrag beleggen tegen het tarief dat hun ouders betalen. Ook organiseert de bank masterclasses voor de groep, rond aan beleggen verwante thema's als balansen lezen. Later, als ook hun vermogen is gegroeid, blijven de jongeren dan klant bij de bank, zo lijkt de achterliggende gedachte.

Van Berkel jr. van Semmie denkt niet dat wachten nodig is. En dat blijkt: waar veel beleggende jongeren bij Semmie in het begin €50 per maand inlegden, gaat die gemiddelde inleg na enkele maanden in de meeste gevallen omhoog. Stiekem hebben ze misschien wel meer te besteden dan gedacht wordt, en is er heus ook met jongeren een stap te maken met het totaal beheerde vermogen. Hoeveel dat momenteel is, dat deelt Van Berkel jr. niet. ■



'JONGEREN ZIJN WÉL OOK GEÏNTERESSEERD IN BELEGGEN' FOTO: HOLLANDESE HOOGTE

# NET WORRIK OUT.



## Geld moet rennen

Zeker tijdens hét sportieve netwerkevenement voor de financiële sector. Schrijf je in en ren mee op vrijdag 7 september bij de Bosbaan.

**Finance Run**  
FinanceRun.nl



LEF

Gemeente Amsterdam

open now  
hoeft u  
of proven  
advertising.

am:



DELA  
voor elkaar

florius  
hypotheken die meebewegen



# THEMA: DUURZAAMHEID



## BEST IN CLASS

Is het beter om niet in olie en gas te beleggen of alleen in de beste bedrijven in de sector?

PAGINA 44-45



## STAPJE VERDER

ASN Bank werkt toe naar een volledig klimaat-positieve beleggingsportefeuille.

PAGINA 48-49

## EN VERDER

## GOED GESPREK

Engagement levert in de praktijk vaak weinig op.

PAGINA 47

# NIET MEER WEG TE DENKEN

Een duurzaamheidsbeleid is inmiddels iets waar je haast niet zonder kan.

## TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

**S**ommige fondsbeheerders hebben duurzaamheidsaspecten altijd al meegenomen in hun beleggingsproces. Vooral degenen die een langetermijnhorizon koppelen aan een geconcentreerde portefeuille. Zij willen geen risico over het hoofd zien, want een enkel incident kan al direct resulteren in een underperformance en vluchtende participanten in het fonds. Dus bekijken ze behalve de kasstroom, de omzetgroei en de ontwik-

keling van het marktaandeel ook of bedrijven zich wel voorbeeldig gedragen. Alleen heette dat in 'the old days' nog niet het voeren van een 'geïntegreerd ESG-beleid'.

Inmiddels kan geen enkele beheerder het zich meer veroorloven om geen duurzaamheidsbeleid te hebben. Pogingen om op het schap te komen bij Nederlandse private banks en vermogensbeheerders stranden zonder zo'n beleid vaak al aan de poort.

De brede omarming van duurzaam beleggen — waarvan de verschillende gradaties in dit themagedeelte uitgebreid aan bod komen — hangt samen met de groeiende overtuiging dat dit

niet ten koste gaat van het rendement. Veel partijen zijn er zelfs van overtuigd dat het op de langere termijn een beter rendement oplevert dan de markt.

Het 'bewijs' voor deze overtuiging stapelt zich ook op. Een lakmoesproef daarvan werd in de afgelopen drie maanden afgelegd, stelt Rabobank. In die periode was de energiesector dankzij de stijgende olieprijs veruit de best presterende sector. Maar deze sector, die niet bekendstaat om haar duurzame karakter is doorgaans uitgesloten van duurzame indices. Ondanks die rally steekt de duurzame wereldindex de bredere wereldindex year to date de loef af. ■

# VAN LICHTGROEN NAAR DONKERGROEN

## OOK COMBINATIES VAN METHODEN KOMEN VAAK VOOR

Wie duurzaam wil beleggen, kan ESG-factoren integreren in zijn proces. Andere opties zijn enkel de koplopers in een sector te selecteren of ook in te zetten op een maatschappelijke opbrengst van investeringen.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

**E**r zijn drie categorieën van duurzaam beleggen te onderscheiden. Bij de eerste wordt alle informatie over een bedrijf meegenomen in het besluitvormingsproces. Dus naast financiële informatie kijkt de fondsmanager ook naar hoe een bedrijf omgaat met het milieu (environment) en de mens (social) en het functioneren van het bestuur (governance). Dit wordt volledige ESG-integratie genoemd.

De tweede categorie maakt gebruik van een best-in-classbenadering waarbij alleen bedrijven die binnen hun branche sterk scoren op ESG-factoren in aanmerking komen om geselecteerd te worden. Deze positieve selectiemethodiek wordt vaak gecombineerd met het uitsluiten van bedrijven die zich bezighouden met zaken waar een belegger absoluut niet in mag of wil beleggen, zoals controversiële wapens, kern-energie en — steeds vaker — tabak. Ook bedrijven waar sprake is van een controverse (bijvoorbeeld schending van

mensenrechten, omkoping en corruptie et cetera) vallen af.

In de praktijk blijft dan vaak nog maar een klein deel van het beleggingsuniversum over. Dit noemt men maatschappelijk verantwoord beleggen, of socially responsible investing (SRI).

