

GENERATIECONFLICT SPLIJT DE RIJKEN

VERDUURZAMING TWISTPUNT IN FAMILIES



**BANKEN KIEZEN MASSAAL
VOOR MANDAATFONDSEN**
PAGINA 18 - 19

**NASSIM TALEB: WE HEBBEN
'SKIN IN THE GAME' NODIG**
PAGINA 14 - 15

**WELKE AANDELEN ZIJN
RECESSIEPROOF?**
PAGINA 24 - 26



Tijden
veranderen.

Vertrouwde traditionele technieken. En de laatste technische ontwikkelingen. Werk samen met Invesco, dan bundelen wij onze krachten. Samen kunnen we de toekomst van het beleggen definiëren. Doe mee op [invesco.com/change](https://www.invesco.com/change)

Deze uiting is uitsluitend bestemd voor professionele en particuliere beleggers in Nederland. Gepubliceerd door Invesco Asset Management S.A. Dutch Branch, Vinoly building, Claude Debussylaan 26, 1082 MD Amsterdam.
EMEA7759/2019



VOORWOORD

We vrezen voor de winsten', verklaarden de topstrategen van Kempen in september voor de verzamelde pers. Vooral van Amerikaanse beursfondsen verwachtten ze neerwaartse bijstellingen. Het fondshuis maakte pas op de plaats, hield meer cash aan en zocht zijn heil in waarde- en Europese aandelen. De markt liet weten zich zoetjesaan voor te bereiden op een recessie én een tussentijdse correctie.

Financiële media vroegen zich af of dit dan het klassieke voorbeeld van een zelfvervullende prophecy was. Beleggers zouden zich opmaken voor een recessie, omdat ze niet goed raad wisten met tien jaar van opwaartse koersen. Ze kunnen dat niet rijmen met alles wat ze ooit in de studieboeken hebben geleerd.

Daags na de presentatie van Kempen ging het Amerikaanse cijferseizoen voor Q3 van start. FactSet voorspelde een gemiddelde winstdaling voor beursfondsen in de S&P van 4,9%. Dat zou een versnelling zijn, nadat in de vorige twee kwartalen ook al sprake was geweest van afnemende winst.

Maar de soep werd anders gegeten dan opgediend. Toen de helft van de beursgenoteerde bedrijven hun kwartaalcijfers had gepresenteerd, was de optelsom er één van beter dan verwachte cijfers. Veel bedrijven overtroffen de analistenverwachtingen. Maar belangrijker nog: in de toelichting bij de cijfers verklaarden de topbestuurders dat de door beleggers gevreesde recessie nergens te bekennen is.

Aandelenstrateg Sam Stovall van CFRA verklaarde op grond van de positieve prognoses van bestuursvoorzitters dat 'het niet te verwachten is dat een recessie een zelfvervullende prophecy wordt'. Volgens hem is 'het economische verhaal veranderd van de eerder aangenomen recessie naar een zwakkere, maar stabiele groei'.

In de Verenigde Staten wordt deze ontwikkeling geschaagd door een combinatie van lage werkloosheid en hoog consumentenvertrouwen. Eind oktober werd het laatste record van de S&P van deze zomer dan ook overtroffen. 'De lat lag zó laag, dat beursfondsen in de S&P er met gemak overheen konden springen', zei marktstrateg Dan Russo van Chaikin Analytics.

En toch is behoedzaamheid geboden, zoals ook Kempen eerder stelde. FactSet verwijst naar analisten die voor het vierde kwartaal verwachten dat de S&P een lage eencijferige winstgroei zal laten zien. Over de hele linie beschouwd zal een meerderheid van de sectoren een daling van de winst laten zien, in plaats van een stijging.

Beleggers blijven de Wall of Fear dan ook beklimmen. En dat komt door TINA, het acroniem dat staat voor There is No Alternative. Sinds de beurskrach van 2008 bepalen namelijk centrale bankiers, toezichthouders en politici de koers van de markt; de een met dalende rentes, de ander met alsmaar aangescherpte wet- en regelgeving en die laatsten met onvoorspelbaar gedrag als handelsconflicten en brexit. TINA jaagt ons op naar de hoogste, gevaarlijke toppen van het hemelgebergte. Het gevolg? Een gevaarlijke cocktail van hoge beurskoersen en slecht beurs sentiment.

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



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Uitgever

Jasper Staring

Vormgeving

Fier.media, Utrecht

Aan deze editie werkten verder mee

Frank van Alphen, Lenneke Arts, Manno van den Berg, Jeroen Boogaard, Tjibbe Hoekstra, Harm Luttikhedde, Paul Mouwes, Sander Nieuwenhuys, Auke Plantinga, Hein Praats, Féri Roseboom, Yvonne Schreuder, Petra Strijdhorst, Sven Vonck

Sales

Diederik Klaus (diederik.klaus@fondsnieuws.nl)

YLD! (Custom media)

Jorge Groen (jorge.groen@fondsnieuws.nl)

Contact met de redactie

redactie@fondsnieuws.nl

ABONNEMENTEN

Wilt u dit magazine 6x per jaar thuis ontvangen en onbeperkt toegang tot alle vakinformatie van Fondsnieuws? Neem dan een FN Totaal-abonnement voor slechts €395 (excl. btw) per jaar. Ga voor een overzicht van alle mogelijkheden naar www.fondsnieuws.nl/abbonementen.

