



WELKE KANT GAAN DE MARKTEN OP?

BANKEN SCHATTEN DE RISICO'S
VERSCHILLEND IN

**FYSICUS MARTIN REES:
ANALYSE VAN DE TOEKOMST**
PAGINA 6-9

**ONLINEBEHEEROPLOSSINGEN
NADER BEKEKEN**
PAGINA 28-29

**DE WITTE RAVEN ONDER DE
OPKOMENDE MARKTEN**
PAGINA 17-18

DIRECTION

Sommigen volgen. Wij kiezen als beleggers ons eigen pad.

Bij Jupiter worden onze fondsmanagers aangemoedigd hun overtuigingen te volgen en actief nieuwe beleggingskansen aan te boren.

Al meer dan dertig jaar stelt onze cultuur van vrijzinnig denken en individualiteit ons in staat om de meest kansrijke beleggingen in de markt te vinden en daarmee willen wij onze klanten helpen hun doelstellingen te bereiken. Wij onderscheiden ons door de sterke overtuiging en het vertrouwen in onze eigen actieve koers. Wij beheren meer dan

€54 miljard* voor onze klanten middels een breed spectrum aan actief beheerde beleggingsstrategieën.

De waarde van uw beleggingen kan als gevolg van bewegingen op financiële markten fluctueren en minder zijn dan het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag.

Ontdek zelf hoe Jupiter voor u het verschil kan maken. Neem voor meer informatie contact op met **Paul van Olst**, tel: **+31 6 53278334** of bezoek onze website: **www.jupiteram.com**



GA NAAR WWW.JUPITERAM.COM


JUPITER
Asset Management

VOORWOORD

Voor ons is 2018 bijzonder: Fondsnieuws bestaat sinds deze zomer 10 jaar – een jubileum dat we bescheiden hebben gevierd. Bescheiden, omdat we vooral gericht zijn op de volgende 10 jaar. Een stap die we in die richting hebben gezet is de oprichting van een zusterplatform in België dat we de naam Investment Officer hebben meegegeven. Het is een naam die volgens ons beter past bij de grote veranderingen die de beleggingsdienstverlening sinds ons oprichtings- annex beurscrisisjaar 2008 heeft doorgemaakt.

Investment Officer – een tweetalig platform voor beleggingsprofessionals – ging rond de jaarwisseling vanuit Brussel van start met een lokale, uit financieel journalisten bestaande redactie. In oktober voegden we er een nieuw initiatief aan toe: een magazine dat duurzaamheid en duurzame ontwikkeling als thema heeft. Dit magazine werd in twee talen verspreid en aangeboden aan de doelgroep van Investment Officer: banken, bankagenten en vermogensbeheerders.

Het maken van dat magazine was een oefening in nederigheid. We kwamen al lerende tot de ontdekking hoe uitdagend en gecompliceerd het is om in twee talen tegelijk een papieren product te maken. Het begon al met de meest voor de hand liggende ontdekking, namelijk dat de Fransen meer woorden gebruiken dan wij om hetzelfde te zeggen als wij in het Nederlands. Ik bedacht me toen dat het Nederlands toch vooral een transactietaal is: je wisselt alleen het hoognodige uit, want uiteindelijk heeft die taal – gechargeerd gezegd – amper een ander doel dan het doen van een transactie. Het Frans is in dat opzicht een diametraal andere taal: het stelt je in staat om woorden een uiteenlopende inhoud mee te geven, afhankelijk van de context en de samenhang die je voor ogen hebt. Als voormalig inwoner van Frankrijk heb ik me in dat kader weleens laten ontvallen dat Frankrijk een koninkrijk is in het kleed van de republiek en Nederland het tegenovergestelde daarvan.

Maar los van deze uitdagingen is onze activiteit in België een ervaring die ons nu al veel heeft gebracht, want het is een professionele markt, die net als Nederland zoekt naar nieuwe inzichten op soms oude onderwerpen, zoals kosten versus rendement, toezicht, wet- en regelgeving en de verleiding en soms ook de noodzaak van consolidatie. Daarnaast worstelen de beleggings-, assetallocatie- en portefeuillestrategen net als in Nederland met de vraag in welke fase van de marktcyclus we verkeren. Wordt 2019 nog een goed jaar, of is het inderdaad de onzekere aanloop naar het recessiejaar 2020, zoals economen als Nouriel Roubini voorspellen?

Een antwoord op die vraag hopen wij op 29 november te geven als wij onze traditionele Investment Outlook organiseren, met de beste strategen van banken en assetmanagers. Als u tot onze doelgroep behoort, surf dan naar fondsnieuws.nl/events en schrijf u in, zodat u goed voorbereid het nieuwe jaar ingaat.

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](mailto:cees.vanlotringen@fondsnieuws.nl)



COLOFON

Hoofdredeacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Eindredactie

Barbara Nieuwenhuijsen

Vormgeving

Tineke Hoogenboom

Aan deze editie werkten verder mee

Frank van Alphen, Lenneke Arts, Patrick Beijersbergen, Manno van den Berg, Jeroen Boogaard, Tjibbe Hoekstra, Andy Langenkamp, Harm Luttkhedde, Paul Mouwes, Auke Plantinga, Féri Roseboom (correctie), Mathijs Schifffers, Arnoud Veilbrief.

Contact met de redactieredactie@fondsnieuws.nl**Sales**

Diederik Klaus
(diederik.klaus@fondsnieuws.nl)

YLD (Custom media)

Jorge Groen (jorge.groen@fondsnieuws.nl)

ABONNEMENTEN

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

FONDSNIEUWS

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

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

Het volgende magazine verschijnt op 12 december 2018.

INHOUD



**WEINIG CONSENSUS
OVER DE JUISTE MIX**
PAGINA 11-14

FOTO: ABN AMRO / TON ZONNEVELD

**WIE LET
ER OP DE
LANGE
TERMIJN?**

Het kortetermijndenken van beleggers en politici is een bedreiging voor de mensheid. Kunstmatige intelligentie kan dit patroon doorbreken, stelt de befaamde astrofysicus Martin Rees.

PAGINA 6-9



**IMPACT
HEB JE
ZOMAAR
NIET**

Om duurzaam impactbeleggen van de grond te krijgen, zijn uniforme maatstaven en een veel groter aanbod van investeerbare projecten nodig, zegt Roelie van Wijk van Aegon AM.

PAGINA 51-52



**DE CITY
OP WEG
NAAR
BREXIT**

De brexitdatum van 29 maart nadert rap. Correspondent in Londen Mathijs Schiffers houdt voor Fondsnieuws een dagboek bij over hoe de City toeleeft naar de dag van de waarheid.

PAGINA 22-23



EN VERDER

MINT TOWER SPEELT IN OP HET ONVERWACHTE

Hedgfonds Mint Tower speelt in op het verschil tussen de verwachte en de daadwerkelijke beweging van aandelen.

PAGINA 19-21

ROBOADVISEURS VOLGEN HUN EIGEN KOERS

Geautomatiseerde onlinevermogensbeheerders beleggen gespreid en tegen lage kosten. De verschillen zijn verder groot.

PAGINA 28-29

WATERBEDRIJVEN ALS BRON VAN RENDEMENT

Infrastructuurleningen vormen een relatief jonge maar sterk groeiende beleggingscategorie.

PAGINA 25-26

THEMA: DUURZAAMHEID

In dit themagedeelte aandacht voor een nieuwe aanpak voor duurzame waardecreatie, impactbeleggen en decarboniseren.

PAGINA 45-58

RUBRIEKEN

COLUMNS15,39
 INTERVIEWS...6-9, 19-21, 47-49, 51-52
 DE PASSIE VOOR BELEGGEN..... 42-43
 PASSIEF BELEGGEN.....28-29, 36-37
 INFOGRAPHIC53
 THEMA: DUURZAAMHEID 45-58



ALTERNATIVES MULTI-ASSET KWANTITATIEVE BELEGGINGEN AANDELEN VASTRENTENDE WAARDEN VASTGOED PRIVATE MARKETS

Meer beleggingsoplossingen voor uw klanten

Bij Aberdeen Standard Investments beleggen we met een 360 graden-visie. Zo combineren we verschillende standpunten met zelf uitgevoerde research en integreren we ESG criteria. Een progressieve manier van beleggen.

Ontdek wat onze strategieën speciaal maakt op aberdeenstandard.nl/connections

Kapitaalrisico

Aberdeen Standard
Investments

Aberdeen Standard Investments is een merk van de beleggingsactiviteiten van Aberdeen Asset Management en Standard Life Investments.

Aberdeen Asset Managers Limited, ingeschreven in Scotland (SC108419) op 10 Queen's Terrace, Aberdeen, Scotland, AB10 1XL, Standaard Life Investments Limited, ingeschreven in Schotland (SC123321) op 1 George Street, Edinburgh EH2 2LL. Beide bedrijven zijn toegelaten en gereguleerd in het Verenigd Koninkrijk door de Financial Conduct Authority.



MARTIN REES - FOTO: PRINCETON UNIVERSITY/PRESS

WIE BEKOMMERT ZICH OM DE LANGE TERMIJN?

MARTIN REES OVER DE TOEKOMST VAN DE WERELD

RISICO-ANALYSE

Het kortetermijndenken van beleggers en politici is een bedreiging voor de mensheid. Kunstmatige intelligentie kan dat doorbreken en zelfs de planeconomie nieuwe populariteit geven, stelt de Britse fysicus Rees.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Met de financiële markten heeft Martin Rees nagenoeg niets. Hij denkt niet in termen van goede handelsdagen en waardelose aandelen, of in bull- versus bearmarkten. Nee, Martin Rees – Lord Rees of Ludlow – is een kosmoloog en een astrofysicus. Hij kreeg in 1995 zelfs de Britse eretitel Astronomer Royal, waarvan de oorspronkelijke functie is ingesteld in 1675 door Karel II van Engeland. Eerder was hij ook Master of the Trinity College, waar de natuurkundige Isaac Newton in de zeventiende eeuw zijn opleiding genoot.

Rees vertelt dat de titel van Astronomer Royal voor een Indiase tycoon ooit aanleiding was om hem te vragen of hij in de sterren keek om ten behoeve van de koningin voorspellingen te doen. Rees antwoordde dat hij voor Hare Majesteit de beurskoersen voorspelde en de rampen die op het Britse volk afstevenen, om

eraan toe te voegen dat hij een grapje maakte en ‘maar’ een sterrenkundige was. De miljardair verloor na die voor hem teleurstellende bekentenis onmiddellijk zijn interesse. Dat is jammer, want Rees is ‘master of the universe’; hij denkt uitvoerig na over de actuele wereldwijde thema’s.

Zijn jongste visie op de toekomst van de mensheid en van de aarde heeft hij neergelegd in het in deze herfst verschenen *On the Future, Prospects for Humanity*. Dat boek werd op nagenoeg hetzelfde moment gepubliceerd als het alarmerende rapport van de Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) van de Verenigde Naties over de stijging van de wereldwijde temperatuur. Rees is niet minder bezorgd dan de opstellers van het rapport als het gaat om het voortbestaan van ‘ruimteschip Aarde’.

‘Ik ben minder bang voor een asteroïde die inslaat en de wereld vernietigt, dan voor de gevolgen van menselijke hebzucht en onwetendheid’, zegt Rees tijdens een telefoongesprek op een lenteachtige oktobermorgen. Hij is pessimistisch over het

halen van de bij het klimaatakkoord van Parijs vastgelegde doelstellingen op de afgesproken datum in 2030. ‘Ik vrees dat de politieke inspanningen om over te stappen op CO₂-neutrale energiebronnen onvoldoende momentum krijgt en dat de concentratie van CO₂ in de atmosfeer zich juist zal versnellen. En als dat zo is, dan komen we op enig moment in een gevaarlijke fase en zal de druk voor paniekmaatregelen latent worden.’

Cyberaanvallen en bioterreur

Rees houdt zich naast zijn wetenschappelijke en bestuurlijke werk bezig met het schrijven van boeken voor het grotere publiek. Hij doet dat om bij te dragen aan het maatschappelijk bewustzijn over de grote uitdagingen waar de mensheid voor staat.

‘We lopen op een onhoudbaar pad’, zegt Rees. Voor de korte termijn maakt hij zich vooral zorgen over het gevaar van cyberaanvallen en bioterreur, in de vorm van dodelijke virussen die door vijandige staten of enkelingen verspreid worden. ‘Dergelijke risico’s, waarover men zich zowel in wetenschappelijke kring als in

Wij creëren Smart Beta oplossingen die naadloos aansluiten op uw doelstellingen.



Amundi ondersteunt u bij de selectie, het ontwerp en de implementatie van uw unieke Smart Beta strategie.

- Risico-efficiënte en factor beleggingsoplossingen met zowel actieve als passieve implementatiemethodes
- Innovatieve maatwerk oplossingen gebaseerd op onze research
- Een speciaal platform dat profiteert van de omvang en de resources van Europa's grootste vermogensbeheerder*

Meer info op [amundi.com](https://www.amundi.com)

Vertrouwen
moet je verdienen

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Dit document is niet bestemd voor burgers of inwoners van de Verenigde Staten van Amerika of voor een Amerikaans persoon ("U.S. Person"), zoals gedefinieerd in SEC Regulation S van de Amerikaanse effectenwetgeving (US Securities Act) van 1933. De definitie van Amerikaans persoon staat vermeld in de juridische bepalingen op www.amundi.com.

Promotionele en niet-contractuele informatie mag niet worden beschouwd als beleggingsadvies of een beleggingsaanbeveling, een verzoek tot belegging, een aanbod of een aankoop.

Financiële promotie uitgegeven in het Verenigd Koninkrijk door Amundi Asset Management, dat vergunning is verleend door de AMF onder het nummer GPO4000036 en als officieel adres heeft: 90, Boulevard Pasteur 75015 Paris Cedex 15 - Frankrijk - 437 574 452 RCS Paris.

*Markt van Amundi - Grootste vermogensbeheerder op het Europese op basis van de wereldwijde beheerde activa, met belangrijkste hoofdkantoor op het Europese - Bron: IPE, "Top 400 asset managers" gepubliceerd in juni 2018 en op basis van de beheerde activa per december 2017. | W

die van beleidsmakers grote zorgen maakt, zullen in toenemende mate tot spanningen leiden in de verhouding tussen vrijheid, privacy en veiligheid', denkt Rees.

Tegelijkertijd ziet hij dat het incasseringsvermogen van samenlevingen drastisch afneemt als gevolg van de fors toegenomen vooruitgang en welvaart. 'Dit ondermijnt de tolerantie voor ontwrichting. Dat is compleet anders dan in de middeleeuwen, toen men een fatalistische levensvisie had en zijn dagelijks werk bleef doen terwijl de helft van de bevolking stierf ten gevolge van de pest. Maar als nu een pandemie uitbreekt en ziekenhuizen de hulpvraag niet aankunnen, dan breekt er maatschappelijke paniek uit, lang voordat het aantal ziekte- of sterfgevallen de 1% heeft bereikt.'

Rees haalt het zeer positieve wereldbeeld aan van Steven Pinker, die in zijn boek *Enlightenment Now* stelt dat we meer vooruitgang dan ooit hebben geboekt en dat er alle reden is voor een optimistische toekomstvisie. Rees is het daar niet mee eens. Hij waarschuwt dat de vooruitgang ons juist tot ongepast vertrouwen kan verleiden.

In de financiële wereld is sprake van een asymmetrische verhouding tussen winst en verlies: jarenlange winststijgingen kunnen in één klap worden weggevaagd door een plotseling zwaar verlies, schrijft hij in zijn boek. Maar in het geval van een pandemie of biotech is dat compleet anders. Daar wordt het risico gedomineerd door zeldzame, extreme gebeurtenissen. 'Doordat de wereld steeds meer (digitaal) met elkaar verbonden raakt, kunnen potentiële rampen nu een in historisch opzicht onvergelijkbaar grote omvang krijgen. Te veel mensen ontkennen dat.'

Vrolijk makend is de toekomstvisie van de astronoom niet en toch is

Rees een techno-optimist die gelooft dat wij de technologie hard nodig zullen hebben om de uitdagingen van de nieuwe tijd naar onze hand te zetten. Zo stelt hij dat de verdere ontwikkeling van biotech, robotisering en kunstmatige intelligentie een positieve bijdrage kunnen leveren aan de mens en aan zijn gezondheid. Tegelijkertijd vindt hij dat er wereldwijde organisaties moeten komen die toezicht houden op ethische vraagstukken rond technologische innovatie.

Mobiliseren publieke opinie

'Maar het grote dilemma van onze tijd is toch dat wij te maken hebben met uitdagingen op zeer lange termijn, zoals klimaatverandering, terwijl er voor politici feitelijk geen enkele aansporing is om zich daarop te richten. In dat kader is het mobiliseren van de publieke opinie zo belangrijk. Omdat politici gevoelig zijn voor negatieve publiciteit of een mailbox die volstromt met berichten van bezorgde kiezers.' Hij wijst in dat kader op de pauselijke encycliek *Laudato Si* van 2015 die veel invloed heeft gehad op het bereiken van het klimaatakkoord van Parijs.

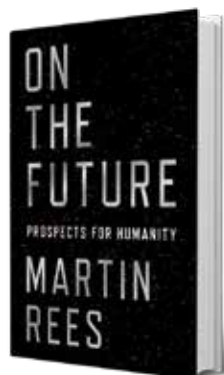
Het onvermogen van liberale, westerse democratieën om het langetermijnbelang van samenlevingen te dienen, wordt een toenemend probleem. Een deel van de jongeren

in de Verenigde Staten vindt de democratie niet langer zaligmakend en onder invloed van de digitalisering is privacy voor hen ook niet meer zo heilig.

Tegelijkertijd groeit de aantrekkingskracht van de collectivistische benadering die autocratische landen als China erop na houden. Rees: 'Zij zijn niet alleen in staat tot een langetermijnplanning, maar belangrijker nog: het zou kunnen zijn dat hun planeconomie zeer succesvol wordt. Door gebruik te maken van kunstmatige intelligentie (Artificial Intelligence, AI) zijn langeretermijnontwikkelingen en patronen veel beter voorspellen en duiden. Dat is dankzij de oneindig vele datapunten die zij hebben, en vanwege de omvang van hun bevolking en de afwezigheid van privacy.' De langetermijnuitdagingen spelen het Chinese model dan ook in de kaart, zegt de Brit. En door gebruik te maken van AI zou hun beleid kwalitatief weleens veel beter kunnen zijn het onze.

Rees erkent dat China en de VS thans rivalen zijn geworden, waarbij AI een belangrijk strijdtoneel is. 'Van de vijf grootste bedrijven op dit terrein, zijn er drie Amerikaans en twee Chinees. Europa speelt hier geen rol.'

Toch is Rees allerminst pessimistisch over de rol van Europa. 'Bij innovatie kunnen wij de leiding nemen op het terrein van schone energie.' Tegelijkertijd vindt hij dat de fabrikanten van robots, die daarmee de arbeidsmarkt bedreigen en zelfs ontwrichten, zeer zwaar belast moeten worden. In dat verband noemt hij Scandinavië als lichtend voorbeeld; Angelsaksische landen als Groot-Brittannië en de VS zijn dat in zijn ogen op dit moment niet. ■



CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Vanguard ETFs

ZELFSTANDIG NAAMWOORD

1. Exchange-traded funds van een van 's werelds grootste vermogensbeheerders.
2. Voordelige toegang tot een gespreid aanbod van beleggingsstrategieën.
3. Ontwikkeld door een pionier op het gebied van indexbeleggen die de klanten vooropstelt dankzij haar coöperatieve eigendomsstructuur.

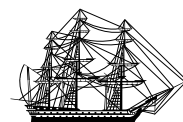


De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en het is mogelijk dat beleggers minder dan hun aanvankelijke belegging terugkrijgen.

vanguard.nl/defininginvestment

020 575 2580

Vanguard definieert beleggen



Vanguard[®]

WEINIG EENSGEZINDHEID IN POSITIONERING GROOTBANKEN

MEER CONSENSUS OVER OBLIGATIES DAN OVER AANDELEN

ASSETALLOCATIE

ABN Amro, ING, Rabobank en Van Lanschot verschillen van mening of je aandelen in de portefeuille momenteel moet onderwegen of overwegen. Ook heeft de één een voorkeur voor de VS en de ander voor Europa.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Hoewel het politieke risico momenteel de boventoon voert op de markten en er zorgen zijn over stijgende rentes, geven aandelen op de middellange termijn bij de huidige fundamentele ontwikkelingen en waarderingen nog altijd betere risico-rendementsperspectieven dan obligaties, vindt Rabobank. De bank handhaaft daarom vooralsnog zijn overwogen positie in aandelen. De koersdalingen in de eerste weken van oktober waren voor de bank geen reden om hier iets aan te veranderen.

Ook ABN Amro gelooft niet dat we al echt aan het einde van de economische cyclus zijn aanbeland en adviseert beleggers nog altijd te investeren in risicovolle beleggingscategorieën. Binnen zijn veelgebruikte Multi Manager Mandaat is de bank op het moment van schrijven (medio oktober) voor klanten daarom nog altijd overwogen in aandelen.

ING, daarentegen, schroefde zijn overwogen positie in aandelen van



BOB HOMAN FOTO: ING

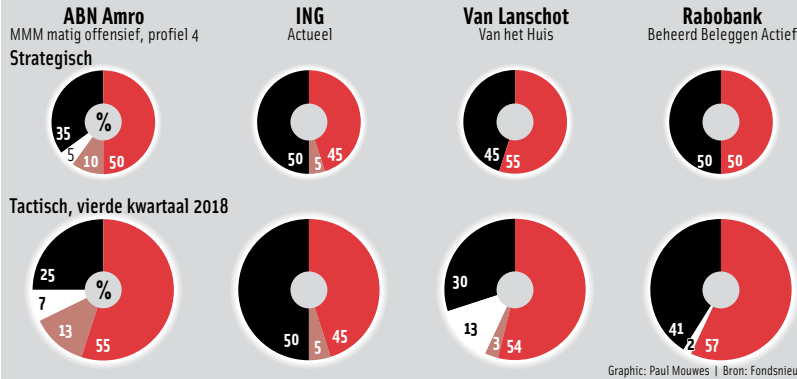
HET POLITIEKE RISICO VOERT NU OP DE MARKTEN DE BOVENTOON

vorig kwartaal rond half september al terug naar neutraal. 'We hadden ons koersdoel van 6% rendement op wereldwijde aandelen gehaald', licht hoofd van het investment office van ING, Bob Homan, toe. 'Dus besloten we de risico's wat te vermindere.'

Van Lanschot nam eerder dit jaar in een paar stappen wat risico van tafel en houdt sindsdien een onder-

Er is echt wat te kiezen

Strategische en tactische assetallocatie, neutrale profielen, verdeling in %



Graphic: Paul Mouwes | Bron: Fondsnieuws

Regioallocatie aandelen	ABN Amro	ING	Van Lanschot	Rabobank
Noord-Amerika	+	-	=	-
Europa	-	+	-	+
Japan	=	+	=	+
Opkomende markten	=	+	++	+
Azië Pacific (exclusief Japan)	=	-	-	+
Sectorallocatie aandelen	ABN Amro	ING	Van Lanschot*	Rabobank**
Energie	++	+		-
Industriegoederen	+	+		+
Dagelijkse consumptiegoederen	=	-		-
Duurzame consumptiegoederen		-		
Luxe consumptiegoederen	=			=
Financiële waarden	--	+		++
Informatietechnologie	=	+		-
Telecom/Com. dienstverlening	-	=		+
Nutsbedrijven	--	=		-
Basismaterialen	=	-		=
Gezondheidszorg	=	+		-
Allocatie obligaties	ABN Amro	ING	Van Lanschot	Rabobank
Obligaties wereldwijd				+
Staatsobligaties Europa	-	-	-	-
Investment grade credits	+	+	+	+
High yield	-	-		=
Coco's				+
Emerging market debt	+	+		+
Liquiditeiten/geldmarkt	+		++	=
Allocatie alternatives	ABN Amro	ING	Van Lanschot	Rabobank***
Grondstoffen	+			
Vastgoed	=	=	++	
Hedgefondsen	=			

* Van Lanschot hanteert in de hier bekeken portefeuille geen sectorallocatie

** De Rabobank sectorallocatie is een resultante van de core-factor-satellietinvulling

*** De hier bekeken Rabo-portefeuille bevat geen grondstoffen, vastgoed of hedgefondsen

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

Positionering per half oktober 2018.

Bron: ABN Amro, ING, Van Lanschot en Rabobank

wogen positie in aandelen aan. 'Die terughoudendheid heeft alles te maken met de diverse politieke onzekerheden', legt Maarten Kneepkens van het investment office van Van Lanschot uit.