De derde categorie is het zogeheten impactbeleggen. Deze manier van duurzaam beleggen is de laatste jaren doorgedrongen tot de 'listed space' van beursgenoteerde bedrijven. Een meetbaar positief effect op mens of milieu is hier het hoofddoel. Daarnaast is de intentie van de belegger om dit positieve effect te bewerkstelligen heel belangrijk. Alleen achteraf meten is dus niet voldoende bij impactbeleggen.

**'ALLEEN  
ACHTERAF  
METEN,  
IS NIET  
VOLDOENDE'**

'Impactbeleggen heeft een enorme groei doorgemaakt, wat een geweldige ontwikkeling is, maar de uitdaging is nu om "impact washing" tegen te gaan', stelt Nina Hodzic van Allianz Global Investors. Hierbij doen fondsen zich 'groener' voor dan ze in werkelijkheid zijn.

### Geen eenduidige definitie

Dit komt volgens haar vooral doordat er geen eenduidige definitie van 'impact' bestaat. Daarnaast staat het rapporteren van bedrijven op basis van de duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN (de Social Development Goals, oftewel SDG's) nog in de kinderschoenen. 'De beleggingsindustrie zou veel meer met bedrijven moeten engagen om de beschikbaarheid en de kwaliteit van deze data te verbeteren.'

ESG-integratie en SRI zijn wat breder toepasbaar dan impactbeleggen. Op basis waarvan maakt een belegger de keuze voor de ene aanpak dan wel de andere? En levert de ene meer rendement op dan de andere?

Om met die laatste vraag te beginnen: 'Het is niet een kwestie van welke methode meer rendement oplevert of

beter is', aldus Hodzic. 'Voor verschillende duurzame beleggingsstrategieën geldt dat ze even goed of zelfs beter presteren dan traditionele beleggingsstrategieën. Waar het om gaat zijn de voorkeuren en doelstellingen van de belegger. Wil deze in principe in zo veel mogelijk bedrijven kunnen beleggen, dus zonder restricties vooraf, dan krijgt ESG-integratie snel de voorkeur. Hecht een belegger vooral veel waarde aan de reputatie van de bedrijven waarin hij belegt, dan ligt SRI voor de hand.'

## Volkswagen

Zo kan het zijn dat het aandeel Volkswagen vanwege het sjoemelschandaal wordt uitgesloten door een SRI-fonds op basis van controversie, terwijl bij een geïntegreerde aanpak het aandeel wel in de portefeuille belandt, omdat de analist ervan overtuigd is dat het bedrijf inmiddels de juiste maatregelen heeft getroffen om herhaling te voorkomen én het aandeel daarnaast aantrekkelijk is geprijsd.

'Het is bij een geïntegreerde aanpak echter cruciaal om niet te veel te leunen op de beoordelingen van externe ESG-dataleveranciers', zegt Hodzic. 'Bij Allianz GI hebben we daarom een onlinesamenwerkingstool ontwikkeld waar al onze duurzaamheidspecialisten, mainstreamanalisten en fonds-beheerders alsook economen en strategen wereldwijd inzichten delen en discussiëren over materiële ESG-factoren, om zo een holistisch beeld te vormen van elk bedrijf waarin we beleggen.'

Pensioenbelegger TKP Investments (TKPI) ziet dat haar klanten steeds meer opschuiven naar duurzame oplossingen. 'Ons productenaanbod groeit daar in mee', zegt hoofd fiduciaire diensten Coos Luning. 'Te denken valt bijvoorbeeld aan een actief beheerde aandelenportefeuille met een lange-termijnfocus waar de integratie van ESG-factoren een belangrijke rol spelen. Maar ook aan best-in-classoplossingen

voor passieve beleggingen, waarbij per sector wordt belegd in de 25% best scorende ondernemingen op het gebied van duurzaam beleggen.'

De dochteronderneming van verzekeraar Aegon belegt voor haar klanten hoofdzakelijk in eigen fondsen, die worden beheerd door externe managers. De integratie van ESG-factoren in het beleggingsproces vormt een 'vast onderdeel' bij de selectie van actieve managers. Dat geldt onder meer voor het TKPI MM Long Term Investment Fund, waarvoor de drie managers het concept van langetermijnbeleggen allen op eigen wijze dienen in te vullen.

Een ervan — TKPI wil de namen van de externe beheerders niet noemen — is sterk gericht op het selecteren van best-in-classondernemingen op het gebied van duurzaamheid. De andere twee beheerders richten zich op andere kenmerken van langetermijnbeleggen, zoals technologische ontwikkelingen, en hebben een sterke focus op de langetermijnresultaten.

'Zij hebben, eigenlijk vanzelfsprekend, een hoge mate van ESG-integratie', aldus Luning. Het fonds combineert dus in feite de twee verschillende aanpakken.

Pensioenfonds PostNL is een van de klanten van TKPI die vermogen naar

het Long Term Investment Fund heeft gealloceerd. Sinds kort belegt dit pensioenfonds ook in het TKPI MM World Equity Index SRI Fund, een passief beheerd best-in-classwereldaandelenfonds. Hierdoor worden onder meer een aantal ondernemingen uitgesloten die op het gebied van CO<sub>2</sub>-uitstoot slecht scoren.