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 18 december 2019.

INHOUD



FOTO: HH

BANKEN SLAAN NIEUWE WEG IN

De beleggingsdienstverlening van banken is de afgelopen jaren, onder invloed van het provisieverbod, stevig op de schop gegaan: met mandaatfondsen denkt men de regie op het beleid te versterken.

PAGINA 18-19



DSI OP ZOEK NAAR ZICHZELF

De nieuwe beleggingsadviseur is opgestaan: het gaat om meer dan beleggen alleen, stelt DSI, het zelfreguleringsorgaan van de financiële sector. Gesprek met de kopstukken van het 20-jarige DSI.

PAGINA 34-35



BLIJVEN BONDS WEL EEN BUFFER?

Behouden staatsobligaties in de portefeuille van beleggers hun bufferfunctie nu de volatiliteit toeneemt? Bij een recessie duiken Duitse en Nederlandse staatsobligaties beslist onder de nul.

PAGINA 36-37



EN VERDER

NASSIM TALEB: WE HEBBEN 'SKIN IN THE GAME' NODIG

De bestsellerauteur vindt dat de belangen tussen adviseurs en klanten niet op één lijn zijn: er is meer skin in the game nodig.

PAGINA 14-15

ESG-ACTIVIST: BELEGGEN IN OLIE EN GAS IS PASSE

ESG-activist Thomas van Dyck, op uitnodiging van Fondsnieuws in Nederland, stelt dat beleggen in olie en gas nu echt passé is.

PAGINA 28-29

HAN DIEPERINK: ER IS VEEL NEPNIEUWS OVER CHINA

Belegger Han Dieperink bezocht op uitnodiging China. Zijn afdronk: het Westen vertelt veel fakenieuws over China.

PAGINA 40-41

KLIMAATRISICO IS PLOTS ON TOP OF MIND

Klimaattrisico's staan hoog op de agenda bij beleggers. Maar de risico's zitten vooral verstopt in de details. Ortec licht toe.

PAGINA 43-44

RUBRIEKEN

INFOGRAPHIC.....	11
INTERVIEWS	14, 28, 34
COLUMN.....	27
BOEKENRUBRIEK.....	32
ESSAY	40-41
TRANSFERS	45

ACTIEF BEHEER OM ALFA NA TE STREVEN.

Bij PGIM zijn wij van mening dat beleggingsstrategieën die er louter naar streven om de benchmark te kopiëren te veel kansen laten schieten.

Volgens ons is een actief beheer van verschillende activaklassen dé manier om alfa te identificeren en bereiken.

We zien bijvoorbeeld dat technologie elke sector transformeert, van energie over vastgoed tot retail. De winnaars op lange termijn zullen de bedrijven zijn die het snelst innoveren.

Onze 1200 beleggingsprofessionals in 37 kantoren over de hele wereld zoeken naar die kansen.¹

Professionele beleggers kunnen samenwerken met PGIM om de beleggingsgevolgen van baanbrekende technologie te verkennen op pgim.com

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. Deze informatie is niet bedoeld als beleggingsadvies en is geen aanbeveling over het beheren of beleggen van activa. Beleggingen gaan gepaard met het beleggingsrisico, inclusief het risico van verlies van de belegde hoofdsom.

¹ Gegevens per 31-03-19.

© 2019 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 en aangesloten ondernemingen. In het Verenigd Koninkrijk en verschillende andere Europese rechtsgebieden 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) met het recht bedrijfsactiviteiten uit te voeren in verschillende rechtsgebieden in de EER. Dit materiaal wordt uitgegeven aan 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 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. Alleen voor professionele beleggers. 1114-1400 TECH-XGL



GENERATIECONFLICT SPLIJT RIJKE FAMILIES

'VERDUURZAMING STAAT BIJ ELITE VOL OP DE AGENDA'

FAMILY OFFICES

Jonge telgen van Neerlands' rijkste families staan tegenover hun ouders bij de vergroening van de beleggingen. Ze willen de impact van het familiekapitaal vergroten, terwijl ouderen vrezen voor rendementsverlies.

TEKST LENNEKE ARTS

Bij Providence Capital kwam het onderwerp een dag geleden nog ter sprake, vertelt directeur family office Maartje van Casteren. Pap en mam, hoe hebben jullie dat nou geregeld met duurzaamheid, klonk het. Ook vroeg de jonge generatie of de familie niet naar een duurzaam indexfonds moest kijken. Van Casteren: 'Ouders omarmen het feit dat hun kinderen oog krijgen voor duurzaamheid en impactbeleggingen, maar willen hun kinderen behoeden voor fouten.'

Er is geen familie onder de tachtig aangesloten klanten bij het kantoor uit Bussum, waar het géén onderwerp van gesprek is, zeggen Maartje van Casteren en Ivo Jenniskens, die partner is en medeverantwoordelijk voor portefeuillebeheer en de selectie van (index)beleggingsfondsen. Ook Hans Wilton, die met zijn Wilton Family Office dertig families adviseert, hoort het onderwerp ver-

duurzaming telkens weer voorbijkomen. En net als Van Casteren, signaleert hij een discrepantie tussen het prioriteitenlijstje van jong en oud. 'Bij oudere generaties staat het onderwerp niet of minder op de agenda, bij jongere generaties staat het onderwerp big time op de agenda.'