In de tussentijd houdt deze bank binnen zijn portefeuilles een flinke cashpositie aan. De veelgebruikte neutrale Van het Huis-portefeuille bevat momenteel 13% cash (een kwartaal eerder was dit zelfs 15%). Als reden geeft de bank aan nog altijd weinig waarde te zien in langlopende obligaties. De matig offensieve portefeuille van het Multi Manager Mandaat van ABN Amro bevat op het moment van schrijven 7% cash. Rabobank en ING houden nauwelijks tot geen cash aan binnen hun beheerportefeuilles.

Behalve de verdeling over aandelen dan wel obligaties, verschilt binnen aandelen ook de regioverdeling van de banken. ABN Amro is overwogen in Noord-Amerika en onderwogen in Europa, terwijl van Lanschot neutraal gepositioneerd is in Noord-Amerika en licht onderwogen Europa. ING en Rabobank beleggen juist minder dan de benchmark in de VS en meer in Europa.

Voorkeur voor VS of Europa

Kneepkens van Van Lanschot: 'Wij zien een wereldwijde economie die afzwakt, maar nog steeds boven de gemiddelde trend groeit. En hoewel mondiaal de vertrouwenscijfers van consumenten en bedrijfsleven wat afnemen, liggen deze wel op een niveau dat verdere groei impliceert. In de VS was zelfs weer een stijgend consumentenvertrouwen te zien in september. In Europa knaagde de onzekerheid over de brexit, de Italiaanse begrotingsplannen en de handelsretoriek van Trump aan het vertrouwen.'

De reden voor de onderwogen VS van ING is daarentegen

tweeledig: 'De waarderingen zoals koers-winstverhoudingen zijn relatief hoog en de tegenwind van het rentebeleid neemt sterker dan wel eerder toe dan elders in de wereld', zegt Henry van Heijster van het ING Investment Office.

Opvallend is verder dat Van Lanschot zijn exposure naar aandelen in opkomende landen heeft uitgebreid. 'Door de handelsperikelen tussen de VS en China, de hogere Amerikaanse rente en dollar en valutaonrust in Argentinië, Turkije en India en politieke onrust in Brazilië, kwamen de aandelen- en obligatiekoersen in de opkomende regio flink onder druk te staan. Chinese aandelen daalden met maar liefst 25% vanaf hun top in februari.'

De bank heeft het negatieve beleggerssentiment aangegrepen om aandelen opkomende landen bij te kopen. 'Met name de Aziatische economieën ontwikkelen zich over het algemeen keurig', zegt Kneepkens. 'Bovendien zijn de aandelen er aantrekkelijk geprijsd.'

Om het totale aandelen gewicht in de portefeuilles gelijk te houden, verkocht de bank aandelen uit ontwik-



MAARTEN KNEEPKENS FOTO: VAN LANSCHOT

kelde landen. Er is bijvoorbeeld winst genomen op Japanse aandelen.

Sectorverdeling

Wat de sectorverdelingen betreft valt op dat ABN Amro afgelopen maanden zijn positie in energieaandelen verder heeft opgeschroefd naar sterk overwogen. 'Onze positieve prognoses voor de olieprijs zijn voor ons een reden om nog positiever te zijn over de energiesector', zegt het hoofd beleggingsstrategie Ralph Wessels van ABN Amro.

'Stijgende olieprijs hebben een directe impact op de grote oliemaatschappijen. Bovendien is er indirect een positieve uitwerking op bedrijven die actief zijn in de oliedienstverlening omdat een hogere olieprijs tot meer investeringen leidt. Na jaren van achterblijvende investeringen verwachten we daarom betere tijden voor dienstverleners in de olie-industrie.'

Ook ING is positief over energieaandelen. 'De hogere olieprijs is ons inziens nog niet helemaal weerspiegeld in de waardering van de sector', legt Van Heijster uit.

Bij ABN Amro is de verhoging van de allocatie naar energieaandelen ten koste gegaan van aandelen van bedrijven uit de financiële sector. De bank is nu onderwogen in financials. Dat Europese banken het dit jaar minder goed dan de bredere Europese aandelenmarkt, is volgens Wessels onder meer een gevolg van de politieke situatie in Italië, de blootstelling aan de Europese periferie en Turkije en het trage tempo waarin de ECB de rente terugbrengt naar een normaler niveau.

ING is daarentegen nog altijd overwogen in financials. Van Heijster: 'We verwachten dat kapitaalmarktrentes de komende tijd verder oplopen; dat is over het algemeen gunstig voor de marges van banken



RALPH WESSELS FOTO: ABN AMRO

en verzekeraars. Ook zorgt de voortgaande economische groei voor toename van de kredietvolumes, terwijl het niveau van afboekingen en reserveringen laag is. Daarnaast zien wij ruimte voor hogere waarderingen van de sector.'

Ook Rabobank heeft financials in zijn satellietportefeuille extra aangezet. Binnen de obligatieportefeuille zijn in het verleden hiervan ook coco's (=achtergesteld schuld papier) van financials opgenomen. Daarnaast heeft de bank nog altijd een positie in robotica.

Obligaties

Op obligatiegebied zijn alle vier de banken onderwogen in staatsobligaties en overwogen in bedrijfsobligaties, al zie je ze langzaam de staatsobligatieportefeuilles weer een beetje ophogen. Over high yield en emerging market debt zijn de meningen ook min of meer gelijk. De banken zijn positiever aan het worden over emerging market debt (EMD) en negatiever over high yield. 'De heftige bewegingen in emerging debt, zoals de forse correctie in augustus, geven de indruk

dat er sprake is van een nieuwe diepe crisis zoals de Azië-crisis in 1997, terwijl er weinig diepgewortelde algemene problemen zijn aan te wijzen', aldus Rabobank.

'Het lijkt erop dat de problemen in enkele landen, vooral Turkije en Argentinië, tot een exodus in de assetklasse hebben geleid. Dat lijkt ermee te maken te hebben dat veel beleggers de opkomende markten als één assetklasse beschouwen, waardoor bijvoorbeeld het nieuws over Turkije alle markten beroert.'

Van Lanschot heeft noch posities in high yield noch in EMD, maar zegt wel met interesse naar EMD te kijken. Kneepkens: 'Schulden van opkomende landen lijken aantrekkelijk gewaardeerd, met aanvangsrendementen van circa 6%. Toch speelt de binnenlandse politiek nog een te negatieve rol, waardoor de opkomende valuta's het lastig hebben. We vinden het daarom te vroeg om deze beleggingscategorie al op te nemen.'

ABN Amro nam recent afscheid van 'senior loans' in de VS. Deze categorie valt binnen high yield. De opbrengst wordt belegd in schulden uit opkomende markten, waarvan een klein deel in lokale valuta's. Wessels: 'Valuta's van opkomende landen zijn fors in waarde gedaald dit jaar en zullen naar verwachting terugkeren tot normalere niveaus.'

Op het gebied van alternatieve beleggingen heeft ABN Amro recent zijn positie in grondstoffen verhoogd van neutraal naar overwogen. 'Dit is gebaseerd op een positieve inschatting van de energieprijzen en gunstige prognoses voor andere soorten grondstoffen', zegt Wessels.

De bank heeft toen winst genomen op vastgoed, waar de bank nu neutraal gepositioneerd is. Wessels: 'Het onderliggende beeld bij vastgoed is nog altijd goed, maar waarderingen zijn onaantrekkelijker geworden.'



HAN DIEPERINK FOTO: MARIJN ALDERS

ING belegt binnen de hier bekeken Actueel-portefeuille niet in grondstoffen en hedgefondsen. Wel in vastgoed. Hiervoor houdt de bank momenteel ook een neutrale allocatie aan. Een van de redenen hiervoor is de verwachte renteontwikkeling. Vastgoed is ten aanzien daarvan relatief gevoelig.

Alternatives maken bij Van Lanschot geen deel uit van de benchmark, vandaar dat elke positie voor deze bank als een overwogen positie telt. De bank belegt binnen de hier

bekeken Van het Huis-portefeuille niet in grondstoffen en hedgefondsen, maar houdt wel al enige tijd een positie in Europees vastgoed aan, als inflatiehedge. Kneepkens: 'Vastgoed biedt een hoog dividendrendement vergeleken met de lage obligatierente. Mocht de inflatie onverwacht gaan oplopen, dan biedt vastgoed enige bescherming.'

Fondsnieuws vergelijkt periodiek de positionering en rendementen van een aantal veelgebruikte beheerportefeuilles gevuld met beleggingsfondsen van de grootbanken. Voor deze vergelijking wordt gekeken naar het Multi Manager Mandaat (profiel IV) van ABN Amro, de Actueel-portefeuille (neutraal profiel) van ING, Rabo Beheerd Beleggen Actief (neutraal profiel) en de Van Lanschot Van het Huis-portefeuille, neutraal profiel. Zie voor meer artikelen en achtergrondinformatie over deze portefeuilles: www.fondsnieuws.nl/modelportefeuilles. ■

INVESTMENT OUTLOOK 2019

Op donderdag 29 november debatteren Bob Homan, Han Dieperink en Ralph Wessels met elkaar over de beste positionering voor 2019.

Interesse in het bijwonen van deze bijeenkomst? Kijk dan op www.fondsnieuws.nl/events.

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Rome en EU: met getrokken wapens tegenover elkaar

ANDY LANGENKAMP: MAAR NIET WAARSCHIJNLIJK DAT ZE DEZE OP ELKAAR LEEGSCHIETEN

COLUMN

When a man with .45 meets a man with a rifle, you said, the man with a pistol is a dead man. Let's see if that's true. Go ahead, load up and shoot', zegt acteur Clint Eastwood tegen zijn tegenstander in de eerste van de spaghettiwesterns die bekend werden als de 'Dollar Trilogy'.

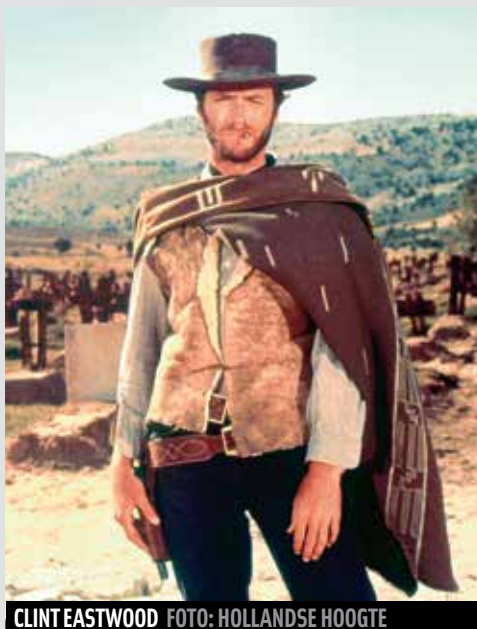
Rome en Brussel staan tegenover elkaar met toegeknepen ogen, vinger aan de trekker, bombastische dramatiek te over. Brussel is de man met het geweer; onderdog Italië daagt uit.

Acties en voornemens van de Italiaanse coalitieregering zorgen voor een explosieve situatie: eurosceptis, nauwelijks verholen xenofobie, onverantwoorde sociale uitgaven met schending van begrotingsregels en gebrekkige ervaring.

Uitblijvende stappen om de Italiaanse potentiële groei te verhogen zijn des te gevaarlijker aangezien de Europese Centrale Bank nog eind dit jaar wil stoppen met kwantitatieve verruiming. De centrale bank bezit nu een vijfde van alle Italiaanse staatsobligaties. Het wegvallen van deze megakoper zet opwaartse druk op de rente. Met laag blijvende groei is dat een risico.

Externe factoren vergroten de Italiaanse kwetsbaarheid, waaronder exposure van Italiaanse banken in het geplaagde Turkije, dreigingen voor de wereldhandel en spanningen in het Midden-Oosten. Meer instabiliteit in die regio kan migratiestromen richting Europa aanwakkeren, waardoor vicepremier Matteo Salvini meer munitie krijgt om te schieten op de rest van Europa.

Lage groei, onrustige financiële markten en de stand-off met Brussel gaan samen met een diepgaande frustratie en onvrede bij Italianen. De huidige golf begon met de kredietcrisis en bijkomende afkeer van het establishment. De jaren daarna kwamen EU-technocraten samen met de Italiaanse premier Monti Italianen de les lezen (zo is het gevoel bij velen), waardoor de onvrede groeide.



CLINT EASTWOOD FOTO: HOLLANDE HOOGTE

Recentelijk kwam de migratiecrisis erbij. Daarbij moet niet vergeten worden dat het Italiaanse inkomen nog steeds lager is dan in 2000. Lega en de Vijfsterrenbeweging profiteren van een vat aan kiezersfrustraties.

Blijven Rome en Brussel met getrokken wapens tegenover elkaar staan? Aan de ene kant kan Brussel flagrante Italiaanse transgressies niet accepteren, omdat Europese afspraken anders een gotspe worden en anderen hierin een vrijbrief kunnen zien om regels aan de laars te lappen. Aan de andere kant geeft Brussel bij een harde aanpak de Italianen meer munitie om te vuren op de EU als zondebok. Des te meer omdat Frankrijk en Duitsland in 2003 wel wegwamen met schending van begrotingsregels en omdat zes op de tien Italianen de

begrotingsvoorstellen van hun regering steunen. Bovendien heeft de EU genoeg andere zorgen: het einde van kwantitatieve verruiming, brexit, Europese verkiezingen en het verslechterende internationale klimaat.

Lega en de Vijfsterrenbeweging spinnen garen bij afgeven op de EU. Maar de steun die in Italië nog altijd aanwezig is voor EU en euro maakt dat de regeringspartijen niet te ver zullen gaan met Brussel bashen. Bovendien is bijna driekwart van de Italiaanse staatsschuld in handen van Italianen zelf, waardoor een crisis vooral henzelf raakt.

Brussel en Rome zullen daarom waarschijnlijk niet hun wapens op elkaar leegschieten. De-escalatie betekent niet dat dieperliggende Italiaans problemen verdwijnen. Met structureel lage groei, recordschulden en een gedesillusioneerde bevolking is een nieuwe crisis een kwestie van tijd. ■

ANDY LANGENKAMP IS SENIOR POLITIEK ANALIST
BIJ ECR RESEARCH EN ICC CONSULTANTS.



IS ALFA VANDAAG MOEILIJKER TE REALISEREN?

Met zovelen die kortetermijnrendementen nastreven, lijkt dat vaak zo.

Maar in plaats van mee te lopen met de massa, neemt PGIM een standpunt op lange termijn in, door een gespecialiseerde actieve beleggingsbenadering te koppelen aan een strikt risicobeheerproces, om wereldwijd aantrekkelijke beleggingskansen uit te zoeken.

Ieder van onze onafhankelijke vermogensbeheerders streeft ernaar alfa te genereren via zijn eigen gedisciplineerde beleggingsprocessen, profiterend van de omvang en middelen van Prudential Financial, Inc., waarvan het hoofdkantoor in de VS is gevestigd.

Professionele beleggers kunnen de langetermijnvisie bekijken op pgim.com/alpha

Aan alle beleggingen zijn risico's verbonden, waaronder het mogelijk verlies van kapitaal.



VASTRENTENDE EFFECTEN | AANDELEN | VASTGOED | ALTERNATIEVE PRODUCTEN | PRIVATE SCHULDEN

Alfa is het positieve of negatieve rendement van een belegging in vergelijking met een geschikte standaard, doorgaans een groep beleggingen die bekendstaat als een marktindex.

© 2018 Prudential Financial, Inc. (PFI) en haar verbonden entiteiten. PGIM, Inc. is de voornaamste vermogensbeheertak van PFI en is als beleggingsadviseur geregistreerd bij de Amerikaanse Securities and Exchange Commission. PGIM is een handelsnaam van PGIM, Inc. en haar wereldwijde dochtermaatschappijen. In het Verenigd Koninkrijk wordt de informatie uitgegeven door PGIM Limited, een indirecte dochtermaatschappij van PGIM, Inc. Aan PGIM Limited (statutaire zetel: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London, WC2N 5HR) is vergunning verleend door, en zij staat onder toezicht van, de Financial Conduct Authority in het Verenigd Koninkrijk (onder het registratienummer 193418). Tevens heeft zij een paspoort voor verschillende rechtsgebieden in de EER. Deze informatie is alleen bestemd voor personen die professionele cliënten of in aanmerking komende tegenpartijen zijn in het kader van de Conduct of Business van de Britse Financial Conduct Authority. PGIM, Inc. is vrijgesteld van de verplichting om een Australian Financial Services-vergunning te hebben in het kader van de Australische Corporations Act 2001 voor financiële diensten. PGIM, Inc. is vrijgesteld op grond van het feit dat zij onder toezicht van de Securities and Exchange Commission valt krachtens de wetten van de Verenigde Staten van Amerika, met inbegrip van de toepasselijke deelstaatwetten en de toepassing van Class Order 03/1100 van de ASIC. De wetten van de Verenigde Staten van Amerika verschillen van de Australische wetten. In Japan worden de beleggingsbeheerdiensten aangeboden door PGIM Japan, Co. Ltd. ("PGIM Japan"), die als Financial Instruments Business Operator is geregistreerd bij het Japanese Financial Services Agency. In Singapore wordt de informatie uitgegeven door PGIM (Singapore) Pte. Ltd. ("PGIM Singapore"), een Singaporese beleggingsbeheerder waaraan een vergunning is verleend als licentiehouder voor kapitaalmarktdiensten door de Monetary Authority of Singapore en als vrijgestelde financiële adviseur (registratienummer: 199404146N). Deze materialen zijn uitgegeven door PGIM Singapore ter algemene informatie van "institutionele beleggers" in overeenstemming met Sectie 304 van Hoofdstuk 289 van de Securities and Futures Act van Singapore (de "SFA") en "geaccrediteerde beleggers" en andere relevante personen in overeenstemming met de voorwaarden zoals opgegeven in Sectie 305 van de SFA. In oktober 2004 ontving PGIM, Inc. een vergunning voor discretionair beleggingsbeheer in Zuid-Korea. Het is haar bijgevolg toegestaan rechtstreeks aan Zuid-Koreaanse beleggers discretionaire beleggingsbeheerdiensten te leveren.

Prudential Financial, Inc. van de Verenigde Staten heeft geen banden met Prudential plc, waarvan het hoofdkantoor in het Verenigd Koninkrijk is gevestigd. Het logo van PGIM en het rotsontwerp zijn dienstmerken van PFI en haar verbonden entiteiten, en zijn in veel rechtsgebieden over de hele wereld geregistreerd.

0628-3700

Alleen voor professionele en institutionele beleggers.

AS-XUS

TEGENSLAG VOOR DE OPKOMENDE MARKTEN

MAAR WIND NIET OVERAL EVEN GUUR

REGIO ALLOCATIE

Opkomende landen stellen dit jaar teleur: de beleggingsresultaten blijven achter bij die van ontwikkelde landen. De assetcategorie worstelt vooral met een ijzige wind uit Washington. Maar het vriest niet overal.

TEKST MANNO VAN DEN BERG

Aandelen uit emerging markets blijven dit jaar tot nu toe ver achter bij Europese en Amerikaanse aandelen. Valutacrisis in Turkije en Argentinië zorgden voor volatiliteit, handelsspanningen tussen China en de VS gaven een brede tegenwind. De toonaangevende MSCI Emerging Markets leverde dit jaar in euro's 13% in (stand per 15 oktober).

De klappen vielen hard in onder meer Turkije (-43%), Griekenland (-29%), Zuid-Afrika (-27%), Indonesië (-22%) en China (-17%). Beleggers in opkomende landen zijn wel wat volatiliteit gewend, maar een verlies van 13% op een breed gespreide portefeuille doet niet alleen zeer, het roept

ook de vraag op: wanneer eindigt de rit omlaag?

De tegenwind is een Amerikaanse: 'De groeiende tendens naar protectionisme onder president Trump, de stijgende rente en de sterke dollar', stelt Maarten-Jan Bakkum, emerging markets-specialist van NN Investment Partners.

Stijgende rente en dollar

De stijgende Amerikaanse rente, in combinatie met de sterke dollar, trekt kapitaal weg naar de VS. Dit drukt op de valuta van opkomende landen, waarmee de positie tegenover de dollar verder verzwakt. 'Dat is het verhaal dit jaar en deze ontwikkeling zet waarschijnlijk door', aldus Bakkum.

Niet elke opkomende markt krijgt een even grote kater van de Amerikaanse cocktail. 'Een deel van de landen heeft netjes in lijn gepresteerd met Europese markten. Het is

duis een kwestie van niet alles kopen wat er is', aldus Bakkum. Landen als Peru, Mexico, Thailand en Rusland bleven goed overeind.

Fragile five

De vijf kwetsbaarste landen zijn volgens Bakkum: Turkije, Indonesië, Brazilië, Zuid-Afrika en Argentinië. Het is vooral de afhankelijkheid van buitenlands kapitaal wat deze landen parten speelt. In 2013, toen de 'taper tantrum' opkomende beurzen een bloedneus gaf, zat India nog in deze 'fragile five', maar het land heeft sindsdien orde op zaken gesteld en is volgens Bakkum inmiddels vervangen door Argentinië.

Hoewel de fragile five grote risico's vertegenwoordigen, adviseert Bakkum ze niet blindelings op een zwarte lijst te zetten. 'Binnenlandse ontwikkelingen zouden wel eens dominantanter kunnen zijn dan wereldwijde trends. Kijk naar de Braziliaanse verkiezingen. Als die inderdaad uitmonden in hervormingen, zou je als belegger hier wel eens een goede markt aan kunnen hebben.'

Bakkum ziet ook kansen voor 'waardebeleggers'. 'Argentinië heeft het zo hard voor de kiezen gekregen dat de bodem niet veraf meer is.' Landen als Vietnam en Taiwan zouden kunnen profiteren van het conflict tussen China en de VS als ze weggevallen exportmogelijkheden van China overnemen.

MEXICO, PERU THAILAND EN RUSLAND HIELDEN GOED STAND



BUENOS AIRES, ARGENTINIË FOTO: REUTERS

Emerging markets-belegger Comgest vult de fondsportefeuilles op basis van een selectie van bedrijven. 'Een actieve landenallocatie hebben we niet. Daarop kun je ook behoorlijk stuklopen als je de verkeerde keuzes maakt. We kijken natuurlijk wel uit het raam. Naar de macro-economische ontwikkelingen in landen waar we belangen hebben', stelt Lodewijk van der Kroft, partner bij Comgest Benelux. 'Een mooi huis in een slechte buurt, is nog steeds een probleem.'

Comgest heeft zich volgens Van der Kroft al enige tijd geleden grotendeels teruggetrokken uit Turkije. 'In Zuid-Afrika hebben we nog een relatief groot belang. Maar daar moeten echt de nodige hervormingen worden doorgevoerd. Het is de vraag of de regering bereid is die pijn te nemen.'

Hoe Comgest met de huidige volatiliteit in opkomende markten omgaat? 'Door bedrijven te selecteren

die minder gevoelig zijn voor het eb en vloed op de kapitaalmarkten en minder zwaar gefinancierd zijn met vreemd vermogen.'

Rijp en groen

Slaafs de landenallocatie van een index volgen, is volgens Van der Kroft geen goed idee. Passieve beleggers doen echter niet anders en ook veel actieve beleggers kijken met een schuin oog naar de index omdat ze met klanten een lage tracking error zijn overeengekomen. 'Besef goed dat de MSCI Emerging Markets-index een vergaarbak is van rijp en groen. Van landen die grondstoffen importeren, en zij die exporteren. Zij die olie produceren en landen die voor hun olie van anderen afhankelijk zijn. Wat heeft een land als Zuid-Afrika met Pakistan te maken? Niets. Toch zitten ze in hetzelfde mandje.'

Maakt de hoge olieprijs olieproducerende opkomende landen een

betere keuze? Niet echt, meent Van der Kroft: 'Wij beleggen in bedrijven en niet in landen. Vraag en aanbod van olie zijn dermate onvoorspelbaar dat wij niet goed in staat zijn om voor bedrijven in deze sector winsttaxaties voor de komende vijf jaar te maken. Dat maakt een goede bedrijveselectie heel lastig.' Comgest heeft hierdoor nauwelijks exposure naar grondstoffen of olie.

Van der Kroft: 'Zouden we wel vanuit een visie op olie beslissingen nemen, dan zou ik eerder zeggen dat met \$ 80 per vat de olieprijs eerder aan de hoge kant is.'

Olieprijs onvoorspelbaar

Ook Bakkum wijst op de onvoorspelbaarheid van de olieprijs. 'Olie zou nog iets op kunnen lopen, maar veel convictie heb ik daar niet op.'