## Engagement

Voor wat betreft de Europese aandelenportefeuille houdt het pensioenfonds vast aan een breder gespreide portefeuille, maar overweegt het fonds nadrukkelijker in te zetten op engagement. Dus verschillende delen van een pensioenportefeuille worden soms op een verschillende wijze duurzaam belegd. Pensioenfonds PostNL is daarin zeker niet de enige. 'Meerdere klanten kiezen voor specifieke allocaties naar duurzame strategieën', zegt Luning. 'Er zijn pensioenfondsen die specifieke allocaties maken naar een bepaalde impactportefeuille, of beleggen (een deel van) de aandelenportefeuille best-in-class, en passen voor andere beleggingscategorieën bijvoorbeeld "slechts" een uitsluitingenbeleid toe.'

**HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.**



**KPN MAAKT DEEL UIT VAN DE DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX FOTO: HOLLANDSE HOOGTE**

# UITSLUITEN OF ALLEEN IN DE BESTE BELEGGEN

## 'WIJ BELEGGEN NIET IN ZAKEN DIE HET MILIEU SCHADEN'

Is het beter helemaal niet in fossiele brandstoffen te beleggen of alleen in de beste bedrijven in deze industrie? Voor de een is uitsluiten een principiële keuze; de ander denkt meer te bereiken door in gesprek te blijven.

TEKST TIBBE HOEKSTRA

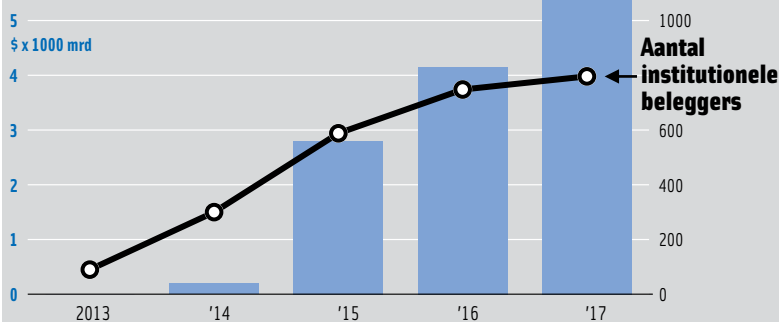
**E**ind 2016 was 13,2% van het energieverbruik in de EU afkomstig uit duurzame bronnen. Dit moet in 2030 27% zijn. Beleggers kunnen op deze 'energietransitie' inspelen door helemaal niet meer te beleggen in producenten van fossiele brandstoffen. Iets minder radicaal kan ook, door alleen de grootste vervuilers uit te sluiten.

De duurzame bank Triodos kiest voor de eerste optie. De bank belegt al sinds 2012 niet meer in fossiele brandstoffen. 'Dat is een principiële keuze: we willen niet investeren in sectoren die het milieu kwaad doen', legt een woordvoerder uit. 'Maar daarnaast zijn we er ook van overtuigd dat beleggen in fossiele brandstoffen op de lange termijn geen goed rendement zal opleveren.'

Steeds meer beleggers volgen dit voorbeeld en beleggen niet meer in fossiele brandstoffen. Volgens cijfers van assetmanager DWS is intussen al zo'n \$5.500 mrd belegd in fondsen en mandaten die fossiele brandstoffen

### Uit fossiel

Belegd vermogen in fondsen die olie, gas en/of steenkool uitsluiten



Graphic: Paul Mouwes | Bron: DWS

(steenkool, olie en gas) uitsluiten, een bedrag dat snel groeit.

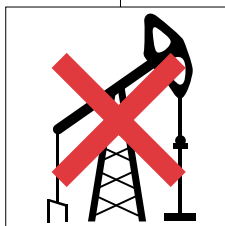
### Pragmatische uitsluiting

De duurzame fondsen van de Canadese asset manager BMO GAM beleggen sinds 2016 niet meer in olie- en gasaandelen. Maar in tegenstelling tot ideologisch gedreven partijen als Triodos ligt daar een meer pragmatische redenering aan ten grondslag, legt Nick Henderson, beheerder van het BMO Responsible Global Equity Fund, uit.

'Wij zoeken bedrijven

die het onder alle omstandigheden goed kunnen doen, en die niet afhankelijk zijn van bepaalde macro-economische factoren. Maar de koers en winstgevendheid van olie- en gasbedrijven worden voor het grootste deel bepaald door factoren waar ze zelf geen invloed op hebben, zoals de olieprijs. Olie- en gasbedrijven passen daarom eigenlijk sowieso niet bij onze beleggingsfilosofie.'

Daarnaast speelt BMO GAM door olie- en gasbedrijven uit te sluiten gewoon slim in op een maat-



schappelijke trend. 'We zien een groeiende vraag bij klanten voor zulke producten. Mensen willen dat hun beleggingen hun persoonlijke overtuigingen weerspiegelen', weet Henderson.

## Extra rendement

Maar wat is dan eigenlijk het effect op het rendement van het uitsluiten van aandelen van olie- en gasbedrijven? De afgelopen jaren bleek niet beleggen in fossiele brandstoffen vanwege de lage olieprijs inderdaad een goede keus: over de afgelopen vijf jaar zou het uitsluiten van de olie- en gassector jaarlijks ruim 4%

extra rendement hebben opgeleverd, heeft de Britse asset manager Hermes Investment Management berekend.