Ook Ronald Heijn van de Business Universiteit Nyenrode herkent het discussieonderwerp. Hij heeft veel contact met vermogende families omdat de universiteit speciale leerprogramma's aanbiedt voor deze doelgroep. 'Dat voelen we, en dat zien we', zegt hij erover.

Waar het volgens hem schuurt is dat oudere generaties vrezen voor

hun rendement als ze bijvoorbeeld hun oude vertrouwde stukken Koninklijke Olie mét dividend inleveren voor aandelen van start-ups in renewables. '99% van de start-ups valt om. Families willen zo'n risico niet aangaan over de rug van hun familievermogen dat vaak al generaties lang bestaat.' Wilton: 'Meestal is het beleggingsdoel van een familie behoud van vermogen, het beschermen tegen inflatie en belasting.'

Veel greenwashing

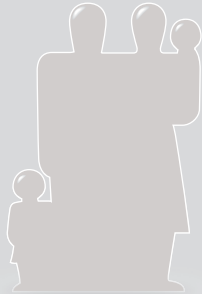
Behalve bij hun toekomstige rendement, zetten oudere generaties hun vraagtekens bij het waarheidsgehalte van het label 'duurzaamheid' of 'impact'. Wilton: 'Ik word er zelf ook nog weleens kriegel van, een bank of fondshuis dat roept in alle asset classes ESG-verantwoord te beleggen. Iedereen haast zich te zeggen hoe groen ze zijn, waarschijnlijk omdat de financiële industrie nog altijd de wonden likt van de crisis.'

De sceptische houding van oudere generaties is soms terecht: er is veel greenwashing. Ze vinden het niet waard om daar leergeld voor te

**'IMPACT EN
GROEN, IK
WORD ER ZELF
NOG WELEENS
KRIEGEL VAN'**

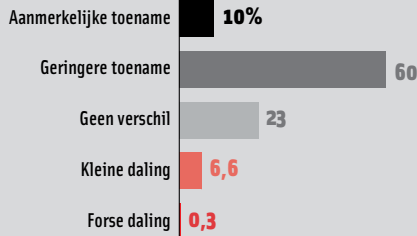
De weg van de vermogende particulieren

Family offices die het vermogen beheren van rijke families, behaalden in 2018 gematigde resultaten ten gevolge van de correctie eind van dat jaar, zo blijkt uit het Global Family Office Report. Het vermogen van deze rijke families is vooral belegd in alternatives, waarbij private equity veel rendement genereert.



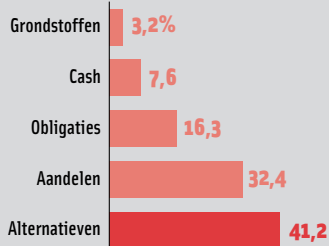
Performance 2018

Slechts één op de 300 family offices leverde fors in

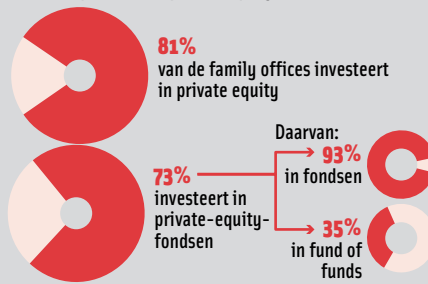


Assetallocatie

Verdeling naar asset class

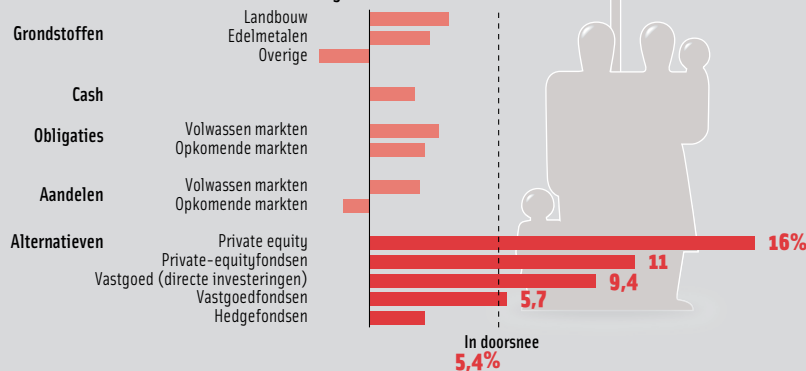


Forse exposure naar private equity



Behaald rendement per categorie

De rendementen zitten bovenal in de categorie 'alternatieven'



Prognoses voor 2020

Ruim de helft van de family offices ziet een recessie opdoemen, hoe bereiden ze zich daar op voor?



Graphic: Paul Mouwes | Bron: Global Family Office Report 2019

betalen, ten koste van hun familievermogen. Dat wil niet zeggen dat oudere generaties tégen verduurzaming zijn. Het onderwerp meenemen in iedere beleggingsbeslissing is voor sommige families wat te vroeg.

Metten is lastig

Toch neemt intussen het aantal families dat besluit wél een volgende stap te zetten toe, merken Wilton en Providence. Vervolgens is het zaak om duidelijk te krijgen wat de families verstaan onder verduurzaming. Gaat het alleen om uitsluiting of willen ze daadwerkelijk impactbeleggen? In dat eerste geval hoeft er vaak niet eens zoveel te gebeuren. Providence selecteert voor vermogensbeheerklanten standaard op een lagere carbon footprint en een hogere ESG-score, via uitsluitingen en positieve screening.