Op een andere manier is olie zeker een thema, stelt Bakkum. Een hoge olieprijs is voor sommige, olie-importerende opkomende markten een probleem. 'Een oplopende olieprijs zorgt voor inflatie en dat kan beleggers, die jarenlang van een vrij stabiele geldontwaarding in opkomende landen hebben geprofiteerd, nerveus maken.'

Bakkum geeft Indonesië als voorbeeld, waar is besloten weer subsidie op brandstof te geven. 'Geen goed signaal naar beleggers, een dergelijke garantie leidt tot onzekerheid over het begrotingstekort. Het zegt ook iets over de komende verkiezingen in het land; die worden spannend.'

Met volgend jaar ook verkiezingen in India, Polen en Argentinië – die positief of negatief kunnen uitpakken – krijgen beleggers in emerging markets voorlopig weinig rust. ■

MANNO VAN DEN BERG IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

BEWEEGLIJKHEID ALS VERDIENMODEL

'WE KIJKEN PUUR TECHNISCH: ZIJN OPTIES NU GOEDKOOP?'

ALTERNATIEVE BELEGGINGEN

Het Nederlandse hedgefonds Mint Tower speelt onder meer in op het verschil tussen de verwachte en de daadwerkelijke beweging van aandelen. 'Het zijn de onverwachte bewegingen waar we het meest van profiteren.'

TEKST LENNEKE ARTS

Muur na muur werd de afgelopen jaren doorgebroken in het huidige kantoor van Mint Tower Capital. Het hedgefonds groeide keer op keer uit zijn jasje, dus geregeld werd extra ruimte bij het kantoor op Beursplein 5 getrokken met uitzicht op de voormalige handelsvloer van de Nederlandse beurs.

De eerste jaren waren moeizaam, maar toen Optimix in 2014 op de deur klopte en na een uitvoerige due diligence het Mint Tower Arbitrage Fund aan zijn portefeuille toevoegde, begon het hedgefonds meer serieuze vormen aan te nemen. 'Na een jaar of vijf neemt de markt een financieel product serieus', concludeert Wilrik Sinia in een gesprek met Fondsnieuws.

Daar hadden hij en de overige drie partners ook rekening mee gehouden toen ze in 2010 voor zichzelf begonnen. De afdeling waar ze werk-

Na jaren op de optiedesk van ABN Amro gewerkt te hebben, richtten Ramon Heusen, Joris Hoedemaekers, Wilrik Sinia en Marcel Voogel in 2010 hedgefonds Mint Tower op.

Inmiddels hebben ze 20 personeelsleden en € 300 mln onder beheer.

ten werd opgeheven na de overname van ABN Amro door RBS. Ze besloten de strategie die ze in tien jaar tijd hadden opgezet, uitgevoerd en doorontwikkeld, voort te zetten onder een eigen naam. De strategie kenden ze. Ze zagen het als uitdaging om te kijken of ze die ook zelfstandig van de grond konden krijgen.

Bovendien, zo vertelt Sinia, hadden ze inmiddels kennis en ervaring opgedaan met het gebruik van arbitrage als methode om veilige rendementen te bereiken. Beleggers wilden weer rustig kunnen slapen. Dat sloot aan op de strategie die de drawdown en de correlatie met aandelen en obligaties probeert te beperken

door te handelen op cross-asset volatiliteit door gehedgede call- en putopties op aandelen en indices te kopen, eventueel in combinatie met converteerbare obligaties.

Grote ambities

Voorlopig is het fonds nog altijd te klein om op het schap te liggen bij 'een Harvard Endowment', weet Sinia, maar die ambitie heeft de Amsterdamse club wel. Een eerste stap in die richting is dat het sinds een jaar ook handelt op de Amerikaanse beurs en beurstijden.

Sinia: 'De Amerikaanse derivatenmarkt is denk ik tien keer zo groot als de Europese. Sommigen zeggen zelfs twintig keer, doordat veel internationale beleggers de S&P gebruiken als benchmark. En voor wat wij doen, wil je in zo veel mogelijk liquide markten handelen.'

Nu, op een maandagmiddag begin oktober, is ongeveer driekwart van de personeelsleden aanwezig. Ze zijn verdeeld over de bureaus met talloze schermen die nodig zijn om de bewegingen op het gebied van volatiliteit, obligaties, dividend,

aandelen en valuta's in de gaten te houden. Het is er rustig, aansluitend op het kabbelende beurskarakter van dat moment. Het rendement van het fonds tot en met september staat op 1,35%.

Niets wijst erop dat de AEX twee dagen later zal dalen naar het laagste niveau sinds februari en ook de beurzen wereldwijd 'een kleine correctie' te verduren krijgen. Mint Tower, dat long volatility zit, wint iets maar niet enorm. Het fonds zit namelijk niet in kortere volatilititeit, zoals de VIX, maar in 1-jaarsvolatilititeit.

Langlopende opties reageren minder heftig op een beursbeweging zoals begin oktober. Daar staat het voordeel tegenover dat de kans dat er binnen een jaar tijd iets gebeurt, groter is dan binnen een kortere termijn, zo is de gedachte van Mint Tower.

Heftigere volatilititeit

Meer outperformance dan begin oktober zal het fonds halen als de bewegingen heftiger worden of de beurzen voor een langere periode onder druk komen te staan, waardoor de volatilititeit doorzet en toeneemt. De calls of puts op indices, individuele aandelen of andere effecten worden dan meer waard en het hedgefonds verdient aan die waardevermeerdering. Een dergelijk grote beweging gebeurt volgens hoofd sales Bart Bijmolen niet in twee dagen tijd. 'Geen belegger is in paniek geraakt begin oktober.'

Dat is overigens geen teleurstelling voor het fonds, stelt hij. Het streeft naar kapitaalbehoud, weinig correlatie met aandelen en obligaties, een rustig verlopende, opgaande winst-en-verlieslijn en een gemiddeld jaarlijks rendement van 5% in drie tot vijf jaar. Dan hoort dit erbij.

Tijdens kabbelende beurzen moet het Amsterdamse bedrijf het vooral



HET KANTOOR VAN MINTTOWER, MET LINKSVOOR WILRIK SINIA FOTO: MINT TOWER

hebben van de volatilititeit van individuele bedrijven in combinatie met zogenaamd 'gamma-trading': een technische term voor het uithandelen van volatilititeit. Bijmolen: 'Door gedurende de dag continu de verschillende in waarde veranderende optieposities opnieuw te hedgen met onderliggende stukken om het marktrisico gelijk te houden, kunnen

**'BEWEEGT HET
MEER DAN
WINNEN WE,
BIJ MINDER
VERLIEZEN WE'**



we onze optiepremies terugverdienen. Stel dat wij hebben ingezet op een procentbeweging van een aandeel en het beweegt dat, dan kost die optie ons niks. Beweegt het méér, dan winnen we wat. Beweegt het minder, verliezen we wat.'

Dat gaat meestal om 'een paar puntjes' beaamt Sinia, maar het levert ook weleens klappers op, zoals

bij Volkswagen enkele jaren terug. 'Die fraude was voor ons een mooie transactie', blikt hij terug. Bijmolen: 'De opties op Volkswagen waren relatief goedkoop omdat autobedrijven begin 2015 flink waren opgelopen en diverse beleggers collopties schreven vanwege de reeds opgelopen aandelenkoers of putopties omdat ze op een lager niveau wel weer

exposure wilden opbouwen.'

Doordat er veel opties in de markt waren, labelde het computersysteem van het hedgefonds de volatiliteit als laag ten opzichte van het historisch gemiddelde en de index, en daarmee als ondergewaardeerd. Wat volgde, was een enorme val van het aandeel bij het aan het licht komen van het dieselschandaal. Bijmolen: 'Doordat we de beweging laag hadden ingekocht, verdienden we enorm.' Sinia: 'Zoiets is puur technisch: zijn opties modelmatig goedkoop? Ook wij hadden er geen idee van dat er bij Volkswagen slecht nieuws in de lucht hing.'

TomTom

Recenter won Mint Tower op de heftige koersbeweging van TomTom in september. Ook nu was de beweeglijkheid relatief goedkoop, waardoor het hedgefonds pluste toen TomTom kelderde.

Al met al heeft de club zo'n 150 verschillende posities in beweeglijkheid. 'Maar', zo verzucht Sinia, 'het hedgefonds kan zichzelf het beste laten zien als de lampjes gaan knippen. We zijn geen likenpikkers, maar het zijn vaak de onverwachte bewegingen waar wij het meest van kunnen profiteren.'

En daar is vraag naar, zo blijkt uit de groei van het bedrijf en het fonds. In 2010 begonnen de vier met €10 mln op de balans, inmiddels zit er ruim €300 mln in de strategie. De helft van het fondsvermogen is afkomstig van vermogensbeheerders in binnen- en buitenland.

Sinia: 'Als je begint, dan zeggen ze: laat eerst maar eens zien wat je kunt. Om vijf jaar later te horen: Die jongens doen het al twintig jaar. We hebben onze geschiedenis terugverdiend.'

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

1

DEEL

Brexit: de Londense City zet

DAGBOEK VAN EEN POLITIEKE ECHTSCHIEDING

De brexitdatum van 29 maart 2019 nadert met rasse schreden. Correspondent in Londen Mathijs Schiffers houdt tijdens de spannendste momenten voor Fondsnieuws een dagboek bij over hoe de City toeleeft naar de dag van de waarheid. Deel 1: op weg naar de top van Brussel.

Donderdag 4 oktober

De Britse kranten openen met foto's van een raar dansje dat premier Theresa May liet voorafgaan aan haar speech op het jaarcongres van haar Conservative Party. Voor even praat niemand over Mays problemen om een brexitdeal met Brussel te sluiten, noch over de ambities van Boris Johnson om haar van de troon te stoten.

Zelf zit ik met wat andere correspondenten bij een grote Britse bank die ons op achtergrondbasis bijpraat over de fusie- en overnamemarkt. Het is druk, krijgen we te horen. Op de Britse markt was er sinds 2015 niet zoveel activiteit.

Maar de brexit is ook hier nooit ver weg. 'Partijen denken dat het pond laag staat en dat het dus een goed moment is om te kopen', zegt een bankier. 'Maar als er geen deal komt, dan kan de Britse munt nog weleens verder zakken.'

Maandag 8 oktober

De zorgen over de gevolgen van de brexit zijn op het hoogste punt sinds het referendum van 2016, zo blijkt uit het nieuwste kwartaalonderzoek van consultancy Deloitte onder 95 cfo's van Britse bedrijven, waarvan 18 uit de FTSE-100. 'De moeizame onderhandelingen en de speculatie over een Brits vertrek zonder deal drukken het sentiment', staat in het rapport. Een bankier wijst mij

op problemen met obligaties van Europese banken die in ponden genoteerd staan en die in aandelen kunnen worden omgezet. Volgens EU-regels mag het geld dat daarmee is opgehaald bij het eigen vermogen worden opgeteld. Maar als er geen brexitdeal komt en er dus niets is afgesproken over deze obligaties, dan mag dat straks niet meer.

Nederlandse banken hebben deze obligaties niet, zegt de bankier tegen mij, maar Portugese banken bijvoorbeeld wel. 'Die kunnen door hun kapitaalratio's zakken.'

Dinsdag 9 oktober

'In tegenstelling tot andere delen van het bedrijf, denk ik dat de brexit voor ons niet zo verontrustend is.' Met die woorden opent ceo Chris Willcox een mediabijeenkomst van de fondsbeheerdivisie van JPMorgan.

Hoofdstrateeg Karen Ward laat in haar praatje weten er nog steeds van uit te gaan dat er een 'relatief zachte brexit' komt. Ook gelooft ze in de toekomst van de City: 'Dit is een ecosysteem dat profiteert van zijn schaal-grootte. Als dat fragmenteert, zullen de kosten van kapitaal voor het Europese bedrijfsleven toenemen.'

Brexitwaarschuwingen betreffen meestal de financiële instellingen in de City. Maar de Bank of England draait het vandaag eens om: de EU moet snel in actie komen, anders heeft het straks geen toegang meer tot Britse clearing-activiteiten, wat tot chaos kan leiden voor contracten ter waarde van £69.000 mrd.

Woensdag 10 oktober

Parlementslid Nicky Morgan wil graag een onderzoek naar de rol van hedgefondsen en opiniepeilers tijdens het brexitreferendum van 23 juni 2016. Hedgefondsen hadden toen exitpolls besteld om aan de hand daarvan posities in te nemen. Er zijn zorgen over manipulatie.

Dat gevoel wordt gevoed door een opmerking van de eurosceptische politicus Nigel Farage. Net nadat de stembussen dicht waren, zei Farage dat hij na een bel-rondje langs vrienden in de City concludeerde dat de brexit het net niet gehaald heeft, terwijl later duidelijk werd dat de brexitstem wel gewonnen had. Het pond

zich schrap

steeg destijds op Farages woorden, om hard te dalen toen de echte uitslag duidelijk werd. Hebben de hedgefondsen, met hulp van Farage, het pond eerst omhoog gepraat om via shortposities dubbel te kunnen profiteren van de val die volgde?

Maandag 15 oktober

Jordan Rochester, valutastrategus van Nomura in Londen, gaat in een marktanalyse in op de moeizame aanloop naar de brexittop in Brussel die voor woensdag en donderdag gepland staat.

Op zondag vond lastminuteoverleg plaats in Brussel, maar de gesprekken liepen opnieuw spaak op de vraag hoe grenscontroles op het Ierse eiland te voorkomen. Rochester spreekt van 'een terugslag, maar geen fatale stoot'. Hij denkt dat de Britse regering nog steeds druk is met het vinden van een balans tussen wat in Brussel haalbaar is en hoe het in eigen land te verkopen.

Het pond is wat teruggevallen op het nieuws, maar Rochester had een grotere daling voorzien. Dat dit uitbleef wijt hij aan het feit 'dat de markt overall al short zit'.

Dinsdag 16 oktober

De Britse minister van financiën Philip Hammond spreekt tijdens een diner van de Investment Association, de brancheclub voor Britse fondsmanagers. Hammond, die de brexit maar niets vindt, laat weten te zullen vechten voor de industrie, die in het Verenigd Koninkrijk 100.000 medewerkers telt en £5 mrd per jaar aan de schatkist afdraagt.

Net als Ward van JPMorgan en de Bank of England met de waarschuwing over clearing, gaat Hammond ervan uit dat de EU-lidstaten inzien dat het ook in hun belang is de City mee te nemen in een brexitdeal. 'Zo'n 35% van het belegd vermogen in de EU wordt beheerd vanuit het Verenigd Koninkrijk, tweemaal zo veel als in welke andere lidstaat dan ook.'

Vrijdag 19 oktober

Wat iedereen zag aankomen, is ook gebeurd: de top in Brussel heeft een brexitdeal niet dichterbij gebracht. Er is gesproken over verlenging van de transitieperiode die



THERESA MAY FOTO: REUTERS

moet ingaan na de brexitdag. Premier May wijst het niet af, maar de brexitfans in haar land willen niets weten van nog meer uitstel.

In de tussentijd laat de London Stock Exchange zien dat het vertrouwen houdt in de City. Het bedrijf bouwt voor €438 mln zijn belang in London Clearing House uit tot 80%.

Het is een opmerkelijke transactie, nu analisten van UBS nog niet zo lang geleden aangaven dat het London Clearing House wel eens een kwart van zijn business kan verliezen doordat de EU na de brexit wil dat clearing in euro's uit Londen verdwijnt. ■

MATHIJS SCHIFFERS IS CORRESPONDENT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD IN LONDEN.

ESG: EVOLUTIE, GEEN REVOLUTIE

ESG is geen afwijking van het traditionele beleggingsbeginsel **van maximale winst voor de aandeelhouders**, maar een evolutie.

Rond de eeuwwisseling werd er gedebatteerd over de fiduciaire plicht van vermogensbeheerders: moesten zij ook niet-beleggingsgebonden indicatoren zoals ESG-kenmerken in overweging nemen? Sindsdien heeft een grote hoeveelheid onderzoek geleid tot consensus dat ESG kan helpen om betere, voor risico's gecorrigeerde rendementen te realiseren. Het bewijst dat ESG geen afwijking is van het traditionele beleggingsbeginsel van maximale winst voor de aandeelhouders, maar een evolutie. De explosie van 24-uurs nieuwszenders, het internet en social media zorgde voor nooit eerder geziene transparantie voor het publiek, waardoor bedrijven veel gevoeliger zijn voor de publieke

opinie en mogelijke reputatieschade. En dat heeft op zijn beurt veranderd hoe de beleggingswereld zich gedraagt. In het begin van ESG waren de keuzes vooral gebaseerd op uitsluiting: het vermijden van de beleggingscategorieën en bedrijfssectoren die een negatief effect op de samenleving leken te hebben. Maar de afgelopen jaren is die insteek uitgebreid naar een modern activisme.

WAAROM IS ESG BELANGRIJK?

Er zijn ruwweg twee redenen waarom ESG voor beleggers belangrijk is. Ten eerste is er de rol van beleggers in de samenleving: veel groepen beleggers

- waaronder pensioenfondsen, liefdadigheidsinstellingen en giftenfondsen - zien het als hun rol om meer te doen dan alleen het beste rendement na te streven. De andere grote filosofie achter ESG is geworteld in risicobeheer. Een potentiële investering in een bedrijf met lage ESG-normen kan de portefeuille blootstellen aan bepaalde risico's waar dat bedrijf in de toekomst mee te maken kan krijgen.

WELKE FACTOREN VORMEN DE DRIJVEREN ACHTER ESG?

De belangrijkste stimulans voor de groeiende aandacht voor ESG is toegang tot informatie. De

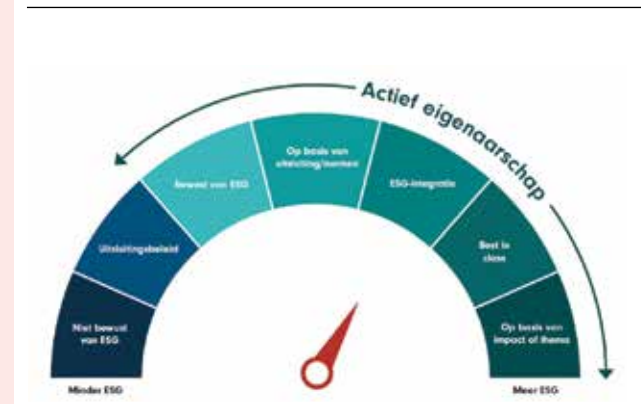
publieke opinie beïnvloedt hoe institutionele beleggers hun kapitaal bestemmen. Dat heeft op zijn beurt impact op hoe vermogensbeheerders geld beleggen en met bedrijven omgaan. De relatie tussen institutionele beleggers, vermogensbeheerders en bedrijven is geen eenrichtingsverkeer. Het zijn vaak langdurige partnerschappen, waarbij men elkaar beïnvloedt en stuurt. Een ander belangrijk aspect van de toenemende toegang tot informatie is de beschikbaarheid van gegevens, waardoor het praktisch is geworden om ESG-factoren bij het beleggingsproces te betrekken.

CONCLUSIE

ESG heeft niet alleen een bewezen rol te spelen op het gebied van beleggingsopbrengsten, maar raakt ook steeds meer ingeburgerd in financiële analyses. Er zijn vandaag de dag zo veel verschillende benaderingen dat beleggers de meest geschikte manier kunnen uitkiezen om voldoende diversificatie en risicomanagement in hun beleggingsportefeuille op te nemen. 📌

Door Aela Cozic, ESG-analist, en Adnan Siddique, Investment Writer

WAT ZIJN DE BELANGRIJKSTE BENADERINGEN VAN ESG



Belangrijke informatie

Deze informatie mag niet worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming. Dit document is uitsluitend bedoeld voor beleggingsprofessionals; particuliere beleggers mogen zich er niet op baseren. De waarde van beleggingen en de daaruit voortvloeiende inkomsten kunnen fluctueren, en u loopt het risico het belegde bedrag niet terug te krijgen. Beleggers dienen er nota van te nemen dat ingenomen standpunten mogelijk niet langer actueel zijn en dat er mogelijk reeds naar gehandeld is. Fidelity verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden, tenzij anderszins specifiek vermeld door een naar behoren geregelende organisatie in formele communicatie met de klant. Fidelity International verwijst naar de groep van bedrijven die deel uitmaken van de wereldwijde beleggingsbeheerorganisatie die informatie biedt over producten en diensten in bepaalde rechtsgebieden buiten Noord-Amerika. Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van de Verenigde Staten en is uitsluitend bestemd voor personen die gevestigd zijn in rechtsgebieden waar de betreffende fondsen voor distributie zijn toegelaten of waar een dergelijke toestemming niet vereist is. Tenzij anders aangegeven, worden alle producten aangeboden door Fidelity International en zijn alle hier gegeven meningen en visies afkomstig van Fidelity, Fidelity, Fidelity International, het Fidelity International logo en het F symbol zijn geregistreerde handelsmerken van FIL Limited. Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). SSL 18NL1006.

WATERBEDRIJVEN ALS BRON VAN RENDEMENT

WAARDERINGEN WEL FORS GESTEGEN

BELEGGEN IN INFRASTRUCTUUR

Infrastructuurleningen vormen een relatief jonge, maar sterk groeiende beleggingscategorie. Ze zijn weliswaar illiquide, maar kennen vanwege het onderpand een lager risico dan veel andere leningen.

TEKST ARNOUD VEILBRIEF

Waterbedrijven, duurzame energieopwekking, transport, glasvezelnetwerken en seniorenwoningen. Spannend is anders, maar ze vormen een steeds populairdere beleggingscategorie: infrastructuur. Misschien wel juist vanwege die saaiheid. Verzekeringsmaatschappijen hebben in ieder geval grote belangstelling.

Het tweede Europese infrastructuur debt fonds van UBS Asset Management loopt snel vol. Het Archmore Infrastructure Debt Platform II (IDP II) is al voor €850 mln volgetekend. Ruim boven de €750 mln waarop UBS AM na een halfjaar had gerekend. Met een hard cap

van €1 mrd moeten beleggers die nog mee willen doen opschieten. De vraag naar kapitaal is groot, net als de belangstelling van beleggers. Volgens cijfers van UBS is alleen al de Europese markt voor infra debt goed voor €200 mrd per jaar.

IDP II is de opvolger van IDP I, dat in 2014 van start ging. 'De snelheid heeft ons wel verrast', zegt Tim van Duren, Hoofd Institutionele Business in de Benelux en Denemarken bij UBS AM. 'Een groot deel van de beleggers in IDP II zat al in IDP I. Ze hebben gezien dat we onze beloftes hebben ingelost, dat we het beloofde rendement van 3,9% halen. Dat maakt het makkelijker.' Spreekt dat dan niet vanzelf bij een gevestigde naam als UBS? 'Jawel, maar toch. We hadden nog nooit met dit team een groot infra debt-fonds opgericht. Ze moeten je toch een beetje op je blauwe ogen geloven.' IDP II heeft

een bijna identiek streefrendement van 4% en een looptijd van 10 jaar.

Verzekeraars vormen zoals gezegd de grootste klantengroep. Daarnaast zitten er enkele pensioenfondsen bij. Van Duren benadrukt het verschil tussen de twee. 'Verzekeraars zijn nog voorzichtiger dan pensioenfondsen. Ze willen boven alles voorspelbare kasstromen. Pensioenfondsen zijn al minder risicomijdend, totaalrendement is voor hen belangrijker dan voor verzekeraars.'

Banken trokken zich terug

Infrastructuur – een zeer breed terrein – is een relatief jonge, maar groeiende beleggingscategorie. Tot tien jaar geleden was het, zeker in Europa, het exclusieve terrein van banken. De kredietcrisis bracht daar verandering in. De kapitaal-eisen werden in Basel III fors aangescherpt, waardoor langlopende, grote leningen veel zwaarder gingen wegen op de balans.

'Die begonnen zich terug te trekken', vertelt Hamish Mackenzie, hoofd infrastructuur bij DWS. 'Daardoor kwam er ruimte voor institutionele beleggers met interesse in langlopende beleggingen. Zij zien infra debt als een aanvulling op traditionele vastrentendewaardenstrategieën, die een interessante illiquiditeitspremie opleveren. Terwijl beleggingen in infrastructuur ook nog een lager risico op faillissement kennen en in geval van een faillissement er meer waarde overblijft voor investeerders, omdat er infrastructuur als onderpand is. Wij verwachten dan ook dat infra debt als beleggingscategorie blijft groeien.'