Toch kiezen ze er bij Hermes niet voor fossiele brandstoffen dan maar helemaal uit te sluiten. Een simpele reden daarvoor is dat Hermes zijn klanten 'consistente outperformance onder alle omstandigheden' in het vooruitzicht stelt, zegt Louise Dudley, manager van het Hermes Global Equity Screened ESG Fund. 'Als we fossiele brandstoffen helemaal uitsluiten, dan wordt onze tracking error te groot. Ook zou het risicoprofiel van ons fonds veranderen, doordat we door fossiele brandstoffen uit te sluiten onbedoeld een top-down macro bet zouden nemen, terwijl we juist bottom-up beleggers zijn.'

Onderzoek van Hermes laat inderdaad zien dat het uitsluiten van fossiele energieaandelen resulteert in een grotere blootstelling aan de factor 'groei'.

## Engagement

Maar er zijn meer redenen waarom de meeste assetmanagers ervoor kiezen te blijven beleggen in fossiele brandstoffen. Vanuit milieutechnisch oogpunt schiet je er bijvoorbeeld weinig mee op als je die aandelen uitsluit, vindt Han van der Hoorn, senior adviseur respon-

sible investments bij pensioenuitvoerder PGGM.

'Stel dat we al onze aandelen Shell zouden verkopen, dan koopt een andere belegger die in onze plaats. Bovendien blijven bedrijven als Shell een belangrijke rol hebben in de energietransitie. Als aandeelhouder heb je meer invloed dan als je aan de zijlijn staat.'

Zo kunnen aandeelhouders invloed uitoefenen op de koers van een bedrijf tijdens een aandeelhoudersvergadering, legt Van der Hoorn uit. 'Wij hebben Shell bijvoorbeeld vorig jaar mei opgeroepen concrete doelen te formuleren voor CO<sub>2</sub>-reductie. Zij hebben daar vervolgens een half jaar later gehoor aan gegeven door plannen te presenteren om de netto CO<sub>2</sub>-voetafdruk van hun producten te verminderen met ongeveer 20% in 2035 en 50% in 2050.'

## Best in class

Wat PGGM, in opdracht van pensioenfondsen PFZW, ook doet is het geleidelijk desinvesteren uit de olie- en gasbedrijven met de grootste CO<sub>2</sub>-afdruk. Van der Hoorn: 'We zijn bezig de 33% meest vervuilende bedrijven in de sectoren energie, materialen en nutsbedrijven uit de portefeuille te halen, wat in 2020 afgerond moet zijn.'

# 'UITSLUITING MAAKT ONZE TRACKING ERROR VEEL TE GROOT'

Ook NN IP gebruikt een dergelijke best-in-classbenadering. 'Energiebedrijven moeten zich klaarmaken voor de toekomst en we denken dat in gesprek blijven een veel beter beleid is dan ruwweg uitsluiten.'

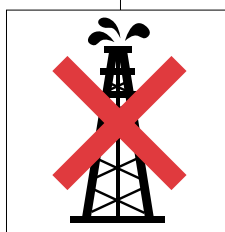
Daarbij hecht NN IP aan wat het noemt 'ESG-momentum'. 'Er is voldoende onderzoek beschikbaar dat aangeeft dat bedrijven die op dat gebied de meeste vooruitgang boeken, ook een beter rendement opleveren. Bedrijven met grotere klimaatambities krijgen bij ons ook een hogere weging.'

Ook bij PGGM denken ze dat het uitsluiten van de meest vervuilende bedrijven op de langere termijn een beter rendement zal opleveren. 'Tot dusverre hebben we geen noemenswaardige invloed gezien op het rendement van ons best-in-classbeleid. Maar de prijs van CO<sub>2</sub> is de laatste maanden heel hard aan het stijgen. Als dat zo doorgaat, zou het kunnen dat onze strategie meer gaat opleveren.'

De prijs van CO<sub>2</sub> stijgt onder meer omdat het CO<sub>2</sub>-budget uit het klimaatakkoord van Parijs, dat de mondiale temperatuurstijging door klimaatverandering tot twee graden moet beperken, relatief krap is. De wereldwijde fossiele energiereserves (kolen, olie en gas) zijn namelijk goed voor een CO<sub>2</sub>-uitstoot die alleen al vijf keer zo groot is als het totale CO<sub>2</sub>-budget uit het Parijs-akkoord.

Dat krappe CO<sub>2</sub>-budget betekent dat oliebedrijven mogelijk veel van hun reserves in de grond zullen moeten houden. Als de prijs van CO<sub>2</sub> stijgt, riskeren oliebedrijven bovendien dat hun geplande investeringen onrendabel worden, omdat die gebaseerd zijn op een lagere prijs voor het broeikasgas. ■

TJIBBE HOEKSTRA IS FREELANCE MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



# EEN GOED GESPREK MET DE GROOTSTE VERVUILERS

Allianz Global Investors gaat **liever een intensieve dialoog** aan met vervuilers, dan de grote vervuilende sectoren uit te sluiten. Want daarmee wordt de opwarming van de aarde **geen halt** toegeroepen.