Impactbeleggen is ingewikkelder. Jenniskens: 'Een van de theorieën luidt dat impactbeleggen niet kan in een liquide markt. Als je een aandeel koopt dat in de basis impact heeft, koop je dat namelijk van iemand anders. Wat is je impact dan? Doorrederend, zou je dan alleen impact kunnen hebben via bijvoorbeeld private equity en private debt, waar gespreid implementeren én impact meten lastig is. Iedereen meet anders, er zijn geen standaarden voor. Een hele groep struikelt daarover en doet daarom niks.'

Creating shared value

Neemt een familie een volgende stap, dan ontstaat wederom een worsteling. Want waar wil je dan impact hebben? Is onderwijs voor kansarme kinderen in Afrika belangrijker, of ga je voor de uitroeiing van polio? Jenniskens: 'Veel families proberen dit voor zichzelf helder te krijgen, voordat ze hun geld inzetten. Sommige families nemen zelfs

gespecialiseerde mensen aan buiten het family office, om hen te helpen op dit punt.'

Ongeveer de helft van de klanten van Providence doet of wil iets doen met impactbeleggen, een van de redenen dat de vermogensbeheerder onlangs een boek over impactbeleggen heeft gepubliceerd. Ook bij het kantoor van Wilton is een deel van de klanten hiermee bezig. Het gaat dan om families die fundamenteel geloven dat ze iets terug moeten doen. Wilton haalt het boek de *Donuteconomie* aan, wat hem ervan doordrongen heeft dat verduurzaming niet gaat gebeuren door overheden. 'Verduurzaming gaat gebeuren door kapitalisme. Bedrijven die "creating shared value" implementeren, dat zijn de winnaars van morgen.'

De implementatie van verduurzaming begint bij zijn klanten vaak bij de vastgoedportefeuille. 'Verkoop je oude vastgoed. A, omdat dit het mooiste moment van de afgelopen vijftig jaar is, beter wordt het niet. B, als banken aan de financieringskant straks eisen gaan stellen aan energielabels, kun je er natuurlijk vergif op innemen dat je een discount moet incasseren als je niet in orde bent.'

Dat brengt Wilton terug bij het onderwerp risico, waar oudere generaties soms zo voor vrezen als het gaat om verduurzaming. In de visie van Wilton zorgt verduurzaming van een portefeuille namelijk niet voor risicovermeerdering, maar -vermindering. 'Verduurzaming wordt de risicobeheersingstool van de toekomst.' ■

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



HANS WILTON

FAMILY OFFICES

Het vermogen binnen families en de hoeveelheid family offices groeit gestaag. In 2018 klonk de hoeveelheid kantoren die families bijstaat bij beleggingen en fiscale zaken wereldwijd met 38% tot 7300, leert navraag bij onderzoeksbureau Campden Wealth Research. Samen beheren deze kantoren naar schatting \$ 6000 mrd aan vermogen.

Ook in Nederland wint het begrip family office aan populariteit. Een kleine vijftien jaar geleden, toen Hans Wilton zijn multi family office in Breda begon, was het nog helemaal niet zo 'gewoon' dat families met hun fiscale vragen en beleggingsvraagstukken naar een speciaal daarvoor opgericht kantoor stapten, vertelt hij.

Wilton begon zijn eigen zaak in 2005. Letterlijk aan de keukentafel, de plek waar hij voor twee families fiscale vraagstukken oploste en de beleggingen tegen het licht hield. Inmiddels runt hij in Breda een multi family office met negen medewerkers en adviseert hij dertig families met de structurering, aansturing en invulling van hun familievermogen.

Ook Providence Capital begon zo'n veertien jaar geleden met het leveren van diensten aan families, al lag bij het kantoor in Bussum in eerste instantie het zwaartepunt bij vermogensbeheer. Inmiddels zijn tachtig families klant.

Beide kantoren zien de laatste jaren veel family offices ontstaan. Vooral kantoren die voor en door een enkele familie zijn opgezet en bestaan uit een fiscalist en een beleggingsadviseur. Het professioneel opzetten van zo'n kantoor kost naar schatting € 1,5 mln, wat onder een belegbaar vermogen van € 100 mln al snel te duur is.

Bij multi family offices ligt die instapdrempel iets lager, hoewel ook dit niet voor iedereen is weggelegd. Van Casteren: 'Wij hebben cliënten met een vermogen van € 25 mln, maar we staan ook families bij met een belegbaar vermogen van bijna € 1 mrd.'

Vooral vraagstukken als continuïteit van het familievermogen, overdracht naar volgende generatie en de scheiding tussen zakelijk en privévermogen spelen bij vermogende families. De oplossingen daarvoor luisteren nauw, blijkt wel uit het feit dat het vermogen in 93 procent van de gevallen na de derde generatie uit elkaar valt volgens Ronald Heijn van Nyenrode Business Universiteit.

Het is vooral de standaardisering bij banken, die families richting family offices drijft, is de gezamenlijke opvatting van de experts.

RWE

Welkom in het hernieuwbare tijdperk.