De lage rente was ook een drijvende kracht achter de opkomst van infra debt. Assetmanagers zochten koortsachtig naar rendement en vonden die onder meer hier. 'Er werd



FOTO: HOLLANDE HOOGTE

ook meer gealloceerd naar bedrijfsobligaties', aldus Van Duren, die IDP II vergelijkt met triple-B corporate bonds. 'Maar dan aantrekkelijker, want met een lager default risk en een hogere recovery rate.'

Nu de rentes weer wat oplopen, is dat geen reden dat infra debt minder interessant wordt. 'De nominale rendementen zullen meestijgen.' Dat het rendement van IDP II voornamelijk vastligt, vinden de klanten, verzekeraars, geen probleem. Die hechten immers aan voorspelbaarheid. Maar enige flexibiliteit zit er toch wel in. 'Een relatief klein deel van de rentes op de leningen is variabel. Dus als de rente stijgt, gaat het rendement wat omhoog.'

Stijgende rente

In een tijd van oplopende politieke onzekerheid en een omgeving waarin rentes weer oplopen en verwachte rendementen dalen, biedt infrastructuur sterke rendementen tegen

een beperkt risico, zegt Mackenzie van DWS. 'Maar we verwachten dat de rentes nog lang onder het historisch gemiddelde blijven.'

Het gaat bij infrastructuur debt in feite gewoon om leningen', vertelt Van Duren in zijn kantoor in de Rembrandttoren in Amsterdam. 'Het werk zit in de structurering, de analyse en de selectie. Ons team kent de infrastructuurmarkt goed en zoekt kleine en middelgrote projecten tot ongeveer €250 mln. Soms zitten we als enige aan tafel,

'LAGE RENTE DRIJVER ACHTER DE OPKOMST VAN INFRA DEBT'

dan gaat het om ticket sizes tussen de €30 mln en €100 mln. Soms doen we het met een paar infra debt-partijen samen. Zo hebben we geïnvesteerd in een zonnepark in Spanje en kijken we naar een bedrijf dat glasvezelnetwerken aanlegt in dunbevolkte gebieden en die vervolgens doorverhuurt aan telecombedrijven.'

IDP II is ingericht naar de Solvency 2-eisen. Hoe belangrijk is dat voor beleggers? 'Heel belangrijk', zegt Van Duren. 'Onze beleggers krijgen hierdoor een lager kapitaalbeslag en houden dus meer ruimte op hun balans.'

DWS sloot vorig jaar het tweede Pan-European Infrastructure Fund (PEIF II), de opvolger van PEIF I uit 2007. Het is met een totale allocatie van €2,6 mrd een maatje groter dan het fonds van UBS en is al voor 60% belegd. Voorganger PEIF I heeft een IRR van 12% en leverde investeerders tot nu toe €1,24 mrd op, met een prognose van €5 mrd over de totale duur van het fonds.

Mackenzie: 'De deelnemers aan PEIF II wilden vanaf het begin een zo hoog mogelijke opbrengst en daarin zijn we geslaagd.' DWS mikt op een rendement van 8,6%. In Nederland belegt het in waterbedrijf Attero.

Prijzen fors gestegen

Zowel UBS als DWS ziet een mooie toekomst voor infrastructuur als asset class. Maar door de zoektocht naar rendement zijn de prijzen overal fors gestegen en infrastructuur vormt daarop geen uitzondering, waarschuwt Mackenzie. 'Due diligence en selectie van de juiste projecten zijn belangrijker dan ooit. Alleen met actief fondsbeheer haal je in deze omgeving goede rendementen.' ■

ARNOUD VEILBRIEF IS FREELANCEJOURNALIST EN MEDEWERKEN VAN FONDSNIEUWS.

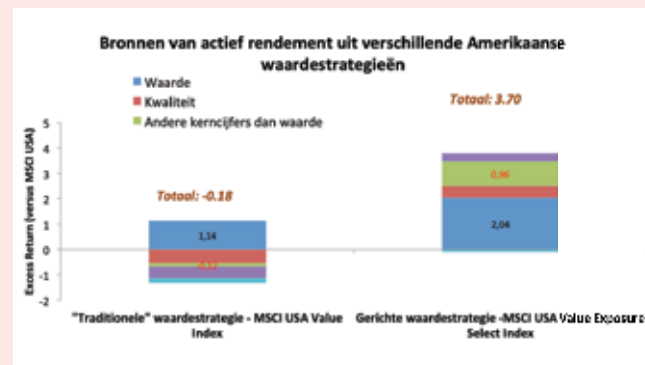
WAARDE HOEFT NIET GOEDKOOP EN 'VERRADERLIJK' TE ZIJN

Tijd om Amerikaanse Value-strategieën te overwegen? **Smart bèta** kan het antwoord zijn.

De algemene (verkeerde) opvatting dat het identificeren van waarde-aandelen enkel aan actieve beheerders overgelaten moet worden, werd de voorbije jaren aan de kaak gesteld door de ontwikkeling van innovatieve indexmethodologieën. Een recent voorbeeld daarvan zijn de MSCI Value Exposure Select Indices, gevolgd door de SPDR UCITS ETF's. Deze nieuwe benadering tracht een hoge blootstelling te bieden aan goedkope aandelen en ondertussen waardevalkuilen te vermijden, met name bedrijven met slechte kerncijfers.

IDEALE MOMENT VOOR WAARDE?

Als procyclische strategie presteert waarde historisch sterker in periodes van matige economische expansie¹. State Street Global Advisors verwacht momen-



Bron: SSGA, MSCI, augustus 2018. Maandelijks cijfers op basis van halfjaarlijkse cijfers van december 1998 tot juli 2018

teel een reële bbp-groei in de VS in 2018 van 2,9%². Deze gunstige macro-economische achtergrond evenals de fundamenteel dure aandelenmarkt kunnen redenen zijn voor de hernieuwde interesse in goedkopere aandelen. Er is de voorbije drie maanden USD 6,7 miljard naar waarde-ETF's gevloeid, waarmee dit segment groei het het nakijken gaf. Daar zagen we voor USD 1,3 miljard uitstromen³.

Enkel naar goedkope aandelen kijken zonder rekening te houden met hun kerncijfers, kan echter onwenselijk zijn, zoals Benjamin Graham in 1949 al zei in *The Intelligent Investor*. "Het risico te veel te betalen voor aandelen

van goede kwaliteit, is niet het grootste gevaar ... Beleggers lijdten de grootste verliezen door aandelen van slechte kwaliteit aan te kopen op een moment waarop de bedrijfsomgeving gunstig is⁴." In deze geest zijn de MSCI Value Exposure Select Indices ontstaan.

WAARDEBLOOTSTELLING

Veel indexstrategieën selecteren aandelen op basis van fundamentele ratio's, toegepast over het hele universum. In dergelijke benaderingen wordt meestal niet ingezien dat bedrijven in bepaalde sectoren, zoals nutsbedrijven, vaak goedkoper blijken dan de rest van het universum. Dat leidt tot aanzienlijke en persis-

tente sectorvoorkeuren. Bovendien filteren zij de fundamenteel zwakke ondernemingen er niet uit. Dat heeft tot het onterechte geloof geleid dat waarde het voorbije decennium ondermaats heeft gepresteerd (afbeelding). De nieuwe MSCI Value-benchmark die SPDR volgt, heeft vele tekortkomingen opgelost van de eerste generatie waardestrategieën en heeft het voorbije decennium een hoge excess return opgeleverd.

Sommige beleggers geven misschien de voorkeur aan actieve waardebeheerders. Uit onze analyse blijkt echter dat 62,5% van de in Europa gevestigde Europese Value-beheerders achterblijft bij de MSCI Europe Value Exposure Select benchmark over 3 jaar. Bij een langere horizon is dat percentage nog hoger⁵. De belangrijkste reden is dat velen geconcentreerde posities aanhouden (zo'n 10% van de Index) en aanzienlijk inzetten op één aandeel, wat veel volatiliteit kan veroorzaken. ■

1 Focus: Value, Factor Investing, MSCI
 2 Voorspellingen - Vierde kwartaal 2018, State Street Global Advisors.
 3 Bron: Bloomberg, SPDR Research Americas, oktober 2018
 4 *The Intelligent Investor*, Graham B., 1949.
 5 Is het weer tijd voor waarde in Europa? State Street Global Advisors, augustus 2018

ROBOADVISEURS VOLGEN HUN EIGEN KOERS

HET ENE PASSIEVE BEHEERCONCEPT IS HET ANDERE NIET

PASSIEF BELEGGEN

Geautomatiseerde onlinevermogensbeheerders beleggen gespreid en tegen lage kosten in passieve indextrackers. Maar onder de motorkap zijn de verschillen groot en bepalen actieve keuzes het rendement.

TEKST JEROEN BOOGAARD

'Dankzij Dexxi kan iedereen een belegger worden. Ongeacht ervaring, kennis en vermogen.' Zo luidt de slogan van de online-beleggingsoplossing van Indexus. Het aantal klanten groeit volgens managing partner Duco Frie hard. 'Het gemak van volledig beheer en de lage instapdrempel van €1000 spreekt veel mensen aan. De meeste klanten zien het als een soort spaarrekening om vermogen op te bouwen en leggen elke maand een bedrag in.'

Dexxi rekent een all-intarief van 0,8% per jaar met een minimum van €25. Deze lage kosten zijn mogelijk omdat het gehele proces is geautomatiseerd. 'De klant vult online zijn beschikbaar vermogen en beleggingshorizon in. Aan de hand daarvan doen wij een voorstel, dat de klant digitaal kan ondertekenen. Vervolgens openen wij een rekening bij BinckBank en wordt de portefeuille samengesteld met in-

dextrackers', zegt Frie. De software houdt de beleggingsmix in balans en herbalanceert de portefeuille elke maand. Dexxi hanteert vijf modelportefeuilles en houdt binnen elk profiel vast aan de strategische beleggingsverdeling. 'Wij zijn passieve beleggers en nemen op de korte termijn geen tactische posities in.'

Duidelijke eigen keuzes

Wel maakt Dexxi bij de portefeuilleinvulling duidelijke keuzes. Neem het neutrale profiel, verdeeld over circa 49% aandelen en 51% obligaties. De weging van Amerikaanse aandelen binnen het aandelengedeelte is slechts 30,6%, tegenover 53,6% in de MSCI All Country World-index.

DEXXI BELEGT MINDER DAN DE INDEX IN DE VS EN MEER IN EUROPA

Europese aandelen vertegenwoordigen ongeveer de helft van de aandelenportefeuille, waar dat in de wereldindex 20% is. 'Vanaf de start in 2016 zijn wij onderwogen in de Verenigde Staten omdat wij de waarden niet aantrekkelijk vinden en vooralsnog zien we geen reden om dat te veranderen', zegt Frie.

Wat verder opvalt, is de brede spreiding van de portefeuille. Zo wordt ook belegd in smallcaps, schulden van opkomende landen en in high yield. Frie: 'We willen een zo breed mogelijke risicospreiding realiseren, want dit komt het rendement alleen maar ten goede. Bovendien zijn de obligatierendementen in de eurozone erg laag, zodat je wereldwijd moet beleggen.'

Doordat de Europese aandelenmarkten het slechter doen dan Wall Street en ook de dollar is aangetrokken, blijft de portefeuille dit jaar iets achter bij de benchmark. Maar in de eerste twee jaar was er volgens Frie juist sprake van een outperformance.

Alle beleggingsbeslissingen worden bij onlinevermogensbeheerder Knab genomen door 'echte men-

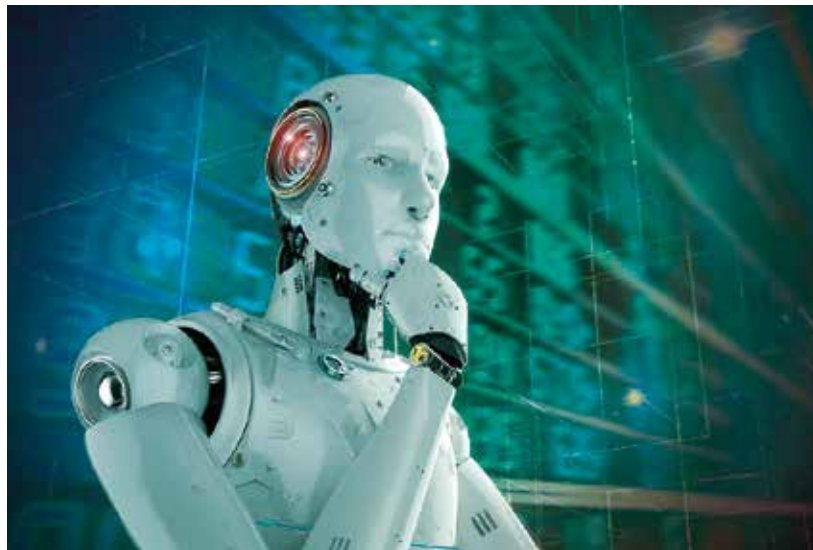
sen', zegt Jeroen Vetter, Head of Investment Office van moederconcern Aegon Nederland. Het product werkt niet met algoritmes of computermodellen. Hoewel Knab eveneens voornamelijk belegt in passieve indexfondsen en etf's, probeert de vermogensbeheerder het wel degelijk beter te doen dan de markt. In de neutrale portefeuille (46% aandelen, 4% grondstoffen en 50% obligaties) hebben bijvoorbeeld beursgenoteerde vastgoedfondsen een gewicht van 15,6% in de aandelencomponent. Dit terwijl vastgoed slechts voor 2,85% meetelt in de wereldindex.

Ook houdt Knab er een tactische assetallocatie op na. 'We zouden tactische posities in kunnen nemen op categorieniveau. Dat doen we als onze visie op de risico- en rendementsverwachtingen voor de korte termijn verandert door bijvoorbeeld de economische ontwikkelingen', aldus Vetter.

Herbalanceren van de portefeuilles gebeurt op individuele basis. 'Naast de ontwikkelingen op de financiële markten is dit afhankelijk van het moment van toetreding en of er maandelijks of eenmalig wordt ingelegd.' Voor een neutraal profiel bedragen de kosten circa 0,85% per jaar bij een inleg van € 10.000.

Uit aandelen stappen

Bij Binck bestaat het aanbod van onlinevermogensbeheer uit BinckForward en BinckComfort. BinckForward heeft een vaste mix tussen de verschillende beleggingscategorieën met een risicoreductiemechanisme naarmate de klant dichterbij zijn beleggingshorizon komt. 'Het product is gemaakt voor klanten die op eenvoudige wijze en tegen lage kosten vermogen willen opbouwen', zegt hoofd investment management Yaela van Raalte. De kosten bedra-



gen maximaal 0,78% per jaar. Behoud van vermogen staat juist bij BinckComfort voorop, afgestemd op de risicobereidheid van de klant. Speciaal ontworpen software beschermt het vermogen in een dalende markt door actief risicomangement. In theorie kan BinckComfort in turbulente tijden volledig uit aandelen stappen. 'Deze positie is geschikter voor klanten die al vermogen hebben opgebouwd en ook bereid zijn een deel van het opwaartse potentieel in te leveren in ruil voor een lager risico.' Voor deze actievare assetallocatie rekent BinckComfort maximaal 1,32% aan kosten. Voor Comfort wordt belegd in tien obligatiefondsen en twaalf aandelenfondsen of etf's. Er zijn geen standaardrisicoprofielen. Het vermogensbeheer gebeurt hier op individuele basis.

BinckForward hanteert drie risicoprofielen, maar werkt niet met standaardmodelportefeuilles. 'Ons algoritme zal de portefeuilles op individuele basis beheren en herbalanceren. Vanaf het moment dat de klant begint met beleggen wordt de portefeuille elke drie maanden weer in evenwicht gebracht met de oor-

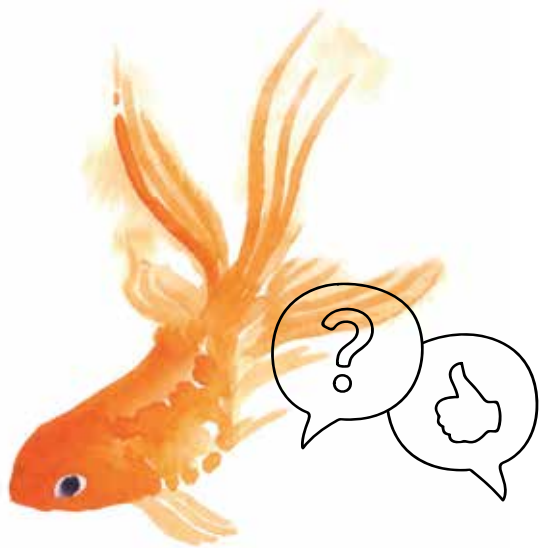
spronkelijke beleggingsmix', zegt Van Raalte. 'We kijken voor kortere periodes niet af van de strategische assetallocatie.'

In de neutrale portefeuille van BinckForward bestaat de beleggingsmix uit 45% aandelen en 55% obligaties. Dit wordt ingevuld met indexfondsen van verschillende aanbieders. Anders dan de twee concurrenten maakt BinckForward bewust geen actieve keuzes tussen regio's of sectoren. Binnen de aandelenportefeuille geldt de Stoxx Global 3000 als benchmark, die is vergelijkbaar met de MSCI AC World en dus een goede afspiegeling van de mondiale aandelenmarkten.

Bij vastrentende waarden wordt zo weinig mogelijk risico genomen en alleen belegd in kredietwaardige bedrijfsobligaties en staatsobligaties uitgegeven in euro's. 'Om het renterisico te beperken, beleggen we een deel van de obligatieportefeuille in kort en korter lopende leningen. Het moet echt een buffer zijn in slechte tijden, vandaar dat high yield en opkomende schulden ontbreken.' ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

Is verantwoord beleggen echt de nieuwe norm?



De norm, ja. Nieuw, nee. Bij NN IP integreren we al meer dan 10 jaar ESG in onze beleggingen. Onze portfoliomanagers zorgen er voor dat ESG is geïntegreerd in alle beleggingscategorieën. En, ze genereren tegelijkertijd aantrekkelijke rendementen - ook dat is voor ons een norm. **Laten we samen de nieuwe norm vinden voor uw beleggingen.**

[verantwoordbeleggen.nnip.nl](https://www.verantwoordbeleggen.nnip.nl)



Deze publicatie is uitsluitend bedoeld voor MiFID professionele beleggers. Deze publicatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod noch een uitnodiging om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen of om deel te nemen in een handelsstrategie noch het verlenen van een beleggingsdienst noch beleggingsresearch. Hoewel de inhoud van dit document met de meeste zorg is samengesteld en is gebaseerd op betrouwbare informatiebronnen, wordt er geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid of volledigheid van de informatie. De informatie in deze publicatie kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V., noch enig andere vennootschap of onderdeel dat behoort tot de NN Group, noch een van haar bestuurders of werknemers aanvaarden enige aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid met betrekking tot de hierin opgenomen informatie. Het gebruik van de informatie in deze publicatie is op eigen risico. Het is niet toegestaan dit document te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van NN Investment Partners B.V. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deze publicatie is niet bestemd voor US Persons als gedefinieerd in Rule 902 van Regulation S van de United States Securities Act of 1933, en mag niet gebruikt worden voor het werven van investeringen of inschrijven op effecten in landen waar dit niet is toegestaan door de lokale toezichthouder of wet- en regelgeving. Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing.



KRACHTIG MOMENTUM ZET NIEUWE NORM



Vaak draait het in het duurzaamheidsbeleid van bedrijven meer om marketing dan actie. “Wij selecteren daarom op basis van **positieve gedragsverandering, oftewel ESG-momentum**”, zegt Hendrik-Jan Boer, Head of Sustainable Equity investments bij NN Investment Partners.

NN IP heeft besloten om alleen nog op maatschappelijk verantwoorde wijze te beleggen. Wat betekent dit in de praktijk?

Voor ons gehele productaanbod maken ESG-criteria een vast onderdeel uit van het beleggingsproces. Bovendien zijn bedrijven met activiteiten in controversiële wapens en tabak uitgesloten van opname in onze beleggingsportefeuilles. Daarnaast bestaat ons aanbod uit een aantal uitgesproken duurzame aandelen-, obligatie- en mixfondsen, met inmiddels bijna € 11 miljard (per september 2018) onder beheer. Voor de uitgesproken producten gaan we nog een stap verder en sluiten we alle wapenactiviteiten uit, net als bijvoorbeeld activiteiten in kansspelen of kernenergie.

Waarom zouden duurzame beleggers voor actief beheerde fondsen kiezen?

Indexleveranciers selecteren bedrijven op basis van hun eigen duurzaamheidsbeleid en de mate van transparantie op dit vlak. Maar ondernemingen gedragen zich vaak een stuk

minder duurzaam dan ze zich voordoen. Dat zagen we in de energie- en auto-industrie. Op de beurs wordt dit hard afgestraft. Wij doen daarom ook ons eigen huiswerk en kijken vooral naar positieve gedragsveranderingen van bedrijven als het gaat om duurzaamheid. Dat gaat verder dan intenties in beleid alleen. ESG-momentum is een veel betere indicator voor het financieel rendement van ondernemingen. Anders dan de duurzaamheidsindices zijn wij door onze aanpak wel in staat om het beter te doen dan de markt als geheel.

Welke VN duurzame ontwikkelingsdoelen krijgen momenteel de meeste aandacht bij jullie?

We kijken vooral naar thema's die we naast een sociaal rendement ook economisch kunnen spelen. Dat zijn onze drie P's: People, Planet en Prosperity. Het gaat dan om aandelen in de gezondheidszorg of hernieuwbare energie, maar ook om bedrijven die mensen een betere toegang verschaffen tot onderwijs of medicijnen. Beleggers die aan

'impact Investing' willen doen vinden in de traditionele aandelenindices een paar honderd relevante bedrijven, maar wij starten onze selectie met een universum van wel 20.000 aandelen. Het voordeel daarvan is dat we met meer mogelijkheden een duidelijke focus kunnen aanbrengen en in ondernemingen beleggen die echt een verschil maken.

Het VN-klimaatpanel IPCC dringt aan op een snelle verlaging van de CO2-uitstoot. Hoe kunnen jullie hieraan een positieve bijdrage leveren?

Wij financieren bij voorkeur bedrijven die continue efficiënter omgaan met hun bedrijfsvoering of die duurzamere oplossingen aanbieden zoals slimme meters. Ondernemingen die op de oude voet doorgaan, in bijvoorbeeld de energiesector, maken we duidelijk dat ze op een gegeven moment niet langer meer deel uitmaken van ons belegbaar universum. Bedrijven die niet veranderen krijgen te maken met hogere kosten door regelgeving. Wij blijven daar ver van weg.

Gaat duurzaam beleggen en het behalen van rendement samen?

Academisch onderzoek en onze jarenlange ervaring hebben bewezen dat duurzaam en rendement samengaan. Sterker nog, duurzaamheid kan juist helpen als er naar ESG-momentum wordt gekeken. Neem bijvoorbeeld ons NN Europa Duurzaam Aandelen Fonds, dat al jaren de index verslaat. Ook draagt duurzaamheid bij aan het vermijden van risico's, het is de meest toekomstbestendige manier van beleggen.



Hendrik-Jan Boer, Head of Sustainable Equity investments NN Investment Partners

Deze publicatie is uitsluitend bedoeld voor MIFID professionele beleggers. Deze publicatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod noch een uitnodiging om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen of om deel te nemen in een handelsstrategie noch het verlenen van een beleggingsdienst noch beleggingsresearch. Hoewel de inhoud van dit document met de meeste zorg is samengesteld en is gebaseerd op betrouwbare informatiebronnen, wordt er geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid of volledigheid van de informatie. De informatie in deze publicatie kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. NN Investment Partners BV, NN Investment Partners Holding NV, noch enig andere vennootschap of onderdeel dat behoort tot de NN Group, noch een van haar bestuurders of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid met betrekking tot de hierin opgenomen informatie. Het gebruik van de informatie in deze publicatie is op eigen risico. Het is niet toegestaan dit document te verspreiden, te kopiëren, te verspreiden, te verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van NN Investment Partners BV. NN Investment Partners BV is de beheerder van de in Nederland gevestigde NN Investment Partners fondsen en in die hoedanigheid in het bezit van vergunningen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op grond van de Wet op het Financieel Toezicht. Het fonds is geregistreerd bij de AFM. Het prospectus, het supplement en de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) zijn verkrijgbaar via www.nnip.nl. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deze publicatie is niet bestemd voor US Persons als gedefinieerd in Rule 902 van Regulation S van de United States Securities Act of 1933, en mag niet gebruikt worden voor het werven van investeringen of inschrijven op effecten in landen waar dit niet is toegestaan door de lokale toezichthouder of wet- en regelgeving. Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing.