**P**ortfoliomanager Isabel Reuss van het Allianz Europe Equity Climate Transition-fonds, vindt desinvesteringen in vervuilende sectoren zoals nutsbedrijven, grondstoffen en energie niet de oplossing om klimaatverandering tegen te gaan. Het uitsluiten van complete sectoren verkleint de ecologische voetafdruk van beleggingen, maar doet niets voor het milieu. "Het probleem wordt daarmee verplaatst. De CO<sub>2</sub>-emissies houden niet op." Liever dan een optimale ecologische voetafdruk na te streven voor het Allianz Europe Equity Climate Transition-fonds, staat Reuss voor een goed gesprek met de grootste vervuilers. Het is volgens haar de enige manier om de afgesproken doelen in het klimaatakkoord van Parijs in zicht te houden. Ze moe-

digt bedrijven actief aan deel te nemen aan de duurzame energietransitie. Niet alleen vanwege de risico's die het gebruik van fossiele energiebronnen in toenemende mate met zich meebrengen, maar ook omdat de overgang naar een CO<sub>2</sub>-armere wereld kansen biedt. "Als actieve belegger nemen wij geen genoegen met slechts de duurzaamheidsrapportages van bedrijven, wij willen het ook van het management zelf horen." Als voorbeeld van een goed gesprek dat veranderingen kan bewerkstelligen, noemt Reuss ExxonMobil. Daar drong een meerderheid van de aandeelhouders vorig jaar aan op meer transparantie over de risico's van klimaatverandering voor de olie- en energiereus. Het bedrijf maakte eind mei bekend tegen 2020 de wereldwijde



Isabel Reuss

methaanemissies van olie en gas met 15% terug te brengen en die van afgefakkeld gas met 25%. "Wie geen aandeelhouder is, heeft geen stem. Een realistisch prijskaartje hangen aan de CO<sub>2</sub>-uitstoot heeft bovendien een grotere impact dan desinvesteren in ExxonMobil."

## EEN GOED GESPREK

Op basis van financiële en duurzame criteria worden voor het Allianz Europe Equity Climate Transition-fonds aandelen geselecteerd van ondernemingen, die de minste broeikasgassen uitstoten in vergelijking met concurrenten. Verder komen er in het fonds bedrijven die het

meeste hun best doen om hun CO<sub>2</sub>-uitstoot terug te dringen en ondernemingen die met producten en diensten oplossingen aandragen om opwarming van de aarde tegen te gaan. "Wij maken gebruik van een eigen kwantitatieve ESG-analyse, die te allen tijde aangepast kan worden aan veranderingen in data(providers) en/of nieuwe risico's en een integraal onderdeel is van het beleggingsproces. ESG-analyse leidt tot een betere inschatting van de risico's", zegt Reuss. "Aanvullend maken wij gebruik van kwalitatieve analyse."

Aansturen op verbeteringen in plaats van uitsluiten, betekent regelmatig een grijs gebied verkennen, stelt zij. Bij de productie van cement komt bijvoorbeeld veel CO<sub>2</sub> vrij, maar beton is onmisbaar voor de infrastructuur van een meer duurzame economie en een alternatief is er nog niet. "Wij beoordelen cementproducenten op hun energiegebruik en CO<sub>2</sub>-uitstoot in vergelijking met concurrenten en op afname in CO<sub>2</sub>-uitstoot in de afgelopen drie jaar. Via engagement sturen wij aan op een duurzamer verdienmodel." ■

# MAG IK EVEN UW AANDACHT?

## MCDONALD'S STOPTE GEBRUIK PIEPSCHUIMVERPAKKINGEN

Bij bedrijven op de deur kloppen om ze te wijzen op misstanden of een gebrek aan transparantie, het gebeurt steeds vaker. Soms werkt het ook.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

**M**et de toenemende belangstelling voor duurzaam beleggen neemt ook de druk op bedrijven toe. Via engagement proberen professionele beleggers het beleid en de strategie van een bedrijf te verduurzamen.

Soms werpt dat zijn vruchten af. Zo gaf McDonald's begin dit jaar gehoor aan de resolutie van non-profit As You Sow — gesteund door verschillende asset managers, waaronder Actiam — om te stoppen met het gebruik van piepschuimverpakkingen. Deze verpakkingen maken een groot deel uit van de plasticsoep. Het materiaal valt uiteen in kleine onverteerbare korrels die dieren aanzien voor voedsel.

Al te vaak, echter, leveren de pogingen om positieve verandering teweeg te brengen weinig tot niets op, vooral als beleggers op eigen houtje te werk gaan. Bedrijven staan niet open voor verandering, of kunnen alle informatieverzoeken niet aan. Veel bedrijven nemen niet eens de moeite om te reageren. 'Engagement' is vaak dus verspilde moeite, tenzij de belegger in zo'n geval het bedrijf uit zijn fonds verwijderd. Maar dat laatste gebeurt om deze reden maar zelden.

Het is daarom zaak dat een deel van



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

de inspanningen wél beloond wordt. Klanten van beleggingsondernemingen met oog voor andere dingen in de wereld dan financieel rendement verlangen dat ook, niet in de laatste plaats omdat uit verschillende onderzoeken blijkt dat opwaarts bijgestelde ESG-scores een bron van alpha zijn.