RWE staat voor schone, betrouwbare en betaalbare elektriciteit. Wij investeren miljarden in duurzame energie en opslag. Wij hebben een duidelijk doel: klimaatneutraal zijn in 2040. Welkom bij het nieuwe RWE.

[rwe.com](https://www.rwe.com)

De onstuitbare opmars van de robot

Steeds meer geestdodend werk wordt vervangen door robots.

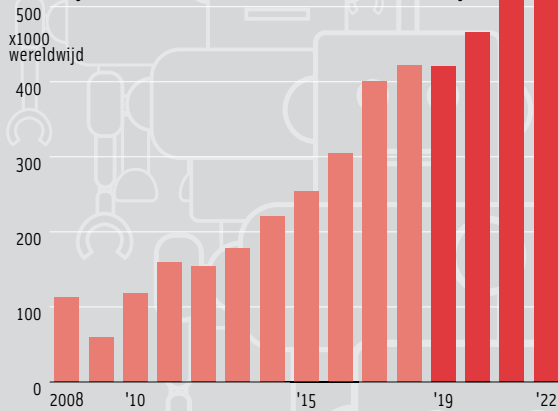
Japan – waar de maakindustrie sterk ontwikkeld is en sprake is van forse vergrijzing – is marktleider op dit terrein.

Er zijn meer dan 1,25 miljoen robots actief en de verwachting is dat zij rond 2025 goed zijn voor \$ 70 mrd omzet.

Andere landen volgen nu dankzij steeds bredere toepassingen, waaronder Duitsland en China.

Verkopen industriële robots...

Dit jaar komen er in de industrie ruim 400.000 robots bij

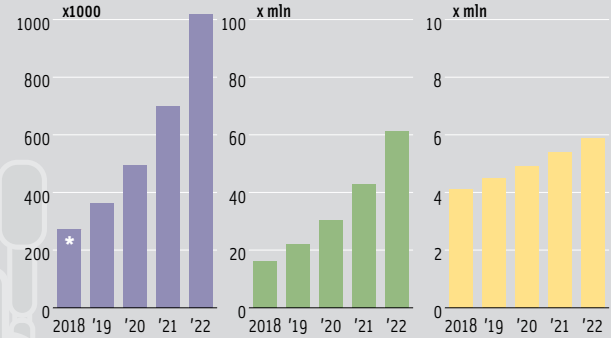


...en robot die diensten verrichten

Professioneel
Onbemande voer- en vliegtuigen, exoskeletten et cetera

Huishoudelijk
Stofzuigers, grasmaaiers

Entertainment



Baanbrekers

De Oeso verwacht dat één op de zeven banen door automatisering zal verdwijnen en dat er nog veelal onbekende, maar baanbrekende veranderingen op de arbeidsmarkt zullen plaatsvinden

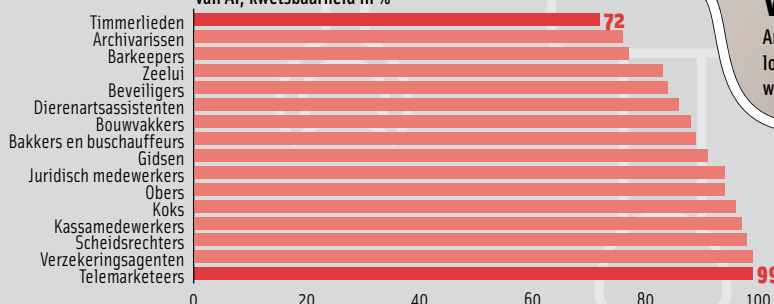


De opkomst van AI

Robots die monotoon, overzichtelijk werk vervangen, daar is de mens inmiddels aan gewend. De kassier werd een geldautomaat, de lasser werd verdrongen door een onvermoeibare lasrobot. Taken die complexe beslissingen vereisten leken veilig. Maar de opkomst van kunstmatige intelligentie bedreigt de mens ook in deze banen. In het boek Homo Deus geeft schrijver Yuval Noah Harari een lijstje van beroepen en hun kwetsbaarheid

Bedreigde beroepen

Beroepen die per 2033 in de Amerikaanse markt worden bedreigd door de opkomst van AI, kwetsbaarheid in %



Veilig

Archeologen zouden een risico van 0,7% lopen door AI vervangen te worden

Bron: International Federation of Robotics, Oeso, en Harari (2015)
Graphic: Paul Mouwes

'BELEGGERS KIEZEN VAKER VOOR KWALITEIT'

STABIELE AANDELEN ALS MEDICIJN VOOR RECESSIEANGST

KWALITEITSAANDELEN

Dat steeds meer beleggers een recessie vrezen, vergroot de populariteit van stabiele ondernemingen. De jacht op een betrekkelijk klein aantal kwaliteits aandelen lijkt daarmee geopend. Maar wat is kwaliteit?

TEKST MANNO VAN DEN BERG

Beleggers, beleggingsfondsen maar ook indices hanteren verschillende definities van kwaliteits aandelen. De rode draad is dat het om solide bedrijven gaat, die gestaag in omzet en winst groeien, een gezonde balans hebben en waarvan de beurskoers een stabiel, opwaarts verloop heeft.