OP ZOEK NAAR DE IDEALE TARIFERING

'VARIABEL IS COMPLEXER DAN EEN VAST PERCENTAGE'

PENSIOENBELEGGEN

Pensioenfondsen willen de kosten voor beleggen omlaag brengen. Dit zou kunnen als zij minder hoeven te betalen als de rendementen tegenvallen of een korting krijgen bij loyaliteit. Maar dit is nog geen gemeengoed.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Pensioenfondsen willen lagere vermogensbeheerkosten. En daarnaast willen ze dat de belangen van fondshuizen meer gelijk lopen met die van de eindbelegger. Alternatieve vergoedingsmodellen kunnen dat bewerkstelligen. De zoektocht naar die modellen is in volle gang.

Vier jaar geleden opperde Peter Borgdorff, directeur van het Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW), dat er niet alleen een bonus bij succes moest zijn, maar ook een malus als een belegger er niets van bakt. Het voorstel kon op de steun rekenen van andere pensioenfondsen. Die storen zich eraan dat hun managers wel profiteren als het goed gaat, maar niets hoeven in te leveren als de resultaten tegenvallen. Ook DNB was enthousiast over het idee.

Grote fondshuizen reageerden echter smalend op het voorstel van Borgdorff. Ze trokken de uitvoer-



ILLUSTRATIE: SHUTTERSTOCK

baarheid in twijfel. Het lukte PFZW niet het model in te voeren. Het voorstel stierf een stille dood.

Toch is er wat in beweging gekomen de afgelopen jaren. De niet-aflatende kritiek op hoge kosten,

ook als de resultaten ondermaats zijn, heeft ertoe geleid dat zowel assetmanagers als grote beleggers experimenteren met alternatieve feemodellen. In die modellen is plaats ingeruimd voor een malus.

Het bekendste voorbeeld van een afwijkend model is het variabele feemodel dat Fidelity begin dit jaar heeft ingevoerd bij vijf grote actieve aandelenfondsen. De achterliggende gedachte is dat zelfs de beste actieve belegger periodes kent waarin hij minder presteert dan de markt. 'Het is eerlijk dat de klant dan ook minder betaalt en pas weer meer betaalt als we het beter doen dan de markt', zegt Paras Anand, hoofd vermogensbeheer Azië Pacific bij Fidelity International. Het basistarief is 0,65%. Als het fonds beter presteert dan de benchmark kan dit oplopen tot 0,85%. Aan de andere kant kan dit tarief dalen naar 0,45% als de resultaten achterblijven bij de markt.

Eerste stap

'Het is een eerste stap', zegt Anand. 'Daar zijn we trots op. Op het gebied van tarifiering hebben we decennia met nul innovatie achter de rug. Bij klanten bespeuren we veel interesse in nieuwe vergoedingsmodellen. Door de introductie van het variabele model is dit een vast agendapunt geworden bij besprekingen met institutionele klanten.'

Fidelity heeft echter ook gemerkt dat niet alle klanten zitten te wachten op veranderingen. 'Variabel is altijd complexer dan een vast percentage. Sommige klanten verkiezen eenvoud nu eenmaal boven complexiteit', aldus Anand.

Aan de kant van de grote beleggers morrelt het Japanse Global Pension Investment Fund (GPIF) aan de traditionele beloningsmodellen. 's Werelds grootste pensioenbelegger (met een vermogen van €1200 mrd) heeft dit jaar een nieuw betalingsmodel voor actieve managers ingevoerd. GPIF verwijt assetmanagers dat ze te veel oog hebben voor de groei van het ver-

mogen onder beheer en te weinig voor de rendementen. Ze verdienen immers automatisch meer als ze meer vermogen onder beheer hebben. Om ervoor te zorgen dat de managers zich weer druk gaan maken over het rendement, krijgt een actieve belegger die er niet in slaagt de index te verslaan dezelfde lage beloning als een passieve belegger. Waarom betalen voor een dienst die niet is geleverd, is de redenatie van GPIF, dat een vijfde van de portefeuille heeft uitbesteed aan actieve managers.

Pas als de rendementen hoger zijn dan de benchmark kunnen fondsmanagers meer inkomsten verwachten. Deze prestatievergoeding wordt in stukjes en beetjes uitbetaald, zodat de beleggers de langere termijn voor ogen houden. De assetmanagers gaan minder verdienen, maar krijgen wel een langjarig contract met GPIF.

Die nadruk op de langetermijrelatie van GPIF sluit aan bij de wens van het pensioenfonds om serieus werk te maken van beleggen op de lange termijn. Anand van Fidelity zegt dat dit onderwerp steeds vaker ter tafel komt. 'De gesprekken over vergoedingen zijn breder geworden sinds de introductie van het variabele model. Samen met klanten kijken we naar andere modellen. Zo denken we na over manieren om loyaliteit te belonen. In andere

sectoren is dat heel gebruikelijk. Wij zouden ook verschil moeten kunnen maken tussen klanten die een paar jaar beleggen en degenen die voor een periode van ten minste tien jaar bij ons blijven.'

Inkoopkracht

Ondanks de voorzichtige opkomst van nieuwe modellen betaalt het leeuwendeel van de institutionele beleggers nog steeds een vaste managementfee en bij illiquide beleggingen een prestatievergoeding. Wie minder wil uitgeven, kan het beste opnieuw gaan onderhandelen over de kosten. Dat blijkt uit een onlangs verschenen onderzoek van bfinance, een bedrijf dat pensioenfondsen helpt bij managersselectie. Heronderhandelingen staat nog steeds bovenaan de lijst met de meest effectieve methodes de kosten te verlagen.

Een veelgebruikte manier is bundeling van beleggingen, zodat pensioenfondsen kunnen profiteren van de inkoopkracht van een fiduciair beheerder of investment consultant. Die kunnen dankzij hun schaalgrootte betere tarieven en gunstigere voorwaarden bedingen voor bijvoorbeeld kleinere pensioenfondsen, stelt Tim Barlage van KPMG Advisory.

Bij die prijsafspraken draait het om de details zoals de gekozen benchmark en bij private equity de 'hurdle', het rendement dat ten minste moet worden behaald. 'De manager kan namens zijn klanten nog zulke lage tarieven afspreken, maar als die worden gekoppeld aan een benchmark die relatief eenvoudig is te verslaan, dan kan de absolute fee toch nog in de papieren lopen', waarschuwt Barlage. ■

**'OPNIEUW
GAAN PRATEN
OVER KOSTEN
LEVERT HET
MEESTE OP'**

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST
EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

CONSUMENT WIL GEZOND, MAAR SMAAKVOL

VERPAKKINGEN VORMEN NOG BELANGRIJKE UITDAGING

THEMABELEGGEN

Veranderende voorkeuren van de consument als gevolg van megatrends zoals gezondheid, verstedelijking en duurzaamheid hebben invloed op de belegbare bedrijven in de voedingsindustrie.

TEKST LENNEKE ARTS

We stellen steeds hogere eisen aan het gezondheidsgehalte van wat we in onze mond stoppen, willen duidelijke informatie over de voedingswaarde van een product, kiezen vaker voor biologisch en verwachten een duurzame verpakking voor snacks.

Michael Landymore beheert per het eind september € 622 mln grote Parvest Smart Food fonds van Impax AM. Hij beschrijft wat er gaande is op consumentenniveau binnen de voedingsindustrie. Want, zo legt de fondsmanager van het aan BNP Paribas AM gelieerde fondshuis uit, voedsel is een belangrijk onderdeel van beleggen in deze industrie – hoewel het ‘eetbare’ stukje lang niet het enige is.

De ontwikkelingen zijn volgens productspecialist thematische aandelen Marie-Laure Schaufelberger van Pictet Asset Management het

gevolg van twee megatrends die spelen in de industrie: gezondheid en demografische veranderingen. ‘Overheden beseffen meer en meer dat gezonde voeding kan bijdragen aan het voorkomen van ziekten, terwijl consumenten bereid zijn er meer voor te betalen’, licht ze toe. ‘En door de urbanisatie merk je dat mensen meer en meer buiten de deur eten, en dat graag zo gezond mogelijk doen.’

Deze trends hebben hun invloed op belegbare bedrijven in de voedingsindustrie. Het vraagt van producenten om een aanpassing van bedrijfsprocessen en de bezem door het aanbod. Dat is minder makkelijk dan het lijkt. Landymore: ‘Con-

**‘BEDRIJVEN
DIE EEN
OPLOSSING
BIEDEN, ZIJN
KANSRIJK’**

sumenten willen dan wel gezonder, maar ze willen óók dat de smaak en het “mondgevoel” behouden blijft.’ Schaufelberger: ‘Als een bakker van de een op de andere dag een brood met minder zout gaat verkopen, gaat een consument rustig naar een andere bakker omdat het niet aansluit op zijn smaak.’

Vooraf Europese bedrijven

Het zijn vooral Europese bedrijven die op dit vlak onderzoek doen en meegaan in de transitie naar gezondere voeding, merkt Schaufelberger. Het Franse Danone bijvoorbeeld, en het Zwitserse Nestlé.

Landymore, die in zijn portefeuille een structurele overweging naar Europa hanteert: ‘De productportefeuille van grote Amerikaanse foodbedrijven als McDonald’s, Coca-Cola, Kraft Heinz sluit niet goed aan op de definitie die wij hanteren als het gaat om duurzaam denken. In Europa lijken de bedrijven verder gevorderd. Daarnaast is het Europese dieet verser, lichter en vaker biologisch dan het eetpatroon van Amerikanen.’

Behalve een veranderende voorkeur van de consument, is de wereldwijde roep om duurzaamheid ook van grote invloed op de voedingsindustrie. De hele productieketen moet duurzamer – ‘from farmer to fork’, aldus Schaufelberger – en de afvalberg die de industrie veroorzaakt moet slinken.

De blikken zijn gericht op technologieën die kunnen helpen bij die verduurzaming, zoals methoden die boeren beperken in hun gebruik van schadelijke bestrijdingsmiddelen.

Verpakkingsproducenten

Maar meer aandacht is er misschien nog wel voor verpakkingsproducenten, analyseert Landymore, die afval ‘het belangrijkste thema in een tijdperk waarin klimaatverandering en bevolkingsgroei de toeleveringsindustrie op zijn kop zetten’ noemt.

Twee issues staan daarbij centraal,

schetst hij: de vraag of we nu moeten kiezen voor verpakkingen van plastic of van vezel, en de vraag of we verpakkingen niet meer als oplossing dan als probleem moeten zien. ‘De ontwikkeling van een efficiënte verpakking is een kans in de industrie, wij letten op de bedrijven die inspringen.’

Pictet AM zit op diezelfde trein en is ingesprongen op de IPO van Zwitserse verpakkingenmaker SIG Combibloc. ‘Grote kans dat je kokoswater of je veganistische soepje in een verpakking van deze maker zit, die een marktaandeel van 21% heeft’, zegt Schaufelberger.

Landymore is minder specifiek in zijn bedrijfskeuze, maar licht wel zijn methode toe: Hij richt binnen dit thema het vergrootglas op de eerdere prestaties van bedrijven in de verpakkingsindustrie, de oplossingen die ze bieden voor het pro-

bleem en de materiaalsamenstelling die ze kiezen. Wat volgt is een due diligence. ‘We zijn tenslotte geen feel-good-fonds, willen ook nog rendement halen.’

Datzelfde doet de fondsmanager van Impax AM bij bedrijven in andere subsectoren van voeding, die minstens 20% van hun activiteiten aan de voedingsindustrie besteden, dat duurzaam doen en via een behoorlijke marktwaarde liquiditeit kunnen garanderen. Bedrijven wiens productmix hen in staat stellen harder te groeien dan de industrie, komen vervolgens op de shortlist.

Pictet AM verdeelt in zijn Pictet Nutrition fonds (AuM per eind september € 325 mln) de beleggingen in het fonds over verschillende buckets: producenten van agrarische technologie, logistieke spelers, producten van voedselwaren en -ingrediënten en lifestylebedrijven zoals Weight Watchers. Dat resulteert in een portefeuille met een sterke blootstelling aan consumer staples, wat de portefeuille een wat cyclisch karakter geeft. Wat Schaufelberger momenteel opvalt, is dat de aandelen van producenten van specifieke gezonde voeding achterblijven. ‘Consumenten willen steeds meer betalen voor goede voeding, maar dat is nog niet terug te zien in de aandelenprijzen.’

Dat kan zo veranderen. De ontwikkelingen in de voedingsindustrie gaan hard, de effecten zijn groot, merken beide experts op. Landymore: ‘We hebben grote problemen met de aantasting van land, we eten waarschijnlijk te veel vlees en produceren veel afval. Wij kijken naar de bedrijven die iets van een oplossing bieden voor de problemen waar de industrie mee worstelt. Daar liggen rendementskansen.’ ■



SUPERMARKT EKOPLAZA FOTO: HOLLANDE HOOGTE

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

INVESTMENT OUTLOOK 2019

Donderdag 29 november 2018 | 14.00 tot 19.00 uur
George Marina, Amsterdam

2018 had een jaar moeten zijn met een 'gouden lok' voor beleggers. In plaats daarvan wachtte hen een gevoel van ongemak door handelsconflicten, populisme, nationalisme en volatiele financiële markten.

fondsNIEUWS
een initiatief van de FID Mediagroep



Barbara
Baarsma

Er waren ook lichtpuntjes. 2018 was het jaar dat duurzaam beleggen vaste grond onder de voeten kreeg, markten aan de terugkeer naar 'normaal' begonnen en Apple en Amazon 1.000 miljard dollar waard werden op de beurs.

Zal in 2019 de rust terugkeren of staan we aan het vooravond van een langere periode van ongemak? De rente loopt op in veel delen van de wereld, en deze lange economische cyclus lijkt in de blessure-tijd te zijn aanbeland. Wat zijn de gevolgen voor obligatie- en aandelenmarkten?

Bent u geïnteresseerd? Kijk voor meer informatie op: fonsnieuws.nl/events

De bijeenkomst is uitsluitend bestemd voor beleggingsprofessionals van financiële dienstverleners als banken, vermogensbeheerders en pensioenfondsen. Asset managers van concurrerende partijen zijn uitgesloten van deelname. Aanmelding is dan ook onderhevig aan de instemming van Fonsnieuws en de sponsorende partijen.

Tijdens de Investment Outlook 2019 van Fonsnieuws duiden topeconomen en beleggingsexperts het beleggingsjaar 2019.

Barbara Baarsma, directeur kennisontwikkeling bij Rabobank en hoogleraar economie aan Universiteit van Amsterdam, geeft haar economische visie op het komende jaar.

In een paneldiscussie bespreken Han Dieperink (Rabobank), Bob Homan (ING) en Ralph Wessels (ABN AMRO) de gevolgen die dit zal hebben voor de asset allocatie en de portefeuilleconstructie.



AANBOD VAN PASSIEVE FONDSEN STEEDS BREDER

VOOR ELKE NICHEMARKT EEN EIGEN INDEXTRACKER

PASSIEF BELEGGEN

Een almaar aanzwellende stroom geld vloeit naar fondsen die het rendement van een specifieke index zo goed mogelijk proberen te repliceren. Tegelijkertijd neemt de keuze aan 'passieve' fondsen toe.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

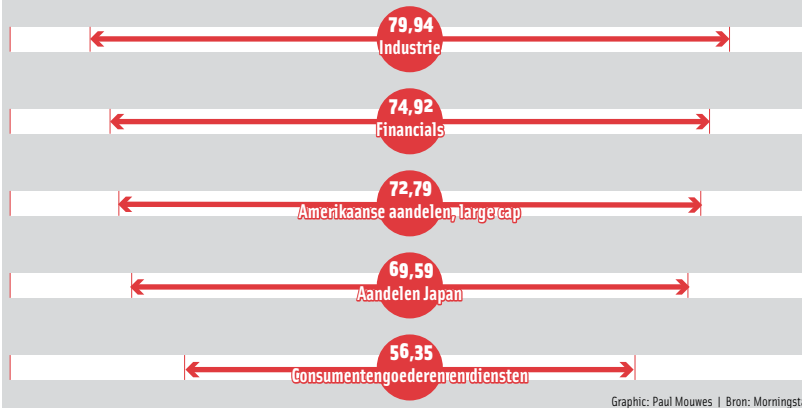
'Passief' zaagt steeds nadrukkelijker aan de stoel-poten van actief beheerde fondsen. In Amerika, de bakermat van passief beleggen, is het marktaandeel van passieve producten nu de mijlpaal van 40% gepasseerd, waar dit vijf jaar geleden nog 27% was. In die periode stroomde \$2367 mrd naar indexvolgende producten, terwijl actieve managers per saldo \$243 mrd aan uitstroom zagen.

In Europa is de groei van 'passief' beduidend lager, met een huidig marktaandeel van 21%. Qua instroom weten actief beheerde fondsen hun passieve tegenhangers zelfs nog voor te blijven.

Toch zal de ingezette trend ook in Europa doorzetten, verwacht Hortense Bioy, directeur passieve strategieën bij Morningstar. 'In sommige Europese landen is de adoptie van passieve fondsen nog erg laag, zoals in Frankrijk en België. Daar worden de vermogensbeheermarkten nu nog

Volgkapitaal

Aandelen categorieën waar passief (indexfondsen en etf's) het grootste marktaandeel heeft, juli 2018



Graphic: Paul Mouwes | Bron: Morningstar

gedomineerd door banken die een voorkeur hebben voor hun eigen, actief beheerde fondsen. Door meer kostentransparantie en de opkomst van robobeheerders zal dit veranderen.'

Rendement actief blijft achter

Actieve fondsen zijn zelf ook schuldig aan het succes van passief. Een (ruime) meerderheid van de fondsmanagers weet het passieve alternatief op de lange termijn niet te verslaan, zo blijkt onder meer uit de halfjaarlijkse Active/Passive Barometer van Mor-

ningstar. Amerikaanse aandelenmanagers hebben daar nog meer moeite mee dan Europese. In de categorie Amerikaanse largecap groeiaandelen behaalt zelfs maar 0,7% van de fondsen op tienjaarsbasis een outperformance. In geen enkele andere categorie is dat percentage zo laag.

Bij Amerikaanse aandelenfondsen met een mix van groei- en waarde-aandelen ligt het percentage al een stuk hoger (12,4%). Dit heeft beleggers er niet van weerhouden om voor passief te kiezen. Integendeel, zo is te zien in de weergave hierboven.

De groei van passief beleggen is daarnaast nog het gevolg van een andere ontwikkeling, namelijk de opkomst van factorbeleggen. Het gaat daarbij om 'smart bèta'-fondsen die niet een standaard marktkapitalisatiegewogen index volgen, maar aandelen of obligaties wegen op basis van factoren als omvang, momentum, waarde, volatiliteit en kwaliteit.

Dergelijke fondsen kunnen eigenlijk beter getypeerd worden als indexfondsen die niet passief zijn. Want hoewel ze een index volgen, wijkt het toegepaste wegingsmechanisme af van het uitgangspunt, namelijk de marktgewogen index. Smart bèta-fondsen zijn sinds enkele jaren sterk in trek en hebben nu wereldwijd een marktaandeel van 14% onder passieve aandelenstrategieën.

Met de instroom voor passieve fondsen stijgt ook het aantal producten. Zo zijn er wereldwijd inmiddels meer dan 7500 etf's op de markt, blijkt uit cijfers van onderzoeksbureau ETFGI. En het einde van de groei lijkt nog niet in zicht. Hierboven is de top 10 van etf's die in de laatste 12 maanden gelanceerd zijn te zien.

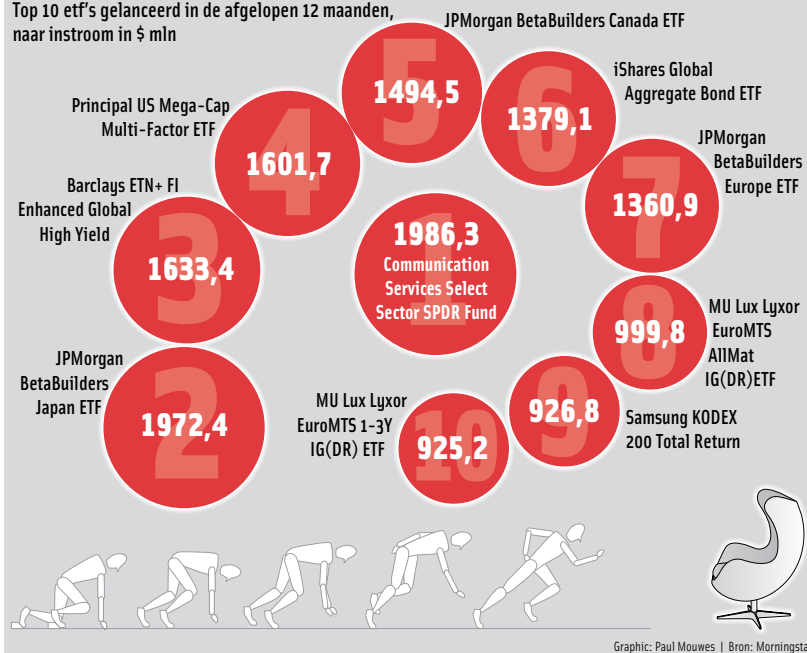
Vegan Climate-etf

Elke nichemarkt wordt ontgonnen. Ook spelen nieuwe etf's soms in op heel specifieke ontwikkelingen of behoeften. Zo heeft het op Jersey gevestigde Beyond Advisors onlangs (in de VS) een Vegan Climate-etf geregistreerd, die aansluit bij de 'zorgen van veganisten, dierenliefhebbers en milieuactivisten'.

De nieuwe etf's met de grootste instroom zijn echter vrijwel allemaal 'plain vanilla'-producten, zoals de BetaBuilders van JP Morgan Asset Management, een van de actieve fondshuizen die onlangs het passieve strijdtonel hebben betreden.

Een sprintje naar gemak

Top 10 etf's gelanceerd in de afgelopen 12 maanden, naar instroom in \$ mln



Een groot deel van de nieuwe fondsen hebben daarnaast een duurzame inslag. Passief duurzaam beleggen is sowieso een sterk opkomend thema. Het door duurzame indexfondsen en etf's beheerde vermogen is de afgelopen vijf jaar verdrievoudigd tot ongeveer \$102 mrd per eind 2017, zegt Bioy. Dit is vooral Europees geld, al is in de VS ook sprake van sterke groei.

Breed gespreide ESG-fondsen domineren nu nog het passieve, duurzame fondsenlandschap. Maar thematische fondsen doen het steeds

'VANGUARD ZIET GROTE BEHOEFTE AAN DUURZAME TRACKERS'

beter onder beleggers, vooral die met een focus op 'gender diversity' of klimaatverandering. Wat betreft dat laatste noemt de Morningstar-specialist twee opvallende nieuwkomers, namelijk de in september gelanceerde twee eerste duurzame trackers van etf-reus Vanguard. De een belegt in Amerikaanse aandelen, de ander in aandelen daarbuiten.

Ze zijn opvallend volgens Bioy omdat ze behalve de porno-en gokindustrie, ook tabak én alcohol, controversiële én conventionele wapens, kernenergie én fossiele brandstofbedrijven volledig uitsluiten. Daarmee gaan ze een stap verder dan bijvoorbeeld veel 'low carbon'-trackers. 'Dat terwijl Vanguard zich toch vooral op de retailmarkt richt met bouwstenen die kunnen worden opgenomen in de kern van een portefeuille. Kennelijk ziet het een grote behoefte aan deze beleggingsproducten.'

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Internationaal beleggen voor wereldvreemde beleggers

AUKE PLANTINGA: GOED SPREIDEN LAAT GENOEG RUIMTE WEGING OP BASIS VAN EIGEN PRINCIPES

COLUMN

De voordelen van een gespreide aandelenportefeuille zijn nagenoeg onbetwist. Hoe meer individuele titels in een portefeuille, hoe lager het risico. Door internationaal te spreiden worden de risico's nog verder gereduceerd. Deze wijsheid is de belangrijkste drijfveer achter de opkomst van de etf.

Maar met vijftig tot honderd aandelen kun je ook al een behoorlijke spreiding bereiken. Je hoeft niet per se alle aandelen en landen in je portefeuille te hebben om een laag risico te krijgen. Dat biedt mogelijkheden voor beleggers die persoonlijke opvattingen in de portefeuille willen verwerken. Dat is heel gemakkelijk als je met landenindices wilt werken.

Neem bijvoorbeeld het klimaat, een belangrijk internationaal thema. Reductie van de CO₂-uitstoot is van belang voor ons land. Waarom zou je dan beleggen in landen die niet meewerken aan het klimaatakkoord? Waarom maak je niet een portefeuille die omgekeerd weegt op CO₂-uitstoot? Met andere woorden, onderweeg landen met veel CO₂-uitstoot en overweeg landen met weinig uitstoot.