Dus hoe kies je je doelwitten waarmee je het gesprek wil aangaan zodanig dat de kans op succes maximaal is?

In een vorig jaar uitgegeven discussiepaper van Tilburg University, waar ook de in Amerika wonende en werkende hoogleraar Martijn Cremers aan meewerkte, staat deze vraag centraal. Het onderzoek dat als basis voor de pa-

per diende, toont onder meer aan dat bedrijven die al relatief goed bezig zijn op het gebied van duurzaamheid eerder geneigd zijn om verdere stappen op dit gebied te zetten.

### Niet al te rigoreus

Wat ook helpt met het oog op succes is als een bedrijf een lage concentratie van aandeelhouders kent en niet al te snel groeit. En het voorstel zelf moet niet te rigoreus zijn. Daarnaast toont het onderzoek van Cremers ook aan dat als engagement slaagt, dit een positief effect heeft op de omzetgroei van het bedrijf, zonder daarbij de winstgevendheid aan te tasten. Op de beurs is na een halfjaar een duidelijke outperformance zichtbaar.

Maar zelfs als een bedrijf toegeeft aan de wensen van beleggers, dan blijft het claimen van dat succes een hachelijke zaak, zegt Meryam Omi van Legal & General IM. 'Ik bezoek al jaren veel Japanse bedrijven, waaronder de voor de economie belangrijke autoproducenten. Ik wees ze onder meer op het gebrek aan diversiteit in hun raden van bestuur. Toen Honda opeens een aantal wijzigingen had doorgevoerd en ik me bij hun op bezoek daar verbaasd over uitliet, zeiden ze me: dat komt door u. Dat is fijn om te horen, maar wel voor wat het waard is.' ■

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

# MEER DAN FINANCIËEL RENDEMENT ALLEEN

## IMPACTBELEGGER WILLEN BIJDAGEN AAN VERANDERING

Pensioenfonds PFZW wil in 2020 €20 mrd belegd hebben in oplossingen op het gebied van klimaat, voedsel, gezondheid en water. ASN Bank werkt toe naar een klimaatpositief beleggingsbeleid.

**TEKST** FRANK VAN ALPHEN

**P**ensioenfonds PFZW, dat zo'n €200 mrd beheert voor de zorgsector, is een van de voorlopers bij maatschappelijk verantwoord beleggen. Het fonds, dat de beleggingen heeft uitbesteed aan PGGM, scoort al jaren hoog op lijsten van duurzame pensioenbeleggers. Zo was het het eerste fonds met een concrete CO<sub>2</sub>-doelstelling en nam het al jaren geleden afscheid van sigarettenmakers.

Het fonds wil in 2020 circa €20 mrd hebben belegd in oplossingen op het gebied van klimaat, voedsel, gezondheid en water. Daarbij kijkt de belegger naar de impact van de producten die een bedrijf maakt. De vraag is of die bijdragen aan het oplossen van bijvoorbeeld het voedseltekort. Zaadveredelaar Monsanto is volgens PGGM een bedrijf die dat bewerkstelligt door de ontwikkeling van zaden met een hoge opbrengst per vierkante meter.

PFZW stelt aan de beleggingen de voorwaarde dat het rendement niet

achterblijft bij de overige beleggingen.

'Bij de selectie van impactbedrijven maken we onderscheid tussen ondernemingen die meer of minder dan 50% van de omzet halen uit de oplossing. Die noemen we meerderheids- of minderheidsspelers', zegt Piet Klop, senior adviseur verantwoord beleggen bij PGGM. Shimano (fietsonderdelen) is een voorbeeld van een meerderheids-speler. Daarna zijn er concerns met een groot marktaandeel (decisive players) die in aanmerking komen voor selectie. Ahold-Delhaize is volgens PGGM een decisive player omdat het super-markt-concern een groot marktaandeel heeft en het aandeel gezonde voeding wil opvoeren naar een kwart.

**'ER IS GEEN  
BEDRIJF WAAR  
HELEMAAL  
NIKS OP AF TE  
DINGEN VALT'**

In 2020 wil PFZW ruim €13 mrd hebben belegd in beursgenoteerde impactbedrijven. De rest van de €20 mrd gaat naar private equity en infrastructuur. 'We hebben nu circa €3 mrd in deze bedrijven gestoken. Het gaat doorgaans om een vergroting van ons belang, omdat we als passieve belegger al in de meeste grote genoteerde ondernemingen beleggen', zegt Klop. 'Denk aan de verdubbeling van ons belang tot zo'n €200 mln. We verwachten onze doelstelling te behalen.'

### Impact

Het grote verschil tussen impactbeleggen en de traditionele ESG-benadering is dat de impact van het product van een bedrijf centraal staat. Bij ESG letten beleggers scherp op risico's van de onderneming zelf. Is de governance in orde? Is het bedrijf een grote vervuiler? En is het een werkgever die het personeel goed behandelt?

Impactbeleggen en kritiek op het ESG-gehalte van een bedrijf hoeven elkaar niet te bijten, meent PGGM. 'Uiteindelijk is er geen enkel bedrijf waar niks op valt af te dingen. Ook beleggingen in "oplossingen" hebben vaak een





FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

keerzijde in de vorm van milieu, sociale of bestuursrisico's. Die proberen we met engagement te verkleinen', aldus Maurice Versaavel, beleggingsstrategist bij PGGM.