Het businessmodel is verder zo robuust dat ook bij economische tegenwind goede bedrijfsresultaten worden geboekt. Kwaliteits aandelen zouden daardoor in laagconjunctuur goed presteren op de beurs. Ook omdat dan de vraag naar stabiele aandelen toeneemt.

Kwaliteit is wel schaars. Het beleggingsuniversum van 'kwaliteitsbelegger' Hoofbosch telt 25 bedrijven. 'Deze ondernemingen bestaan 50, 100 of soms zelfs 150 jaar, hebben een duidelijk verdienmodel en zijn ook tijdens oorlogen en recessies in staat hun producten te verkopen,'



TON WIJSMAN

stelt Martien van Winden, beheerder van het Nederlandse beleggingsfonds.

Van Winden vindt een dergelijke trackrecord enkel in Zwitserland, Nederland en de Verenigde Staten. 'Het Franse L'Oréal is een uitzondering, maar dit cosmeticaconcern heeft sinds 1909 minder ceo's gehad dan er pausen in het Vaticaan zaten. Een stabiel management dus.'

Ook het product is van belang. 'Cosmetica, (luxe)voeding en geneesmiddelen; daar blijft altijd vraag naar. Consumenten zullen in crisistijden eerder bezuinigen op vakanties of de aankoop van een auto uitstellen', aldus Van Winden. Deze producten hebben bovendien extra rugwind door de wereldwijde explosieve toename van middeninkomens die een belangrijke afnemer zijn.

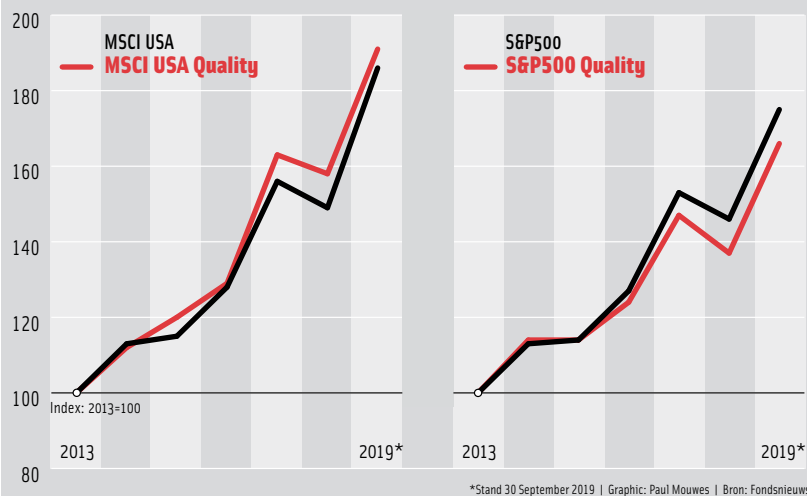
Johnson & Johnson

Bij het zoeken naar kwaliteits aandelen is dividend een belangrijke lakmoesproef voor Van Winden. 'Neem bedrijven zoals Procter & Gamble en Pepsico, al decennialang keren ze een goed dividend uit. Johnson & Johnson heeft de afgelopen zestig jaar het dividend steeds met gemiddeld 10% verhoogd. In Zwitserland heeft chocoladefabriek Lindt sinds 1904 het dividend niet verlaagd, geen enkel jaar; een unicum. Ik ken overigens geen chocoladefabriek die failliet ging, ze worden hoogstens overgenomen. Chocolate zorgt voor rust in je portefeuille.'

De koersen van

Gemengde resultaten

Kwaliteitsindices vergeleken met de bredere indices, 2014-2019 (YTD*)



kwaliteitsaandelen zijn flink gestegen, bevestigt Van Winden. 'Maar of dat door angstige beleggers komt, weet ik niet. Er is continu vraag naar kwaliteitsaandelen. Analisten noemen ze al snel te duur. Een aandeel Lindt kost 35 tot 40 keer de winst, maar dat was dertig en tien jaar geleden niet anders. In tien jaar tijd is de koers echter verdrievoudigd en bedroeg het dividend gemiddeld 1% per jaar.'

Survival of the fittest

Ook Ton Wijsman, senior beleggingsstrateeg bij de Amerikaanse vermogensbeheerder AllianceBernstein (AB) heeft voor kwaliteitsaandelen een lijstje eigenschappen. Het zijn bedrijven met onder meer een lage schuldenlast, een hoge return on invested capital (ROIC) en een stabiele omzet- en winstgroei. Verder hebben ze een natuurlijke beschermingswal. Niet dat deze bedrijven monopolist zijn, maar ze zijn erg goed in wat ze doen, stelt Wijsman. 'Als er ergens hoge winst valt te behalen, zie je snel concurrenten opduiken. Deze bedrijven weerstaan die concurrentie, hetzij door unieke

producten, goede distributiekanaalen, innovatie, een goed management of andere karakteristieken. Het is een survival of the fittest.'

Bij het fonds ABC Concentrated US Equity voldoen zo'n veertig Amerikaanse bedrijven aan de criteria voor kwaliteitsaandelen, gemiddeld zitten er twintig in portefeuille. Het fonds is de opvolger van het WP Stewart Holdings Fund (sinds 1989 actief). Wijsman: 'De kern van de fondsstrategie is kwaliteit én groei. In onze opvatting van kwaliteit is consistente winstgroei namelijk een belangrijke factor; alleen bedrijven die op lange termijn 10 tot 20% winstgroei per jaar kunnen laten zien, ongeacht de economische omstandigheden,

DIVIDEND IS EEN BELANGRIJKE LAKMOES-PROEF

komen in aanmerking.' Als voorbeeld noemt Wijsman Abbott (gezondheidszorg), International Flavors & Fragrances (geur- en smaakstoffen voor cosmetica en voeding) en ADP (hr-services).