Uitsluiten van landen die kernwapens bezitten

Op dezelfde manier kun je een portefeuille van landen maken die gewogen worden met de mate waarin vrouwen gelijke kansen hebben, of waarin de rechten van lhbt's gewaarborgd zijn. Wat te denken van het uitsluiten van landen die kernwapens bezitten? Ook dat is mogelijk.

Deze niet-financiële thema's blijven niet beperkt tot progressieve of linkse thema's. Je zou ook kunnen beleggen in landen naar rato van de uitgaven aan defensie, politie of justitie. Of je laat de landenwegingen omgekeerd evenredig bepalen door de belastingtarieven. In het laatste decennium is de trend van voortgaande glo-



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

balisering onder druk komen te staan. Tevens zijn de spanningen tussen de grootmachten opgelopen. Is het dan vreemd je af te vragen of het wel zo wenselijk is om in landen als China of Rusland te investeren? De uitdaging is om een portefeuille te maken met landen die vrienden zijn van Nederland.

Een belegger kan dus eindeloos kiezen op basis van niet-financiële criteria voor het wege van beleggingen. Critici uit de neoklassieke finance-hoek zullen meteen aanvoeren dat de selectie van een aandelenportefeuille volledig op factoren dient te gebeuren die op financiële waarden zijn gericht. Het gebruiken van andere criteria zou niet optimaal zijn. Dit is echter nooit aangetoond: het is onmogelijk om objectief vast te stellen

of de marktwaarde van een onderneming gelijk is aan de fundamentele waarde.

Ik zeg niet dat het zo is, maar als de preferenties van de beleggers leidend zijn voor de preferenties van de toekomstige consumenten dan kan ik mij goed voorstellen dat deze niet-financiële criteria uiteindelijk toch tot financiële waarde leiden.

Ik denk daarbij aan de anekdote van een aantal Nasa-medewerkers die ik lang geleden in de krant zag staan. Zij beklagden zich erover dat er geen geld was om een bemande ruimtevlucht naar Mars te organiseren. De Nasa-medewerkers kwamen toen met het volgende idee. Stel dat de Mars-reis live uitgezonden zou worden achter een betaald tv-kanaal en iedere aardbewoner daar \$ 100 voor zou betalen. Dan zou er ruim genoeg geld zijn en zou de reis opeens winstgevend zijn. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



KLAAR VOOR EEN STIJGENDE RENTE MET FLOATING RATE NOTES

Wereldwijd loopt in verschillende ontwikkelde landen de rente weer op. Floating Rate Notes bieden niet alleen **bescherming tegen stijgende rentes**, maar laten obligatiebeleggers tegelijkertijd ook profiteren van een hogere rente.

Obligatiebeleggers over de hele wereld maken zich op voor een normalisering van het monetaire beleid. Doordat de centrale banken in met name ontwikkelde landen zich terugtrekken uit de obligatiemarkt, worden beleggingen weer op financiële criteria beoordeeld. Daardoor eisen obligatiebeleggers van landen en bedrijven die zich relatief diep in de schulden hebben gestoken, weer een hogere rentevergoeding voor het extra risico dat zij lopen. Daarnaast blijven positieve macro-economische condities en een sterke, mondiale vraag van beleggers naar schuldpapier de obligatiemarkt ondersteunen. "Deze marktomgeving van oplopende rentes is ideaal voor het beleggen in Floating Rate Notes (FRN)", zegt Luke Copley,

productspecialist Global Fixed Income bij Allianz Global Investors. "De coupon van deze obligaties is gekoppeld aan een marktrente, zoals Libor. Het voordeel daarvan is dat als de rente stijgt, de coupon zich automatisch aanpast aan het nieuwe markttarief. In vergelijking met vastrentende obligaties zijn FRN



Luke Copley, productspecialist Global Fixed Income Allianz Global Investors

daardoor relatief ongevoelig voor rentewijzigingen." Daarnaast bieden deze obligaties volgens Copley een premie die afhankelijk is van de kredietwaardigheid van de emittent en de resterende looptijd. "Terwijl de variabele coupon van de FRN het renterisico grotendeels ondervangt, kan die premie extra outperformance bieden."

BEWIJS IN DE PRAKTIJK

In drie recente periodes waarin de rente kortstondig scherp opliep, hebben FRN keer op keer outperformance hebben laten zien in vergelijking met reguliere obligaties. De rente steeg sterk met de (naderende) komst van Donald Trump in het Witte Huis (oktober en november 2016) en bij de start van 2018, toen inflatiezorgen de kop opstaken. Eerder, in mei/juni 2013, toen de

Federal Reserve voor het eerst na de financiële crisis hintte op het beëindigen van het opkopen van obligaties uit de markt (Taper Tantrum), verdubbelde in zeer korte tijd de Amerikaanse rente. Het rendement van veel vastrentende obligatieportefeuilles met renterisico kreeg toen een gevoelige tik.

"In die drie periodes lieten FRN een klein positief rendement zien, terwijl obligaties met vaste coupon stevig inleverden. "De Libor-rente, waaraan FRN doorgaans zijn gekoppeld, veranderde niet. De Fed verhoogde de rente immers niet", verklaart Copley het verschil in performance. "Beleggers in FRN incasseerden dus wel de premie voor het kredietrisico, maar niet het verlies als gevolg van de renteschok."

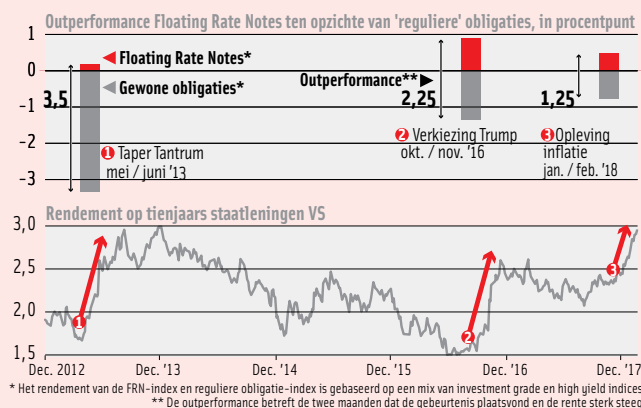
RENTEVERHOOGINGEN IN 2019

In de ontwikkelde landen, de Verenigde Staten voorop, zal in de komende jaren de rente naar verwachting stijgen. De Federal Reserve wil de beleidsrente, de federal funds rate, mogelijk optrekken tot boven de 3%. Uit de 'dot plot' blijkt dat een ruime meerderheid van de beleidsmakers een vierde renteverhoging dit jaar in december verwacht, gevolgd door nog drie renteverhogingen in 2019. De uitwerking op FRN is naar verwachting gunstig volgens Copley. "Libor heeft de neiging in dezelfde richting te bewegen als de beleidsrente. Sinds de Fed eind 2016 is begonnen met het verhogen van de rente, is het totale rendement van FRN gestegen doordat de variabele coupon beleggers additionele inkomsten heeft gegeven. In periodes van rentestijgingen neigen FRN naar outperformance ten opzichte van reguliere obligaties." Allianz Global Floating Rate Notes Plus is een van de eerste



beleggingsfondsen die wereldwijd belegt in Floating Rate Note obligaties. De expertise van het beleggingsteam, - in de jaren tachtig pionier in het wereldwijd beleggen in vastrentende waarden - met dit type obligaties voert helemaal terug tot 1998. Het team heeft alle vrijheid om dynamisch te alloceren over regio's, landen, bedrijven en verschillende kredietkwaliteiten en belegt ook in geseceuriseerde leningen met variabele coupon. Daardoor is er sprake van ruim voldoende diversificatie en kan het verwachte rendement

Floating power!



worden geoptimaliseerd als zich nieuwe kansen aandienen. Het fonds streeft naar een rendement in de bandbreedte tussen de risicovrije rente en dat van high yield-obligaties bij een lage volatiliteit. De duratie van 0,3 jaar (peildatum augustus 2018) houdt de performance stabiel in periodes van rentestijgingen. Obligaties die niet in euro denomineren, worden afgedekt tegen het valutarisico. De gemiddelde kredietkwaliteit van de obligaties waarin wordt belegd is investment grade (BBB+).

FLOATING RATE NOTES

De Global Floating Rate Notes Plus-strategie is onder andere geschikt voor beleggers, die in deze late fase van de kredietcyclus op zoek zijn naar meer flexibiliteit, liquiditeit en kwaliteit in het vastrentende deel van de portefeuille. Ook als alternatief voor cash met een inflatiehedge zijn FRN zeer aantrekkelijk. Ten slotte kunnen deze obligaties met een variabele coupon profiteren van de rentestijgingen, die de markt voorziet in 2019. "FRN dekken niet alleen potentieel het renterisico af, maar stellen beleggers ook in staat te profiteren van een hogere rente. Het is een meer uitgebalancierte manier om in de komende jaren de premie voor het kredietrisico te oogsten", besluit Copley.

Meer weten over Allianz Global Floating Rate Notes Plus? Bezoek <https://nl.allianzgi.com> of neemt contact op met Tim Soetens +31 88 577 41 96.

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. Investing in fixed income instruments may expose investors to various risks, including but not limited to creditworthiness, interest rate, liquidity and restricted flexibility risks. Changes to the economic environment and market conditions may affect these risks, resulting in an adverse effect to the value of the investment. During periods of rising nominal interest rates, the values of fixed income instruments (including short positions with respect to fixed income instruments) are generally expected to decline. Conversely, during periods of declining interest rates, the values of these instruments are generally expected to rise. Liquidity risk may possibly delay or prevent account withdrawals or redemptions. Past performance is not a reliable indicator of future results. If the currency in which the past performance is displayed differs from the currency of the country in which the investor resides, then the investor should be aware that due to the exchange rate fluctuations the performance shown may be higher or lower if converted into the investor's local currency. The views and opinions expressed herein, which are subject to change without notice, are those of the issuer companies at the time of publication. The data used is derived from various sources, and assumed to be correct and reliable, but it has not been independently verified; its accuracy or completeness is not guaranteed and no liability is assumed for any direct or consequential losses arising from its use, unless caused by gross negligence or wilful misconduct. The conditions of any underlying offer or contract that may have been, or will be, made or concluded, shall prevail. This is a marketing communication issued by Allianz Global Investors GmbH, 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). The duplication, publication, or transmission of the contents, irrespective of the form, is not permitted, except for the case of explicit permission by Allianz Global Investors GmbH.

'BELEGGEN LEERT JE HEEL

DE PASSIE VOOR BELEGGEN

Kwantitatief belegger Pim van Vliet vindt het mooi dat je als belegger deelneemt aan de economie. Hij houdt van de actie en de snelheid van beleggen, maar heeft ook naastenliefde hoog in het vaandel staan.

TEKST PATRICK BEIJERSBERGEN

Een lager risico betekent niet altijd een lager rendement. Voordat fondsmanager en hoofd conservatieve aandelen en kwantitatieve allocatiestrategieën Pim van Vliet in 2005 bij Robeco in dienst trad, deed hij uitgebreid onderzoek naar laag risico en kwam toen tot de conclusie dat dit misschien wel de grootste anomalie is in de op het Capital Asset Pricing Model gestoelde beleggingswetenschap.

In het boek *High Returns from Low Risk*, dat hij samen met collega Jan de Koning schreef en dat onlangs in het Nederlands vertaald is als *De Conservatieve Belegger*, maakt hij dit ook voor een breed publiek duidelijk. Een geanimeerd gesprek met een gepassioneerde belegger van meer dan €20 mrd aan vermogen.

Waar komt uw passie voor beleggen vandaan?

'Mijn vader leerde me al vroeg het nut van sparen en beleggen. Met name de rente-op-renteformule is mij goed bijgebleven. Op 13-jarige leeftijd kocht

ik mijn eerste beleggingsfonds. Al snel daarna ging ik ook beleggen in sectorfondsen en individuele aandelen en ten slotte ook in opties.

Wat ik mooi vind aan beleggen, is dat je deelneemt aan de economie en dat je wat in de krant staat ook direct terugziet in je vermogen. Ook houd ik van de actie en snelheid. Daarnaast hield ik altijd al van rekenen, dus ik ontdekte al snel dat beleggen ontzettend leuk is. Al tijdens mijn studie Economie aan de Erasmus Universiteit was ik actief bij beleggingsclub B&R Beurs en werkte ik bij de bekende Rotterdamse vermogensbeheerder Simon Cohen.'

Wat is uw methodiek?

'Mijn persoonlijke ervaringen met beleggen waren gemengd. Sommige beslissingen pakten goed uit en andere minder goed. Ik merkte wel dat emoties een rol kunnen spelen bij beslissingen. Tijdens mijn studie maakte ik kennis met kwantitatief beleggen. Door het systematische volgen van regels kun je de markt verslaan. Dat was een ontdekking! Onder anderen professor Haugen schreef dat je door het simpel kopen van goedkope kwaliteitsaandelen met laag risico en goed momentum de markt kunt ver-

Pim van Vliet is fondsmanager en hoofd conservatieve aandelen en kwantitatieve allocatiestrategieën bij Robeco.

Hij is verantwoordelijk voor meer dan € 20 mrd, dat wordt belegd op basis van factoren als 'laag risico'.

slaan. Ik was verkocht. Mijn proefschrift ging hier ook over en ik kon de anomalieën in de aandelenmarkt maar deels verklaren met neerwaarts risico.

Sinds ik bij Robeco werk volg ik de methodiek van kwantitatief beleggen, in samenwerking met de vele goede onderzoekers die ik er trof. Nu staat kwantitatief beleggen voor onze klanten in Nederland – en inmiddels over de hele wereld – op de kaart. Met deze beleggingsstijl doet Robeco mee met de wereldtop op dit gebied.'

Wat is het mooiste van beleggen?

'Beleggen leert je heel veel over jezelf. Zo merk ik dat ik ook last heb van bekende vooroordelen als afgunst of overoptimisme. Als de markt hard stijgt en de Conservative Equitiesfondsen blijven achter, dan baal ik daar toch best van, ook al weet ik dat dit gewoon is. En als de markten sterk dalen en Conservative Equities daalt minder sterk, dan baal ik ook, want dan was het eigenlijk beter als ik helemaal was uitgestapt. Het voelen van deze emoties maakt me bescheiden.

Wat echt een kick geeft, is om uit de waan van de dag te stappen en te kijken naar de langetermijnresultaten. Die zijn namelijk erg goed. Im-

VEEL OVER JEZELF'



PIM VAN VLIET FOTO: CREDIT

mers, door het beperken van je verliezen doe je het op de lange termijn verbluffend goed. Wat ook een kick geeft is als een grote, prestigieuze asset owner jou kiest uit vele honderden managers, en dat die na 5 of 7 jaar nog steeds tevreden is. Of als een particuliere belegger mijn boek gelezen heeft en besluit een deel van zijn vermogen in Conservative Equities te investeren. Als een groot Amerikaans fondshuis met een imitatie van je fonds komt dan, is dat ook een groot compliment [BlackRock deed dat, red.]'

Wat is uw grootste mislukking?

'Dat was toen ik als tiener besloot te beleggen in aandelen Fokker, een basisfout die ik ook in mijn boek beschrijf. Dat aandeel was erg volatiel. Het was een combinatie van zelfover-

schatting en ongeduld die mij toen parten speelde.

Een andere mislukking was te veel handelen in opties, waarbij ik door de transactiekosten maar weinig overhield, ook als mijn visie wel goed was. Van beide fouten heb ik geleerd. Ik geloof in 'skin in the game', dus beleg ik het overgrote deel van mijn vrije vermogen in de fondsen die ik beheer. Deze fondsen selecteren aandelen met een laag risico en houden deze gemiddeld vier jaar of langer in portefeuille. Daarnaast zorgen de toezichthouders (DNB en SEC) er wel voor dat ik nu een buy-and-hold-belegger ben geworden.'

Wat doet u eraan, en waarom?

'Ik ben buiten kantooruren veel met het christelijke geloof bezig en voel me verbonden met de pinksterbewe-

ging en de Nederlands Hervormde Kerk. Ik geloof in het nut van goede en door de tijd beproefde leefregels, zoals de gouden ethische regel: heb je naaste lief als jezelf. Die is simpel maar zeer effectief. Het is echter nog niet zo eenvoudig om je er ook consequent aan te houden.

Ook houd ik van geschiedenis, in het bijzonder financiële geschiedenis en kerkgeschiedenis. Daar lees ik graag een goed boek over. Maar ook The Economist lees ik al twintig jaar elke week, een prachtig blad met zeer uiteenlopende onderwerpen, die allemaal op de een of andere manier verbonden zijn met de economie of de markten. ■

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

Sustainability Investing: sommigen planten bomen, wij brengen ideeën tot leven

Het planten van bomen is een perfecte manier om te helpen bouwen aan een duurzame toekomst. Maar volgens ons bestaat er een nog beter idee. In de jaren negentig was Robeco één van de eerste vermogensbeheerders die duurzaamheid onderkende als bron van zowel risico als opwaarts potentieel. Onderzoek sinds die tijd bewijst keer op keer dat bedrijven die duurzaamheid serieus nemen, op de lange termijn ook financieel sterk presteren. Duurzaamheid dwingt bedrijven en markten tot verandering en innovatie. En daarom hebben ESG afwegingen een significante impact op onze beleggingsbeslissingen.

Om ons idee te ontdekken over sustainability investing kijk op www.robeco.com/nl

NUMMER 1 IN SUSTAINABILITY INVESTING*



* Rapport FundBuyer Focus 2018

** Hoogste score voor alle modules: Strategie & governance, Private equity, Beursgenoteerde aandelen - Integratie, Beursgenoteerde aandelen - Actief eigenaarschap, Vastrentende beleggingen - SSA, Vastrentende beleggingen - Financiële bedrijven, Vastrentende beleggingen - Niet-financiële bedrijven. Ga voor meer informatie over de scores en de methodologie naar www.robeco.com/pri2018.

ROBECO
The Investment Engineers

Belangrijke informatie

Robeco Institutional Asset Management B.V., hierna Robeco, heeft een vergunning als beheerder van ICBE's en ABI's van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. Deze informatie is bedoeld voor professionele beleggers. Een professionele belegger is: een investeerder die op professionele basis over voldoende kennis, expertise en ervaring beschikt om de financiële risico's die verbonden zijn aan de door hemzelf genomen beleggingsbeslissingen adequaat te kunnen beoordelen. In het verleden behaalde resultaten, bieden geen garantie voor de toekomst.

THEMA: DUURZAAMHEID



NAAR DE BASIS

Beleggers moeten focussen op de bedrijven die de transitie maken naar een duurzame economie.

PAGINA 47-49



SIMPEL IS ANDERS

Er zijn nog te weinig investeerbare impactprojecten. Ook blijft meten lastig.

PAGINA 51-52

EN VERDER

MINDER UITSTOOT

Streef naar een zo laag mogelijke CO₂-uitstoot.

PAGINA 57-58

IN ALLE VORMEN EN MATEN

Duurzaam beleggen kan op vele manieren en steeds vaker ook passief.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Passief duurzaam beleggen staat aan de vooravond van een enorme groeispurt. BlackRock verwacht dat beleggingen in etf's die gescreend zijn op ESG-criteria en controverses zullen stijgen van \$25 mrd nu naar \$400 mrd over tien jaar. Dit komt volgens het Amerikaanse fondshuis door de toenemende belangstelling van particuliere beleggers en de aanhoudend sterke vraag van institutionele beleggers.

Hoe passief deze trackers werkelijk zijn valt te betwisten. Ze vol-

gen weliswaar zo nauwkeurig mogelijk een duurzame index, maar bij de samenstelling van die index komen veel actieve keuzes om de hoek kijken. Waar leg je bijvoorbeeld de lat wat duurzaamheidscores betreft? Van wie neem je de duurzaamheidsdata af? Wat sluit je allemaal op voorhand uit?

Aan verandering onderhevig

Ook verandert het ESG-profiel van een bedrijf door de jaren heen en kunnen de ESG-criteria zelf ook veranderen: wat 10 jaar geleden als duurzaam werd beschouwd, is nu misschien volledig achterhaald.

De ene ESG-tracker is dan ook beslist de andere niet. Zo zijn er-

aanzienlijke verschillen tussen de duurzame etf's van BlackRock en Vanguard, de twee dominante spelers in deze markt. De één maakt gebruik van de indices van MSCI, de ander van FTSE Russell. En qua uitsluiten gaat Vanguard een stuk verder: de portefeuilles zijn ook alcoholvrij en ontdaan van alle fossiele brandstofbedrijven.

Dit stelt beleggers in duurzame fondsen voor belangrijke keuzes. Die hoeven ze gelukkig niet helemaal zelf te maken. Als onderdeel van een breder actieplan wil de Eurese Commissie banken en vermogensbeheerders verplichten duurzaamheidscriteria mee te wegen bij het geven van beleggingsadviezen. ■

IMPACTBELEGGEN MET PRECISIE

Social bonds lenen zich bij uitstek om de economie en de markt voor **maatschappelijke doelen** te gebruiken. Dat zegt Gareth Davies, head responsible investment solutions bij Columbia Threadneedle Investments.



Social bonds zijn obligaties die maatschappelijke projecten financieren. Ze dragen positief bij aan de samenleving door het verbeteren van sociaal welzijn. Omdat het duidelijk is waar het geld heengaat, is dit type schuld papier bij uitstek geschikt voor beleggers die zijn gericht op tastbare duurzame maatschappelijke 'uitkomsten'. "Het is een nauwkeurige manier van impactbeleggen", zegt Davies. "Terwijl je met een aandeel het goede en het slechte van een bedrijf koopt, is in het geval van een social bond zicht-

baar waar de opbrengst naartoe gaat. Hierdoor kunnen wij precies zien wat ten goede komt aan maatschappelijke projecten."

Terwijl de uitgifte van 'groene' obligaties de afgelopen jaren een vlucht heeft genomen, ging dat bij social bonds langzamer. Een van de redenen voor het succes van de 'groene' obligaties zijn de Green Bond-principles, die helpen bij het bepalen van de reikwijdte van de obligaties. De toonaangevende International Capital Market Association (ICMA) publiceerde zijn Social Bond Principles en Sustainability Bond Guidelines in juni 2017. Dit heeft de toename van de uitgifte van social bonds gestimuleerd en is daarnaast een leidraad voor potentiële emittenten en beleggers.

LANGE HISTORIE

Columbia Threadneedle Investments heeft een lange historie in duurzaam beleggen. Vijf jaar geleden werd een Social Bond Fund gelanceerd in samenwerking met sociale investeringsbank The Big Issue Invest in het Verenigd

Koninkrijk. Vorig jaar zag het Threadneedle (Lux) European Social Bond Fund het levenslicht, dat belegt in investment grade Europese bedrijfsobligaties met sociaal-maatschappelijke impact. In oktober kreeg dit fonds het ESG-label van de Luxemburgse Finance Labelling Agency (LuxFLAG).

"De Europese investment grade bedrijfsobligatiemarkt telt circa 4.000 obligaties, waarvan volgens de criteria 43% een sociale behoefte dient", zegt Davies. De kern van de obligatieselectie bij het Threadneedle (Lux) European Social Bond Fund bestaat uit een op feiten gebaseerde duurzame uitkomstbenadering, die strookt met de 17 Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties.

Het Columbia Threadneedle Investment Grade Credit Team analyseert de obligaties vanuit een financieel perspectief. De maatschappelijke uitkomstanalyse wordt voltooid door het team voor duurzaam beleggen bij Columbia Threadneedle. Dat

gebeurt samen met externe sociale partner INCO, een wereldwijde organisatie die gespecialiseerd is in impactbeleggen. "Op basis van de SDG's zijn zeven sociale uitkomsten benoemd waarin wordt belegd, zoals huisvesting of toegang tot financiële diensten", aldus Davies.