PGGM ververst jaarlijks de lijst met impactbedrijven. Doorgaans komen er ondernemingen bij, omdat het doel is meer geld in oplossingen te steken. Maar er vallen ook namen af. Dat gebeurt op financiële gronden. 'We meten wel de impact, maar sturen er niet op. Dat kunnen we niet omdat het belangrijkste doel is en blijft: het behalen van een marktconform financieel rendement. Een aandeel wordt verkocht als dat rendement te laag is of een ESG-risico te groot is', aldus Klop.

### Klimaatpositief

Ook ASN Bank behoort tot de voorhoede onder duurzame beleggers. 'Toen we in 1993 de ASN Beleggingsfondsen oprichtten en niet belegden in fossiele brandstoffen, moest iedereen lachen', zegt Bas-Jan Blom, directeur van ASN Beleggingsfondsen. 'Nu zie je

veel meer beleggers die kritisch naar die sector kijken. Ook ons streven om klimaatneutraal te beleggen werd in het begin niet serieus genomen.'

Klimaatneutraal houdt in dat de beleggingen per saldo geen CO<sub>2</sub> uitstoten. 'Als je geld steekt in een maakbedrijf dat meer CO<sub>2</sub> uitstoot dan het duurzaam opwekt, moet je ook beleggen in hernieuwbare energie als wind en zon. Zo kan het totaal van je beleggingen klimaatneutraal uitpakken. Het is een hele klus dat te bereiken. Op dit moment is de totale portefeuille voor 40% klimaatneutraal', aldus Blom.

Klimaatneutraal is mooi, maar niet voldoende, stelt Blom. 'Als het lukt, wordt er voor de opwekking van energie geen CO<sub>2</sub> meer uitgestoten, maar we moeten in het 2-gradenscenario ook CO<sub>2</sub> uit de atmosfeer halen. We hebben immers anderhalve eeuw lang broeikasgassen in de lucht gebracht.'

Vandaar dat de beleggingen van ASN in 2030 klimaatpositief moeten zijn. 'Dat is een nieuwe doelstelling. Het is nog niet helemaal duidelijk hoe

we die kunnen realiseren. We moeten op zoek naar bedrijven die technieken ontwikkelen om CO<sub>2</sub> uit de lucht te halen en activiteiten die daadwerkelijk CO<sub>2</sub> kunnen opslaan', zegt Blom.

De zoektocht naar CO<sub>2</sub>-opslurpers leidt de ASN-beleggers naar projecten die nog niet eerder op de radar stonden. Blom: 'Bosbouw is kansrijk. Als je investeert in bomenplantages wordt CO<sub>2</sub> opgeslagen. Het hout dat in de bouw wordt gebruikt, houdt de CO<sub>2</sub> vervolgens tientallen tot honderden jaren vast.'

Een ander onontgonnen gebied is veengrond. In veen, dat bestaat uit plantenresten, zit veel koolstof opgeslagen. Als water wordt onttrokken aan veengebieden om ze geschikt te maken voor de landbouw, stoot veen koolstof uit in de vorm van methaan. Dit speelt niet alleen in Nederland. Rusland heeft bijvoorbeeld ook enorme veengebieden.

'We moeten dus anders omgaan met die veengebieden', zegt Blom. 'Het huidige beheer leidt tot een verhoging van de koolstofemissie. We onderzoeken of het mogelijk is te beleggen in duurzaam beheer van veengebieden om onze portefeuille klimaatpositiever te maken.'

Blom verwacht niet dat het lukt elk afzonderlijk beleggingsfonds klimaatpositief te maken. 'Een aandelenfonds belegt nu eenmaal in bedrijven die CO<sub>2</sub> uitstoten. Daarom trachten we de beleggingen op het niveau van de totale portefeuille klimaatpositief te maken.'

Consequentie is dat ASN fondsen moet introduceren die bijvoorbeeld beleggen in bosbouw en veengebieden. 'Dit staat nog in de kinderschoenen. Maar we verwachten dat onze klanten belangstelling hebben. De reactie op onze plannen tijdens de aandeelhoudersvergadering van de fondsen was positief. De bezoekers applaudisserden zelfs', zegt Blom. ■

# Duurzaam ja, maar het moet wel zo veel mogelijk opleveren

WOUTER WEIJAND: DE TUCHT VAN MARKT EN MEDIA BRENGT ECHTE VERANDERINGEN TEWEEG

COLUMN

**N**aast onze prachtige, tochtige kantoorvilla lurken een paar elektrische auto's aan onze pas geïnstalleerde laadpaal. De rododendrons staan in volle bloei in deze oase van groen.

Binnentreden doe je over een brug, die je over een heuse slotgracht leidt. Hoeveel mooier kan het worden? Onze kantoorvilla is her en der versierd met klimop en vanbuiten zo flink gegreengewast.

Vanbinnen is het niet helemaal hetzelfde. We meten weliswaar met behulp van Sustainalytics voor elke portefeuille waar de 'Principles for Responsible Investment' van de Verenigde Naties enig geweld wordt aangedaan en rapporteren op stock-niveau van elk onderliggend beleggingsfonds en geheel geaggregeerd op portefeuille-niveau.