Dividend vindt Wijsman minder belangrijk. 'Bedrijven zoals Royal Dutch Shell keren een goed dividend uit, maar het groeipotentieel vinden we te laag. Dividend uitkeren doe je in de Verenigde Staten doorgaans alleen als je geen groeikansen meer ziet. Het is bovendien fiscaal onaantrekkelijk voor beleggers. Bedrijven kiezen liever voor aandeleninkoop of investeren in innovatie.'

Hoge beurswaarderingen

De koersen van kwaliteitsaandelen trekken flink aan, stelt Wijsman. 'We vinden op dit moment acht van de veertig bedrijven in ons universum relatief overgewaardeerd. ABC Concentrated US Equity heeft een koers-winstverhouding die iets hoger is dan de markt. Maar deze bedrijven groeien twee keer zo snel.'

Om te zorgen dat er niet te veel voor een aandeel wordt betaald, kijkt het fonds drie tot vijf jaar vooruit, waarbij toekomstige bedrijfswinsten contant worden gemaakt. 'Die uitkomst leggen we naast de beurskoers. Die is aantrekkelijk, zolang er een positieve spread is', aldus Wijsman.

Zowel Van Winden als Wijsman belegt door de hele cyclus heen in kwaliteitsaandelen. Dan zijn er ook perioden dat deze bij marktindices of andere beleggingsstijlen achterblijven. 'De winsten van deze bedrijven groeien dan echter gewoon door. Dat is alleen even niet zichtbaar, maar laat zich op termijn uitbetalen.' ■

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

NASSIM TALEB: 'RISICO MOET JE DELEN'

'SKIN IN THE GAME' CORRIGEERT ASYMMETRIE HET BESTE

INTERVIEW

Nassim Taleb, oud-trader en schrijver van bestsellers zoals 'The Black Swan', omschrijft de moderne portfoliotheorie als complete bullshit. Een gesprek met de voormalige trader in de marge van een congres in Brussel.

TEKST SVEN VONCK

Het thema van het recent gehouden congres van BZB-Fedafin, de Belgische federatie van financiële tussenpersonen, stond in het teken van 'skin in the game', eveneens de titel van het laatste boek van Nassim Taleb. Daarin bepleit de voormalige handelaar dat niemand risico's zou mogen nemen die anderen kunnen schaden, zonder ook zelf schade te lijden wanneer het misloopt. Hij stelt in zijn boek dat omwille van sociale rechtvaardigheid er sprake moet zijn van symmetrie en risicodelen. 'Je kunt niet de winst pakken en de risico's naar anderen verplaatsen, zoals banken, fondsmanagers en grote bedrijven vaak doen. Dwingen tot skin in the game corrigeert de asymmetrie duizend keer beter dan wet- en regelgeving.' Want, zo voegt Taleb eraan toe, zonder dat werkt het niet.

Topeconoom Branko Milanović stelt dat Taleb met zijn boek een

'compleet systeem heeft geschapen dat van empirisch onderzoek tot ethiek gaat, hetgeen zeer zeldzaam is in de moderne wereld'. In een gesprek met Investment Officer, het Belgische zusterplatform van Fondsnieuws, zegt Taleb: 'Er zijn te veel partijen die rijk worden, terwijl hun klanten geld verliezen.'

Dragen financiële instellingen vandaag voldoende de gevolgen van de beslissingen die ze nemen?

'Banken nemen zelf geen risico's meer. In de Verenigde Staten hebben ze die volledig uitbesteed aan hefboomfondsen. En dat is ook een goede zaak, omdat de eigenaars of partners van een hefboomfonds doorgaans meer dan de helft van hun eigen vermogen in het fonds investeren. Wil dat zeggen dat ze geen risico's nemen? Natuurlijk niet. Maar als een hefboomfonds een risico neemt, dan is het omdat het de moeite waard is. En dat loopt vaak slecht af. Alleen al de voorbije tien jaar gingen in de Verenigde Staten 2800 hefboomfondsen onderuit. Maar geen enkele keer haalde dat de



NASSIM TALEB

krantenkoppen. Want in tegenstelling tot de banken sleuren hefboomfondsen geen massa mensen mee in hun ondergang.'

Moeten we vrezen voor een nieuwe financiële crisis?

'Over een grote financiële of economische crisis maak ik me geen zorgen. De wereld is toch te rijk. Een financiële klap die enkele basispunten van het bbp knabbelt, dat overleven we wel. Voor het financieel systeem zou dat zelfs gezond zijn. Het echte gevaar komt van de globalisering, waardoor dodelijke ziektes zich razendsnel over de hele wereld kunnen verspreiden. Er is geen enkele manier

meer om de uitbraak van een pandemie te beheersen. Daarvoor heb je stroomonderbrekers nodig, die in de huidige geglobaliseerde wereld niet meer bestaan. Het lukt vandaag niet eens om nog maar gewoon de grenzen te sluiten.'