SOCIALE UITKOMSTEN

Het Threadneedle (Lux) European Social Bond Fund streeft zowel een meetbaar financieel (dat van de Europese creditmarkt) als een sociaal-maatschappelijk rendement na. Het rapporteren over maatschappelijke uitkomsten laat zich soms lastig in een getal uitdrukken, mede omdat sommige uitkomsten niet eenvoudig te kwantificeren zijn. "De markt moet zich daarom niet blindstaren op het meetbaar maken van impact", stelt Davies. "Sommige beleggingen hebben duidelijk sociale impact, zonder dat deze goed is te kwantificeren. Wij vinden een focus op uitkomsten beter dan een obsessie met meten." ■



Gareth Davies, head responsible investment solutions Columbia Threadneedle Investments

Belangrijke informatie: Alleen voor professionele en/of gekwalificeerde beleggers (niet te gebruiken voor of te overhandigen aan retailklanten). In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen en de inkomsten ervan zijn niet gegarandeerd, kunnen zowel stijgen als dalen en worden mogelijk beïnvloed door wisselkoersschommelingen. Dit betekent dat een belegger het belegde kapitaal wellicht niet terug ontvangt. Threadneedle (Lux) is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal (Société d'investissement à capital variable, "SICAV") naar Luxemburgs recht. De SICAV is geregistreerd in Oostenrijk, België, Frankrijk, Finland, Duitsland, Hongkong, Italië, Luxemburg, Nederland, Portugal, Spanje, Zweden, Zwitserland, Taiwan en het Verenigd Koninkrijk al naar gelang de in deze landen geldende wet- en regelgeving zijn sommige subfondsen en/of aandelen categorieën mogelijk echter niet in alle rechtsgebieden voorhanden. Aandelen in het fonds mogen in andere landen niet worden aangeboden aan het publiek en dit document mag enkel worden uitgegeven, verspreid of gedistribueerd voor zover het geen publiek aanbod betreft en in overeenstemming is met geldende lokale wetgeving. Het compartiment is op grond van artikel 1:107 van de Wet op het financieel toezicht opgenomen in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten. Inschrijving op een fonds kunnen alleen worden gedaan op basis van het huidige Prospectus en het document met essentiële beleggersinformatie, evenals de meest recente jaar- of haljaarsverslagen en de geldende algemene voorwaarden. Raadpleeg het hoofdstuk 'Risicofactoren' van het prospectus voor alle risico's die gelden voor beleggingen in een fonds, en met name in dit fonds. De bovenstaande documenten zijn kosteloos verkrijgbaar in het Engels en Nederlands (geen Nederlands prospectus) en kunnen schriftelijk worden aangevraagd bij de statutaire zetel van de SICAV, welke is gevestigd 31, ZA, Bourmicht, 8070 Bertrange, Groothertogdom Luxemburg. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld ter informatie en vormt geen aanbod of uitnodiging tot het geven van een opdracht om effecten of andere financiële instrumenten te kopen of te verkopen, noch om beleggingsadvies of beleggingsdiensten te verstrekken. Het onderzoek en de analyses in dit document, door Columbia Threadneedle Investments opgesteld in het kader van haar eigen portefeuillebeheer, zijn voorafgaand aan publicatie wellicht reeds doorgevoerd en worden hier aanvullend beschikbaar gesteld. In dit document verstrekte meningen gelden vanaf de datum van publicatie maar kunnen zonder kennisgeving vooraf worden gewijzigd en mogen niet als beleggingsadvies worden beschouwd. Uit externe bronnen verkregen informatie wordt betrouwbaar geacht, maar de juistheid en volledigheid ervan kan niet worden gegarandeerd. Threadneedle Management Luxembourg S.A. Ingeschreven in het Register de Commerce et des Sociétés (Luxemburg) onder nummer B 110242, 44, rue de la Vallée, 2661 Luxembourg, Groothertogdom Luxemburg. Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van alle onderdelen van de groep Columbia en Threadneedle. columbiathreadneedle.com

'BELEGGEN MOET WEER OM DE BEDRIJVEN GAAN'

EEN NIEUWE AANPAK VOOR DUURZAME WAARDECREATIE

Beleggers moeten zich in plaats van op de markt weer echt op ondernemingen richten, zegt Dirk Schoenmaker. Het gaat er namelijk om welke bedrijven de transitie naar een duurzame economie maken.

TEKST MANNO VAN DEN BERG

De klassieke efficiëntemarkttheorie waarbij alle informatie in de prijs is verwerkt, mist aansluiting met de reële economie, stelt Dirk Schoenmaker, professor Banking and Finance aan de Rotterdam School of Management van de Erasmus Universiteit. De moderne portfoliomethode verliest zich in diversificatie – beleg in alles een beetje – en maakt een louter financiële afweging tussen rendement en risico. 'Beide zijn eenzijdig op financiële criteria gericht en hinderen ons als we echt duurzaam willen beleggen', zegt hij. Schoenmaker schreef samen met duurzaamheidsspecialist en portefeuillemanager Willem Schramade van NN Investment Partners de paper 'Investing for Long-Term Value Creation'. Dit onderzoek is niets minder dan een revolutie, een herbezinning op beleggingsuitgangspunten die niet langer effectief genoeg zijn.

Schoenmaker: 'We bieden een nieuwe manier van denken: een die terugrijpt naar de reële economie, waar we

Dirk Schoenmaker, professor Banking and Finance aan de Rotterdam School of Management van de Erasmus Universiteit schreef samen met duurzaamheidsspecialist en portefeuillemanager Willem Schramade van NN Investment Partners de paper 'Investing for Long-Term Value Creation'.

Zij pleiten hierin voor een herbezinning op beleggingsuitgangspunten die volgens hen niet langer effectief genoeg zijn.

als beleggers vervreemd van zijn geraakt.'

Schoenmaker en Schramade stellen dat de blik niet langer enkel op marktdata zoals aandelenprijzen kan zijn gericht, maar dat ook naar de bedrijven zelf gekeken zal moeten worden. 'Wat de markt ons namelijk niet zegt, is welke bedrijven de transitie naar een duurzame economie maken', stelt Schoenmaker. En precies daarin zit waardecreatie op lange termijn.

De vraag of ESG-beleggen extra beleggingsrendement oplevert, is nog

steeds onderwerp van veel onderzoeken, weet ook Schoenmaker. 'De resultaten zijn nog niet eenduidig. Maar als je als belegger gelooft dat de transitie naar een duurzame economie doorzet, dan wil je in die bedrijven zitten die daarop voorsorteren. Niet in bedrijven die kopje-onder zullen gaan met een strategie van status quo.'

Schoenmaker erkent dat beleggers op een visie vertrouwen en dat dit in de beleggingswereld niet zonder risico is. Ook in een duurzame wereld zijn er duurzame winnaars en verliezers. 'Er is geen zekerheid of wind of zon wint, wat we wel weten is dat fossiel verliest.'

Nieuwe uitgangspunten

Volgens Schoenmaker heeft het bedrijfsleven al veel meters gemaakt op weg naar de andere economie. 'Het is tijd dat beleggers aanhaken, door een stuk engagement, maar ook door de impact van de duurzaamheid van de strategie en het bedrijfsmodel van bedrijven te onderzoeken. Zijn die strategie en het bedrijfsmodel toekomstbestendig? Echt duurzaam beleggen is volgens Schoenmaker alleen mogelijk door fundamenteel onderzoek naar bedrijven zelf. 'Je kunt veel factoren [zoals momentum,

waarde en low volatility, red.] uit marktdata martelen, maar dat gaat je met duurzaamheid gewoon niet lukken.'

Schoenmaker wil een gedragsverandering bij beleggers stimuleren, een verschuiving van uitgangspunten. De kern is het eerder genoemde fundamentele onderzoek door beleggers. Welke bedrijven zijn bezig met de duurzame transitie en hoe zullen ze daar bedrijfseconomisch van gaan profiteren? 'Hoe meer beleggers hiertoe overgaan, des te sneller zie je deze factor zichtbaar worden in de prijs. En dat zou goed nieuws zijn.'

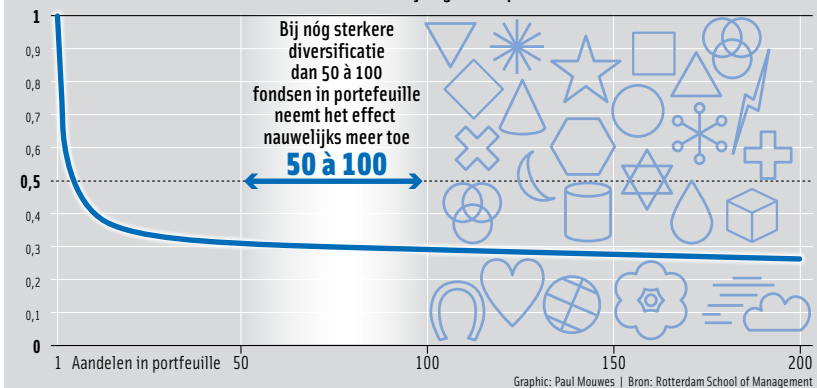
Een dergelijke prijsvorming zal wel steeds gevoed moeten worden door voortdurend fundamenteel onderzoek, omdat de bedrijven zich steeds zullen aanpassen. Schoenmaker en Schramade noemen de nieuwe beleggingsaanpak 'adaptive markets hypothesis'. Deze theorie van MIT-professor Andrew Lo gaat ervan uit dat beprijzing van informatie in markten afhangt van het lerend vermogen van marktparticipanten. Dat betekent dat de mate waarin marktprijzen informatie bevatten over de duurzame transitie van bedrijven, grotendeels afhangt van de kwaliteit van en het aantal fundamentele beleggers dat onderzoek doet naar die transitie. Hoe meer informatie wordt vergaard en hoe meer beleggers dat doen, des te sneller komt die informatie in de marktprijzen.

Beleggers zullen constant de vinger aan de pols moeten houden om de impact van ESG-bedrijfsbeleid te kunnen meten. De zeventien duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties (VN) zijn daarbij een goed kader omdat ze een holistisch beeld bieden, stelt Schoenmaker. Daarmee zijn ze een beter sjabloon voor beleggers dan bijvoorbeeld alleen CO₂-uitstoot.

Er is nog veel onderzoek nodig naar hoe de SDG's van de VN door beleggers en bedrijven omgezet kunnen worden in goede businesscases, erkent Schoenmaker. 'Een leuke uitdaging voor studenten Finance.' Voor beleggers is het echter

Genoeg is genoeg

Het afnemende effect van diversificatie: standaardafwijking van de portefeuille



niet verstandig om op een volledig uitgewerkte theorie te wachten. 'Je hoort vaak de vraag of we niet te ver vooruitlopen op de klimaatagenda. Het antwoord is nee. Vooruitlopen geeft ons een competitief voordeel. Vergelijk het met de auto-industrie. Als ik nu een elektrische auto wil kopen, kan ik een Volvo vergeten. Tesla en Toyota, die kunnen leveren.'

Pionieren

Bedrijven kunnen hun voorsprong in de transitie naar een duurzame economie omzetten in hogere marges. 'Uiteindelijk zullen we de SDG's van de VN kunnen vertalen in termen als kasstroom en beurswaardering van bedrijven. Het punt is dat dit nu dus nog niet in de aandelenkoersen zit verwerkt.'

Volgens Schoenmaker kunnen institutionele beleggers zoals pensioenfondsen een 'first mover advantage' bereiken door tijdig op de 'adaptive markets hy-

pothesis' over te stappen. Want het kan snel gaan. 'Als morgen een CO₂-taks van € 100 wordt ingevoerd, kan de kolencentrale naast Amsterdam wel sluiten en worden windmolenbedrijven in een klap veel meer waard.'

Schoenmaker: 'Pensioenfondsen moeten wel afstand durven te nemen van de bredeportefeuillebenadering van "in alles een beetje". Dat kan ook, want met vijftig tot honderd bedrijven in portefeuille heb je voldoende diversificatie te pakken, dat is empirisch beezen (zie afbeelding). Nu kopen veel pensioenfondsen in feite de index.'

Vijftig tot honderd bedrijven is ook een overzichtelijk aantal dat een eigen analistenteam kan behappen. 'Dat team selecteert de bedrijven en doet engagement. Zo krijg je ook geen ruis op de lijn, iets wat je nu veel ziet in lange investement-ketens. Hoge kosten? Niet echt. Een externe vermogensbeheerder, adviseur of andere experts zijn dan voor de grote pensioenfondsen niet altijd meer nodig. Kleinere pensioenfondsen kunnen voor geconcentreerde oplossingen terecht bij geavanceerde externe vermogensbeheerders. Hun toegevoegde waarde ligt dan vooral in transitieanalyse en engagement in geconcentreerde portefeuilles.'

'JE WIL NIET IN BEDRIJVEN ZITTEN DIE KOPJE-ONDER ZULLEN GAAN'

MANNO VAN DEN BERG IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.



HET BELANG VAN DE SDG'S VOOR BELEGGINGEN



Bedrijven met producten en diensten die aansluiten bij de SDG's zullen een naar verwachting **hoger dan gemiddeld financieel rendement** hebben, omdat zij profiteren van een sterke vraag.

De Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties (ook wel VN duurzame ontwikkelingsdoelen genoemd) zijn begin 2016 geïntroduceerd. Hoewel er niet veel data beschikbaar is om impact op financieel rendement aan te tonen, verwachten wij dat bedrijven met producten en diensten die aansluiten bij de SDG's, een hoger dan gemiddeld financieel rendement zullen hebben. Er is jaarlijks \$ 8 tot \$ 12 miljard aan investeringen nodig om de brede set SDG-doelstellingen te behalen. Bedrijven die producten en diensten (zoals hernieuwbare energie, isolatiematerialen, elektrische auto's of betaalbare woningen) leveren die aansluiten bij deze doelstellingen kunnen profiteren van een sterke vraag.

Het bedrijfsleven is redelijk goed op weg. Volgens KPMG-onderzoek rapporteren al vier op de tien grote bedrijven wereldwijd over SDG's. Voor bedrijven kunnen de SDG's richting geven aan hun duurzaamheidsbeleid, kansen bieden ten aanzien van innovatie en een kader bieden om risico's te identificeren. Wel wordt aan sommige SDG's meer belang gehecht dan aan andere. De SDG die door bedrijven wereldwijd, volgens onderzoek van de WBCSD, het belangrijkste wordt gevonden is Klimaatactie (13) en een SDG die minder vaak voorkomt is Geen honger (2). De mate van implementatie verschilt echter per regio. Relatief veel Europese bedrijven rapporteren al hierover (Amerikaanse bedrijven minder). Opvallend is dat ook veel Japanse bedrijven over SDG's rapporteren. De

Japanse overheid stimuleert dit via IGES (Institute for Global Environmental Strategies). Overheden zijn dan ook via wetgeving vaak een belangrijk katalysator voor bedrijven om te acteren in lijn met de SDG's.

POSITIEVE IMPACT

In onze aandelenfondsen nemen wij beleggingsbeslissingen op basis van drie pijlers: de duurzame en financiële karakteristieken van het bedrijf en de eventuele aanwezigheid van positieve impact. Het belang van deze drie pijlers kan variëren naargelang het mandaat en het risicobudget van de klant. De SDG's bieden een praktisch en belangrijk kader om te bepalen wat de positieve impact precies is. Het Amerikaanse Interface – wereldleider in modulaire vloerbedekking – is een mooi voorbeeld

hiervan. Interface heeft duidelijke impactdoelstellingen. Tegen 2020 wil Interface 100% overgeschakeld zijn op hernieuwbare energie. Door innovatie hebben ze hun productieproces aangepast, waardoor ze in plaats van CO₂-uitstoot zijn omgeschakeld naar opname van CO₂.

PLANETARY BOUNDARIES

Screening op negatieve impact blijft echter ook belangrijk. Negatieve impact beoordelen wij door de impact van een bedrijf te meten versus de 'Planetary Boundaries' (van het Stockholm Resilience Center). Bedrijven die dit overschrijden, lopen het risico dat de vraag naar hun producten en diensten sterk zal afnemen. Steenkoolmijnen zijn hier een bekend voorbeeld van. Bovendien blijft het belangrijk om de prestaties van het bedrijf op ESG-criteria en financiële kwaliteit te beoordelen. ■

De aanwezigheid van diensten en producten die aansluiten bij de SDG's staat niet zonder meer garant voor bovengemiddeld rendement.



Hilde Veelaert, hoofd aandelen ACTIAM

IMPACTBELEGGEN IS ZO EENVOUDIG NOG NIET

PENSIOENFONDSEN ZIJN GEBONDEN AAN RESTRICTIES

Om duurzaam impactbeleggen echt van de grond te laten komen, zijn uniforme maatstaven en een veel groter aanbod van investeerbare projecten nodig, zegt duurzaamheidsexpert Roelie van Wijk van Aegon AM.

TEKST BARBARA NIEUWENHUIJSEN

Aegon Asset Management is van huis uit vooral een obligatie- en onroerendgoedbelegger, met veel grote pensioenfondsen en verzekeraars als klant. Duurzaamheid is ook voor hen een belangrijk thema.

'Wie duurzaam wil beleggen, begint met het meewegen van duurzaamheidsfactoren in zijn reguliere beleggingsproces. Aegon AM doet dit voor alle €325 mrd aan belegd vermogen. Dat is de basis,' zegt Roelie van Wijk, wereldwijd hoofd duurzaamheid bij Aegon AM. In Nederland doen inmiddels diverse partijen dit. In het buitenland wordt ons land hierdoor vaak als koploper beschouwd.

'Daarnaast kun je zaken als tabak en wapens uitsluiten of alleen in de beste bedrijven in een sector beleggen.' Bij Aegon AM is van het totaal belegde vermogen zo'n €4,2 mrd belegd in fondsen die dit doen (zogenoemde SRI-fondsen).

Maar waar nu veel aandacht naar uitgaat is impactbeleggen. Dat wil zeg-



ROELIE VAN WIJK FOTO: DUFAS

gen dat je met je beleggingen iets positiefs wil doen, iets wil bijdragen aan een betere wereld, bijvoorbeeld door te investeren in bedrijven die actief zijn op het gebied van groene energie. Aegon heeft zo'n €8,1 mrd belegd in strategie-

en als Affordable Housing, Renewable Energy of Green Bonds.

Hoewel dus bij alle beleggingsbeslissingen duurzame criteria worden meegewogen, zit van het totale belegd vermogen nog maar 2,5% in impact-

strategieën. Waarom is dit niet meer als iedereen het zo belangrijk vindt?

Van Wijk: 'Vroeger kon je alles wat "goed" was als impact beschouwen, tegenwoordig wordt veel met de zogenoemde duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties gewerkt [zie pag. 53, red.]. Iedereen kan volgens Van Wijk zelf bepalen welke van deze doelen het beste passen bij zijn eigen organisatie.

'Voor grote institutionele beleggers als pensioenfondsen en verzekeraars is vervolgens echter het eerste dilemma dat zij verplicht zijn voor een groot gedeelte staatsobligaties aan te houden. Staatsobligaties gelden als 'risicovrije' beleggingen. 'Voor ons zijn staatsobligaties echter helemaal niet risicovrij', zegt Van Wijk. 'De rente in Amerika mag dan wel stijgen, maar de rente op kortlopende Duitse staatsobligaties staat nog altijd op -0,5%. Wij moeten dus betalen om deze obligaties aan te houden.'

Zoektocht naar rendement

Het is dus logisch dat gezocht wordt naar alternatieve investeringsmogelijkheden, liefst duurzaam, met een hoger rendement maar met dezelfde kredietkwaliteit. Deze zijn er volgens Van Wijk, maar ze zijn schaars en aan deelname aan een dergelijk project gaat een arbeidsintensief proces vooraf.

Ze wijst in dit kader op Aegon AM's Government Related Investment Fund (GRIF) 'Daarin beleggen wij in onderhandse leningen van staatsgegarandeerde of -gelieerde projecten, bijvoorbeeld in een windmolenpark in Noorwegen en Zweden, dat door de Deense overheid gegarandeerd wordt.'

Het voordeel hiervan is dat deze leningen als gevolg van de garantie een hogere rating krijgen, waardoor pensioenfondsen en verzekeraars er weinig kapitaalbeslag voor hoeven aan te houden, terwijl ze wel meer opbrengen dan staatspapier. 'Voordat wij in zo'n project

kunnen beleggen, kijken we eerst naar het bouwproces. Welke materialen worden gebruikt? Die moeten ook geproduceerd worden. Hoeveel energie kost dat en zijn er goede arbeidsomstandigheden in deze fabrieken? Vervolgens moet de boel vervoerd worden. Dat kost benzine en dan moet het ook nog geplaatst worden, ook dat kost energie. Hiervoor heb je data nodig van elke partij uit de keten.'

Dan maakt het natuurlijk uit of het park op zee komt of op land. Van Wijk: 'Op zee heb je meer ijzer nodig, want dan is er ook onder het wateroppervlakte een constructie nodig. Dit kost dus meer energie dan een park op land. Ook is het onderhoud op zee bewerklijker. Aan de andere kant heb je op zee een veel stabielere windaanbod, dus levert het park zelf meer stroom op.'

Vervolgens moet je kijken aan wie je de stroom kwijt kan en of er bijvoorbeeld bij een groter aanbod dan je zelf nodig hebt landen om je heen zijn waaraan je de elektriciteit kunt leveren. De opslag van elektriciteit is namelijk nog niet zo makkelijk.

Heb je dit allemaal in kaart en goed bevonden, dan kun je op de deelname aan zo'n project bieden. En soms gebeurt het dan dat iemand anders vijf basispunten minder biedt en je daarom achter het net vist.

Wij kunnen geld dat wij in impactstrategieën willen beleggen, dus lang niet altijd kwijt', zegt Van Wijk. 'De projecten zijn schaars.' De Nederlandse

overheid deed tot nu toe niet aan dergelijke garanties. Van Wijk: 'Gelukkig is recent door de minister aangekondigd dat hij ook green bonds gaat uitgeven en hoeven we niet meer alleen uit te wijken naar buitenlandse aanbieders zoals Frankrijk en Ierland.'

Moelijkheden met meten

'Maar goed,' gaat ze verder, 'stel je belegt in dat windmolenpark, hoeveel impact heb je dan? Het is logisch dit te relateren aan de vermindering van je CO₂-uitstoot, maar hoeveel minder dan wat dan?'

In Nederland is gas een veelvoorkomende energiebron. Je zou dus kunnen kijken hoeveel minder je uitstoot dan wanneer je eenzelfde hoeveelheid energie zou gebruiken opgewekt met gas. Maar in de Verenigde Staten is het nog heel gebruikelijk energie op te wekken met kolencentrales. Vergelijk je je uitstootvermindering daarmee, dan is je impact groter.

Maar je hebt natuurlijk ook het klimaatakkoord van Parijs nog. Je zou dus ook kunnen bekijken hoeveel je bijdraagt aan het halen van die wereldwijde doelstelling. In Nederland zou je daarnaast ook kunnen kijken hoeveel je minister Eric Wiebes van Economische Zaken en Klimaat helpt bij het behalen van de klimaatdoelstelling van het Nederlandse kabinet.'

Op Europees niveau wordt nu gekeken wanneer een benchmark met beursgenoteerde effecten zich duurzaam mag noemen. In het verlengde hiervan wordt in verschillende gremia nagedacht over het meetbaar maken van de bijdrage aan duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN.

Dit is hard nodig, vindt Van Wijk. 'Zolang er niet een en dezelfde methode is, kan iedereen wel claimen dat hij groen bezig is.'

**'MAAR
HOEVEEL
MINDER CO₂
STOOT JE UIT
DAN WAT?'**

BARBARA NIEUWENHUIJSEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

De duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties

Blauwdruk voor een transitie van de wereld

De beleidsagenda van de Verenigde Naties geeft langetermijnbeleggers een indicatie van de miljarden aan publieke en private investeringen die de komende jaren worden gedaan.



GRAPHIC: PAUL MOUVES | BRON: VERENIGDE NATIES

De zogenoemde duurzame ontwikkelingsdoelen (oftewel Social Development Goals, afgekort als SDG's) van de Verenigde Naties (VN) vormen een in 2015 vastgelegde ontwikkelingsagenda. De volkerenorganisatie wil daarmee een betere, meer duurzame en inclusieve toekomst voor iedereen in de wereld bereiken.

De 17 doelstellingen en 169 subdoelstellingen richten zich onder meer op de bestrijding van armoede, het verminderen van ongelijkheid en het tegengaan van de klimaatverandering. Maar ook op het verspreiden van welvaart en vrede en het komen tot meer rechtsgelijkheid zijn zaken waar de VN zich voor inzet. Het is de

bedoeling dat de VN-lidstaten de doelen gaan omzetten naar nationaal beleid, zodat de ontwikkelingsdoelen in 2030 zullen zijn gerealiseerd.

De SDG's vormen een gemeenschappelijke vocabulaire tussen overheden, bedrijfsleven en beleggers. Ze zijn een handvat voor bedrijven voor toekomstige investeringen, en beleggers gebruiken ze al een uitgangspunt om de impact van hun beleggingen te meten of om hun eigen duurzaamheidscriteria oftewel ESG-criteria, (waarbij ESG staat voor Environmental, Social and Governance) mee in overeenstemming te brengen.

GOEDDOEN MET GELD – NU

Tot voor kort was impactbeleggen vrijwel exclusief het domein van grote institutionele beleggers. Maar sinds een paar jaar schieten impactfondsen voor particulieren als paddenstoelen uit de grond.