Maar de airco doet ook vandaag weer flink z'n best: de maand mei was de warmste maand mei in drie eeuwen. Daarnaast verraadt ons wagenpark een barbellstrategie: van geheel elektrisch en hybride tot youngtimer-diesels. Laatstgenoemde neemt Sustainalytics gelukkig niet mee in haar analyse.

## Typisch Hollands

Wel hebben inmiddels heel wat van onze trackers omgezet naar een duurzame, tevens belastingvriendelijke, in Nederland gedomicileerde versie. Duurzaam, jawel, maar het moet wel zo veel mogelijk opleveren, u ziet, dit is weer een typisch Hollandse benadering. Niet alle etf-providers bieden zo'n oplossing. Het is dus even zoeken, maar dan heb je ook wat.

Dit is onze standaard, leggen we onze cliënten uit. In overleg breiden we dit uit tot een 'exclusieve' benadering: dan sluiten we specifieke beleggingen uit en krijgt het geheel meer een SRI-karakter, waar SRI staat voor Sustainable and Responsible Investment. We kunnen



AFBEELDING: JAMES FRYER

ook verder gaan, tot en met impact investing aan toe. Wassen we daarmee ons straatje groen en schoon? Nee, maar enige inspiratie doe je onwillekeurig op, hier, in het prachtige Spieghele te Bussum.

Die groene spiegel houden we ons steeds vaker voor: waar kan het beter en houdt ons eigen gedrag daarin gelijke tred met ons beleggingsbeleid en de keuzes, die we onze cliënten bieden? Kan je nog met oude schuiframen werken als je fossiele aandelen uit zou sluiten? Is een parkeerplaats reëel voor iemand, die ook tien minuten had kunnen fietsen?

## Vrijheid, blijheid

Ook onze cliënten kunnen bij ons hun elektrische auto opladen, maar een broodjeslunch zonder vlees of vis hebben we nog niet aangedurfd. Vrijheid,

blijheid. Allemaal maken we keuzes, privé en zakelijk. Veel kan, niets moet.

De kracht van de verduurzaming schuilt mede in de marktreacties die ze teweegbrengt. Die 'schone' diesels bijvoorbeeld verliezen rap aan waarde in de tweedehandsmarkt. Zo rap dat je het wel uit je hoofd laat om die straks nog te kopen.

Daarom geloof ik evenzeer in de tucht van de markt als in de tucht van de media om die greenwashing (bijvoorbeeld dieselgate) te ont-hullen en echt veranderingen tot stand te brengen.

Ook die filters op het gebied van 'Environment', 'Social' en 'Governance' (ESG) bij beleggingsfondsen krijgen straks scherpere contouren: van marketinggedreven 'me too'-producten naar fondsen waar goed onderbouwde keuzes worden vorm gegeven. ■

WOUTER WEIJAND IS CHIEF INVESTMENT OFFICER BIJ PROVIDENCE CAPITAL IN BUSSUM.



# FONDS EVENT

PRODENTFABRIEK  
AMERSFOORT

# VAN TRENDS TOT TRANSITIE

24 SEPTEMBER 2018

[fondsevent.nl](http://fondsevent.nl)



**Willem Buiter**

Economisch adviseur | Citigroup



**Cateljine Bexkens**

Corporate Rebel



**Bob de Wit**

Hoogleraar Strategisch  
Leiderschap | Nyenrode  
Business Universiteit



**Mathijs Bouman**

Econoom en columnist |  
Het Financieele Dagblad

**actiam**

**Allianz**  
Global Investors

**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

**invesco**

**Janus Henderson**  
KNOWLEDGE. SHARED.

**Kempen**

**MM Investment**  
partners

**PICTET**  
Asset Management

**ROBEKO**  
The Investment Engineer

## Van trends tot transitie

In de 11e editie van Fondsevent wordt stilgestaan bij hoe belangrijke trends en ontwikkelingen de verandering in de wereld vormgeven. Financiële markten staan op een kantelpunt, en beleggers zijn er niet gerust op. Tegelijkertijd is het de vraag hoe beleggingsprofessionals op de transitie kunnen inspelen. Is de toegevoegde waarde die zij vandaag de dag leveren nog relevant voor de toekomst?

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

## Fondsevent: het grootste event voor beleggingsprofessionals

Fondsevent is het grootste, jaarlijks terugkerende kennis- en netwerkevent voor private bankers, vermogensbeheerders en beleggingsprofessionals in Nederland. Topbeleggers, trendwatchers en andere eminente sprekers zorgen voor een dag vol kennis, inspiratie en interactie. Het volledige programma kunt u vinden op [fondsevent.nl](http://fondsevent.nl). Ook kunt u zich inschrijven via deze site.



# ACTIVE IS: ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Active is the most important word in our vocabulary. It doesn't just describe how we manage your money. It defines our entire approach as an asset manager: active is our commitment to creating and sharing value with our clients.

Get active at  
[allianzgi.com/our-firm](http://allianzgi.com/our-firm)



## Value. Shared.

Investing involves risk. The value of an investment and the income from it may fall as well as rise and investors might not get back the full amount invested. This is a marketing communication issued by Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), an investment company with limited liability, incorporated in Germany, with its registered office at Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, registered with the local court Frankfurt/M under HRB 9340, authorised by Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)).

**Allianz**   
Global Investors