TEKST TIBBE HOEKSTRA

Triodos Investment Management (IM) was tot een paar jaar terug zo'n beetje de enige assetmanager waar particuliere impactbeleggers terecht konden. Het duurzame fondshuis runt al jaren diverse impactfondsen, waaronder het Triodos Groenfonds en het Triodos Fair Share Fonds dat microredieten verstrekt aan kleine ondernemers in ontwikkelingslanden. Maar sinds april dit jaar belegt het ook binnen andere duurzame fondsen, zoals het Triodos Sustainable Equity Fund, alleen nog in bedrijven 'die positief bijdragen aan de duurzame transitie'.

Zeven transitiethema's

'In plaats van een best-in-class-benadering toe te passen, waarbij we beleggen in de meest duurzame bedrijven in elke sector, kijken we nu als eerste naar de positieve impact die een bedrijf maakt en in hoeverre het bijdraagt aan onze zeven transitiethema's, legt Hans Stegeman uit. Hij is hoofd beleggingsstrategie bij Triodos IM. Onder deze thema's zijn gezondheid en welbevinden, inclusief samenleven en 'empowerment', duurzame landbouw en voeding en duurzame mobiliteit.

Deze zeven thema's van Triodos

hebben nogal wat overlap met een aantal van de zeventien duurzame ontwikkelingsdoelen oftewel Social Development Goals (SDG's), die in 2015 door de Verenigde Naties werden gelanceerd (zie pag. 53) met als doel de wereld duurzamer en eerlijker te maken.

Impactfondsen die assetmanagers sindsdien zijn gestart hebben deze SDG's vrijwel zonder uitzondering enthousiast omarmd: stuk voor stuk beleggen ze in thema's die vaak expliciet te herleiden zijn naar een of meerdere van deze doelen. Dit lijkt een slimme zet van assetmanagers: het is een uitstekend marketinginstrument richting particuliere beleggers die er belang aan hechten dat hun geld een positieve impact heeft.

De VN heeft die SDG's alleen niet bedacht met assetmanagers in het achterhoofd. Veel van die doelen zijn daarom lastig belegbaar, en de meeste impactfondsen concentreren zich op een beperkt aantal SDG's.

Dat geldt ook voor het NN IP Global Equity Impact fonds, vertelt beheerder Willem Schramade. 'Vooral in de SDG's goede gezondheid en welzijn, met duizend belegbare bedrijven, en betaalbare en duurzame energie, met een universum van vijfhonderd bedrijven, vinden we veel impactbedrijven', zegt Schramade. Zijn fonds bestaat overigens al sinds 2006, maar is ruim twee jaar geleden omgeturnd tot een impactfonds. Voorheen was het een

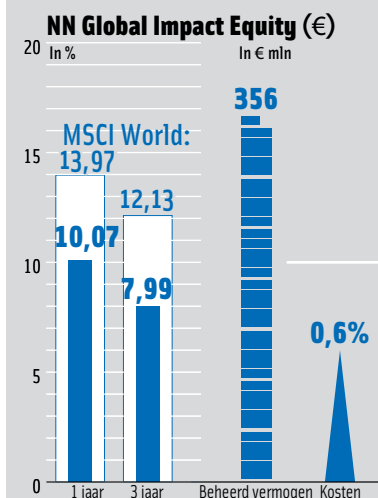
wereldwijd trendfonds met een 'totaal andere beleggingsstrategie', vertelt Schramade. Ook voor andere impactfondsen, zoals het Wellington Global Impact Fund, zijn gezondheid en schone energie de belangrijkste thema's.

Lastig te onderscheiden

Daardoor is het lastig voor dit soort retailaandelen impactfondsen zich te onderscheiden. Schramade bevestigt dat: 'Het is inderdaad moeilijk om over te brengen wat ons anders maakt. Duurzaamheidsratings van fondsbeoordelaars als Morningstar laten bijvoorbeeld niet zien hoeveel impact de bedrijven waar we in beleggen werkelijk hebben.'

Beleggen voor een betere wereld

Maar rendeert het ook beter dan de MSCI World?



OOK VOOR JAN MET DE PET

Het BlackRock Impact World Equity Fund doet het iets anders. Het fonds laat zich niet primair leiden door de SDG's. In plaats daarvan belegt het in bedrijven 'met een meetbare positieve impact op de samenleving.' Het gevolg van deze doelstelling is een portfolio die wel erg veel lijkt op een mainstream aandelenindex: Apple, Microsoft, Amazon en Google-moeder Alphabet zijn de vier grootste posities van het fonds, en Facebook staat ook nog in de top 10. Het fonds gedraagt zich dan ook als een 'benchmark hugger' pur sang (zie grafiek).

Hoe specifiek, hoe beter

Dan lijkt een strategie die geijkt is op specifieke thema's toch een beter idee. Want hoe specifiek je je pijlen richt, hoe meer impact je uiteindelijk hebt en hoe makkelijker je je in de kijker kunt spelen bij particuliere beleggers. Dat was precies wat de Franse etf-aanbie-

der Lyxor dacht toen het dit jaar een gender-gelijkheid-etf oprichtte, een kunstje dat UBS vlak daarna overigens herhaalde. 'Producten met een specifiek verhaal resoneren beter bij private banks en retailbeleggers,' legt François Millet, hoofd productontwikkeling voor etf's bij Lyxor, uit.

De thematische indextrackers van Lyxor zijn allemaal gelieerd aan een van de SDG's, voegt Millet toe. Voor de meeste daarvan, zoals de World Water-etf en de Healthcare-etf, is dat overigens toeval, want die bestonden al voordat de VN zijn doelstellingen formuleerden.

CPR Asset Management, een dochteronderneming van het eveneens Franse fondshuis Amundi, is een recent voorbeeld van een assetmanager die zich met een fonds heel specifiek op één bepaald SDG richt. In oktober dit jaar lanceerde CPR een actief beheerd fonds dat belegt in beursgeno-

teerde onderwijsbedrijven, in lijn met het SDG 'kwaliteitsonderwijs.' Volgens CPR zullen in 2030 de wereldwijde private onderwijsuitgaven verdubbeld zijn naar \$30 mrd.

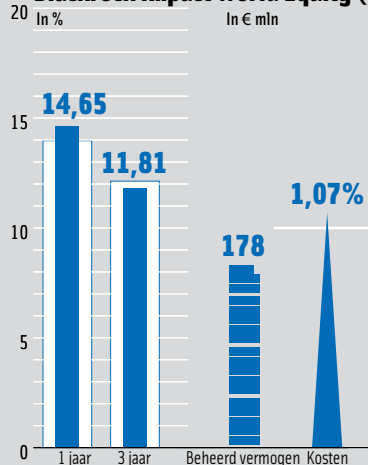
Impact alleen is niet genoeg

Impactbedrijven zijn vaak ondernemingen die sneller groeien dan gemiddeld, vertelt Schramade van NN IP. 'En ze hebben ook hogere marges en een betere return on capital dan andere bedrijven.' Op de lange termijn betekenen die eigenschappen volgens hem dat impactbedrijven ook een bovengemiddeld rendement zullen laten zien. En dat zal nodig zijn, wil de stijl echt aanslaan.

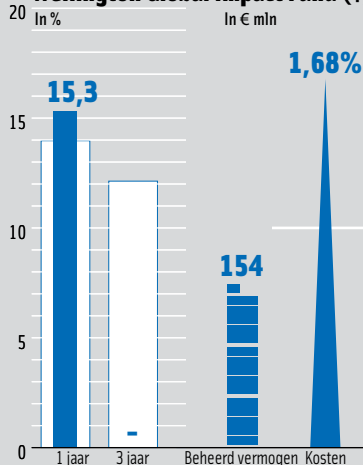
Want impact is leuk, rendement is ook belangrijk. PGGM, dat al sinds 2014 aan impactbeleggen doet, zal bijvoorbeeld zijn impactbeleggingen heroverwegen, mocht blijken dat die geen marktconform rendement opleveren, vertelt Gert-Jan Sikking, senior adviseur duurzaamheid bij deze pensioen-uitvoerder. 'We willen geen rendement in te leveren met impactbeleggen,' zegt hij.

ESG-beleggen via een best-in-class-benadering zal daarom voorlopig de boventoon blijven voeren binnen duurzaam beleggen, denkt Philip Kalus, directeur van asset management consultancy Accelerando Intelligence. 'Er bestaat al behoorlijk wat empirisch bewijs dat ESG-screening outperformance kan opleveren. Voor impactbeleggen geldt dat nog niet, en daarom zie ik dit voorlopig een nicheproduct blijven.'

Blackrock Impact World Equity (€)



Wellington Global Impact Fund (\$)



Graphic: Paul Mouwes | Bron: NN IP, Blackrock en Wellington

IMPACTBELEGGEN ALS OVERTUIGING



Bij Triodos Investment Management **staat duurzaam beleggen gelijk aan impactbeleggen**. Het fondshuis gebruikt de term impactbeleggen niet alleen voor haar themafondsen, maar claimt ook via haar Socially Responsible Investing (SRI) fondsen te beleggen met impact. Daarmee loopt het ver voor op de markt.

Duurzaam beleggen kent doorgaans twee richtingen. Er zijn partijen die duurzaamheid zien als onderdeel van het risicomanagement en partijen die het beschouwen als doel op zich. Triodos Investment Management (Triodos IM), onderdeel van Triodos Bank, behoort tot de laatste stroming. Er wordt duurzaam belegd vanuit de gedachte dat de economie niet langer alleen kan leunen op groei en financiële rendementen. “In al onze beleggingen is het doel duurzaamheid op lange termijn. Impactbeleggen is waar wij voor staan. Het vormt 100% van onze business”, zegt Erik Breen, directeur Socially Responsible Investing bij Triodos IM. Duurzaamheid is een containerbegrip dat meer inhoud en lading moet krijgen, stelt Breen.

Om die reden neemt Triodos IM uitgesproken standpunten in over wat wel of niet duurzaam is. Zo werd, lang voordat de maatschappelijke discussie aanving over beleggen in fossiele brandstoffen, afscheid genomen van oliemaatschappijen. Bij de selectie van beleggingen wordt - naast ESG-indicatoren - veel sterker gestuurd op een positieve selectie van bedrijven, die een materiële bijdrage leveren aan de transitie naar een duurzame samenleving. Als zodanig gaan de Triodos SRI-fondsen een stap verder dan fondsen die de conventionele benadering hanteren van het toepassen van ESG-criteria en uitsluitingen. Erik Breen: “Uitsluitend investeren in best-in-class bedrijven die het minst schadelijk zijn binnen hun sector, voldoet niet

langer. Voor een daadwerkelijk duurzame toekomst moeten we investeren in bedrijven die een actieve bijdrage leveren aan het oplossen van de grootste uitdagingen waarmee onze samenleving wordt geconfronteerd.”

ZEVEN TRANSITIETHEMA'S

Triodos IM heeft voor de SRI-fondsen op basis van wereldwijde megatrends zeven transitiethema's geformuleerd: duurzame voeding en landbouw, duurzame mobiliteit en infrastructuur, hernieuwbare hulpbronnen, circulaire economie, welvarende, gezonde mensen, innovatie voor duurzaamheid en sociale inclusie en empowerment. Dat de transitiethema's de 17 duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties versterken, en de SDG's

op hun beurt de thema's, ligt voor de hand.” Maar er zijn ook verschillen”, aldus Breen. “De SDG's vormen een wereldwijde beleidsagenda tot 2030. Er is een termijn aan verbonden en ze laten zich niet allemaal vertalen tot tastbare beleggingen. Onze zeven transitiethema's kunnen daarentegen dienen als een agenda voor beleggers.”

Voor de samenstelling van de beleggingsportefeuilles van de Triodos SRI-fondsen, die bijdragen aan de transitiethema's, wordt concreet gescreend op de positieve bijdrage van bedrijven op mens, milieu en maatschappij. “Zo beleggen de Triodos-fondsen onder meer in Telenor, het Noorse telecommunicatiebedrijf dat voor twee-derde in ontwikkelingslanden actief is en daar doelgericht programma's opzet om ongelijkheid terug te dringen. Maar ook in het Amerikaanse Evoqua Water Technologies, dat technologie levert aan gemeenten en bedrijven voor schoner drinkwater en behandeling van afvalwater en recycling. Het Japanse Persol tot slot is een leidend uitzendbureau in Azië en ondersteunt zijn 90% vrouwelijke werknemers, voornamelijk werkende moeders, onder andere door het aanbieden van kinderopvang”, besluit Breen. 



Erik Breen, directeur SRI Triodos IM

DECARBONISEREN, HOE DOE JE DAT?

'KLIMAATVERANDERING ENORM RISICO VOOR BELEGGERS'

Streef bij beleggen naar een zo laag mogelijke CO₂-voetafdruk, een boodschap die steeds vaker weerklinkt in marktcommentaren van Rabobank. Maar hoe doet de bank dat? En verschilt dat van bijvoorbeeld ING?

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

De tijd dringt. Wetenschappers gaven onlangs een laatste waarschuwing om in actie te komen tegen de verdere opwarming van de aarde. Die mag geen 2°, maar maximaal 1,5° Celsius opwarmen, anders dreigen grote delen van de planeet onleefbaar te worden.

Rabobank noemde in een recente publicatie extreem weer als gevolg van klimaatverandering zelfs het grootste risico voor beleggers. 'Stormen, overstromingen, hittegolven, droogtes en de stijgende zeespiegel zullen geopolitieke risico's uitvergroten. Meer dan 40% van de wereldbevolking woont in kuststeden die direct geconfronteerd worden met die stijgende zeespiegel. Als we door blijven gaan op deze weg, is de financiële impact groter dan die van de Grote Financiële Crisis.'

Om dit te rampscenario af te wenden moet de uitstoot van broeikasgasen harder worden teruggedrongen dan in het akkoord van Parijs is afgespro-

ken. Dit heeft verstrekende gevolgen voor CO₂-intensieve bedrijven. Beleggers moeten daarom nu alvast de 'carbon footprint' van hun portefeuille verlagen, stelt Rabobank. Maar wat verstaat de bank daar precies onder?

In elk geval niet het geheel uitsluiten van de meest vervuilende sectoren, zoals energie en basismetalen. ING denkt daar hetzelfde over. Op die manier de CO₂-voetafdruk van de portefeuille verlagen is in hun ogen te gemakkelijk. Je geeft er het signaal mee af dat de nu nog zwaar vervuilende bedrijven geen onderdeel kunnen zijn van de oplossing.

Wat beide banken wel doen is onder meer fondshuizen onderwerpen aan

**'ALS WE DOOR
BLIJVEN GAAN
OP DEZE WEG
IS DE IMPACT
ENORM'**

een uitgebreide vragenlijst waaruit duidelijk moet worden hoe ze onder meer de risico's van klimaatverandering proberen te mitigeren.

Doorleefd in het hele aanbod

'Al voor het klimaatakkoord in 2015 zijn we daarmee begonnen', zegt Gert van de Paal, duurzaamheidsspecialist bij Rabobank. 'We wijzen ze thans onder meer op duurzame ontwikkelingsdoelen als klimaatactie en betaalbare en duurzame energie van de Verenigde Naties. Wat ons betreft moet het thema klimaatverandering doorleefd zijn in de hele product-range van een fondshuis en niet in een aantal losse producten. Daar zit de impact. Die insteek kiezen we ook voor onze mainstream portefeuilles.'

Een zo laag mogelijke CO₂-voetafdruk hoeft niet het doel te zijn, wel dat de manager 'stuurt' op het onderwerp en zich als actieve aandeelhouder richt op de in dit kader relevante sectoren. Actiam bijvoorbeeld, dat sterk is vertegenwoordigd in de gewone beleggingsportefeuilles van Rabobank, steunde dit jaar de resolutie die aandeelhouders van Shell opriep om de leiding te ne-

men in de energietransitie. Zo ziet Van de Paal het graag.

'Is een fonds in onze ogen niet duurzaam genoeg voor onze duurzame portefeuilles, dan gaan we daar met de fondsmanager over in gesprek', zegt Peter Tros, analist duurzaam beleggen bij ING. Dit kan gaan om een positie in een bepaald bedrijf, wat 'regelmatig' voorkomt.

Het kan ook het algehele fondsbeleid zijn dat niet aan de duurzaamheidscriteria van de bank voldoet. Tros noemt het Pimco Socially Responsible EM Bond-fonds als een voorbeeld waarmee om die reden gesprekken zijn gevoerd. 'In tegenstelling tot aandelenfondsen is het lastig om van high yield en emerging market debt-fondsen een duurzame variant te vinden. Het Pimco-fonds heeft in reactie op ons commentaar zijn fondsbeleid aangescherpt.'

In de duurzame portefeuilles van ING en Rabobank moeten ook bedrijven te vinden zijn die oplossingen bieden voor belangrijke duurzame ontwikkelingen. Van de Paal: 'Het Smart Materials Fund van RobecoSAM hebben we om die reden in ons assortiment. Dat belegt onder meer in bedrijven die lichtere materialen ontwikkelen voor auto's en vliegtuigen, en is om die reden ook een "climate play".'

Voor alle portefeuilles die worden ingevuld met individuele titels is een gescreende assortimentslijst samengesteld. De door Rabobank geselecteerde, op ESG-beoordeelde bedrijven zijn gemiddeld genomen 56% procent minder CO₂-intensief dan de wereldwijde benchmark, zo bleek twee jaar geleden al toen de 'aandelenvijver' van de bank werd doorgelicht op dit punt.

Uitsluiten soms te simpel

'Bedrijven die goed scoren op duurzaamheid binnen hun sector zijn vaak ook minder CO₂-intensief.' Maar Van de Paal haast zich hier aan toe te voegen dat het percentage 'slechts' een indica-



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

tor is, en bijvoorbeeld niets zegt over de eventuele fossiele brandstofreserves van een bedrijf of de ontwikkeling die een bedrijf doormaakt.

Tros sluit zich daarbij aan. 'De CO₂-voetafdruk is een belangrijk onderwerp, en tevens actueel vanwege het IPCC-rapport van de Verenigde Naties. Maar de informatie over de voetafdruk is nog incompleet en één aandeel kan al een grote invloed hebben op de CO₂-voetafdruk van de gehele portefeuille.'

Zo zijn drie (Waste Management, FedEx en BASF) van de 39 bedrijven in de duurzame portefeuille met individuele aandelen verantwoordelijk voor de helft van de voetafdruk.

Tros: 'Je kunt de voetafdruk van je portefeuille bijna halveren door de sector nutsbedrijven uit te sluiten. Maar dat is ons te simpel. Wij kijken bij de selectie van aandelen vooral naar de bereidheid van een bedrijf om iets aan klimaatverandering te doen. En sommige bedrijven met een grote voetafdruk kunnen prima duurzame producten of diensten aanbieden.'

In het geval van afvalverwerker en recycler Waste Management is dat het verlagen van de uitstoot, onder meer door vuilniswagens te laten rijden op

gas in plaats van diesel. Wat betreft het Duitse energiebedrijf ENBW dat in de fondsenportefeuille zit, is dat het fors opschalen van de productie uit hernieuwbare energie.

Desondanks heeft ING de ambitie om de CO₂-voetafdruk van zijn duurzame portefeuilles onder die van de benchmark te houden, de MSCI World. Eind vorig jaar voldeden de portefeuilles daar ruimschoots aan. 'Deze doelstellingen zullen we in de toekomst verder aanscherpen.'

Voor de gewone beleggingsportefeuilles van ING geldt die ambitie nog niet, maar dat zal naar verwachting niet lang meer duren. 'Met de gewone portefeuilles schuiven we steeds verder op richting het verantwoorde beleggingspectrum. Voor deze portefeuilles geldt evengoed dat als de carbon bubble barst je ervoor moet zorgen dat je exposure beperkt is.'

Van de Paal van Rabobank voegt daaraan toe: 'Het grootste gevaar is om klimaatverandering in het duurzame hoekje te duwen. Of je er nu in gelooft of niet, het gaat alle beleggers raken.' ■

AMUNDI GEEFT VERANTWOORD BELEGGEN HOOGSTE PRIORITEIT

Intensieve samenwerking met bedrijven en het nastreven van **ESG** in alle sectoren, is volgens Amundi een vereiste om verantwoord beleggen tot een **duurzaam** en **winstgevend** succes te maken.

Verantwoord beleggen is altijd het uitgangspunt geweest in het beleggingsbeleid van Amundi. Momenteel beheert de grootste asset manager van Europa namens klanten 280 miljard euro aan duurzame beleggingen (19% van de totale AUM). Een team van twintig specialisten zorgt voor de ESG-analyse van ruim 5.500 bedrijven. Ook wordt er een beroep gedaan op de expertise van externe deskundigen op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur. "Wij zijn ervan overtuigd dat verantwoord beleggen in de komende jaren verder zal groeien. Een van onze strategische doelstellingen is om, waar technisch mogelijk, binnen drie jaar ESG-criteria in al onze fondsen te integreren", zegt Thierry Bogaty, hoofd ESG bij Amundi. De ESG-analisten van Amundi laten de beoordeling van bedrijven op duurzaamheid niet

over aan externe partijen. Zij geven zelf een score, die reikt van A (meest duurzaam) tot G (minst duurzaam). De grondslag hiervoor vormen externe ESG-data en een eigen ontwikkeld ratingsysteem, op basis van algemene en sectorspecifieke criteria. Aan de hand hiervan worden controversiële bedrijven (G) uitgesloten voor alle portefeuilles. Voor de verantwoord beleggenfondsen geldt dat de ESG-score kan leiden tot een onder- of over-



Thierry Bogaty, hoofd ESG bij Amundi

weging van aandelen. Sommige specifiek duurzame fondsen sluiten ook bedrijven uit die weinig ophebben met duurzaamheid (E, F en G) of zich niet verbeteren. Ten slotte heeft Amundi fondsen die duurzame thema's zoals klimaatverandering of de duurzame energietransitie financieren, of investeren in een meer sociale en duurzame economie.

ENGAGEMENT

Bedrijven uitsluiten is een laatste redmiddel. Hoewel sommige sectoren duidelijk duurzamer zijn dan andere, is het voor Amundi belangrijk hoe een bedrijf in zijn geheel gepositioneerd is en hoeveel belang het hecht aan ESG. Daarom staat de dialoog voorop. Door middel van actief aandeelhouderschap en engagement wordt een 'open lijn' gehouden naar bedrijven waarin wordt belegd. "Alleen als bedrijven zich blijven inzetten voor verbeteringen en zich bewust worden van de waarde van duurzaamheid, is een aanzienlijke toename mogelijk van verantwoorde investeringen", zegt Bogaty. De duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties kunnen geïmplementeerd worden in de duurzame analyse

van bedrijven, beleggingsoplossingen en in de engagementactiviteiten. Bogaty ziet in de 17 doelen om armoede, honger en ongelijkheid de wereld uit te helpen en de aarde te beschermen, een goed raamwerk om met bedrijven in gesprek te gaan over de sociale en duurzame impact die zij maken. "De SDG's zijn duidelijk en tastbaar. Ze zorgen voor een gemeenschappelijke taal om met een bedrijf de voortgang te bespreken, die het maakt bij de realisatie van duurzaamheid."

LIVING WAGES

Als voorbeeld introduceerde Amundi in 2017 het impactthema 'living wages' voor de textiel-, voedsel- en halffeleidersector. Door als grote belegger invloed uit te oefenen, wil de asset manager werknemers en andere stakeholders in deze sectoren van een bevredigende levensstandaard voorzien. De volledige toeleveranciersketen wordt daarbij onder de loep genomen. "Living wages heeft een directe link met verscheidene SDG-doelen, waaronder verantwoorde consumptie en productie, fatsoenlijk werk en economische groei en geen armoede", besluit Bogaty. ■



ACTIVE IS: STAYING AFLOAT WHEN INTEREST RATES RISE

Allianz Global Floating Rate Notes Plus

Upgrade your bond portfolio through an innovative blend of Floating Rate Notes across the rating spectrum with an average investment grade rating, along with diversification into Floating Rate Notes securitisations.^{1,2}

Benefit from rising interest rates: maintain flexibility with global Floating Rate Notes and capitalise on interest rate hikes.¹

Earn more than cash! An attractive combination of bonds from various Floating Rate Notes segments provides opportunities for higher medium-term returns than cash.^{1,3,4}

Get active at: nl.allianzgi.com/nl-nl/pro

For fund distributors
and professional
investors only

Value. Shared.

¹ A performance of the strategy is not guaranteed and losses remain possible.

² This is for guidance only and not indicative of future allocation.

³ The statements contained herein may include statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. We assume no obligation to update any forward-looking statement.

⁴ Past performance is not a reliable indicator of future results.

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, 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).

Allianz 
Global Investors