Hoe ziet u de rol van banken evolveren?

'Banken worden irrelevant. Ze doen hard hun best om iedereen ervan te overtuigen hoe belangrijk ze wel zijn, maar in werkelijkheid zijn ze slechts een verlengstuk van de centrale banken. Ze hebben zichzelf helemaal buitenspel gezet. Startende ondernemers kloppen niet langer aan bij

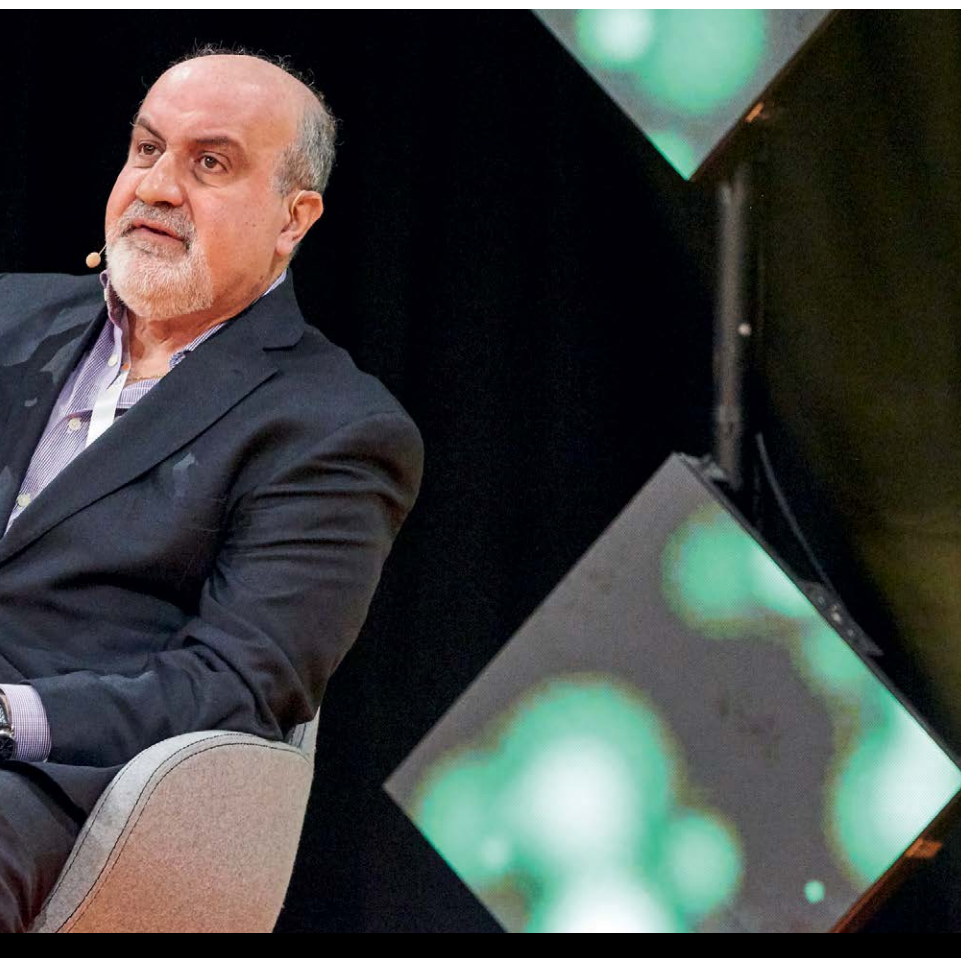
bankiers, maar bij business angels of andere investeerders. Banken zijn enkel nog waardevol voor het uitvoeren van geldtransfers, totdat bitcoin ook dat van hen overneemt.'

De zelfstandige financiële tussenpersonen staan onder grote druk. Zijn zij door de digitale evolutie gedoemd om te verdwijnen?

'De menselijke natuur kan je niet veranderen. Mensen zullen altijd nood hebben aan persoonlijk contact bij het nemen van een belangrijke beslissing. Niemand leent voor een huis of bedrijf via de smartphone. Daarover wil je met iemand persoonlijk spreken. Daarom zijn financiële tussenpersonen onvervangbaar, zeker wanneer ze niet in dienst zijn van een bepaalde financiële instelling.'

U pleit voor meer gezond verstand bij het beheer van beleggingsportefolio's. Wat houdt dat in?

'De moderne portfoliotheorie is complete bullshit. Het slaat helemaal nergens op dat er zoiets bestaat als een beleggingsportefeuille met slechts een gemiddeld risico. Mensen moeten risico's omarmen en tegelijkertijd voldoende paranoia zijn zodat ze geen geld verliezen. Daarom is het veel verstandiger om een klein deel van de portefeuille te investeren in risicovolle activa, zoals aandelen of private equity. Voor de rest van de portefeuille moet het de bedoeling zijn om de risico's tot een minimum te beperken. Persoonlijk denk ik dan aan cash of goud. Ik haat goud, maar ik bezit er wel veel van. Met een kleine risicovolle portefeuille kan een belegger toch nog winst maken, terwijl hij voor de rest 's nachts nog op zijn twee oren kan slapen. Dat is gezond verstand.' ■





... we're climbing further.

KAS BANK is nu CACEIS...

Onze rode kikker heeft nu een licht oranje tintje. CACEIS is altijd op zoek naar partnerships die strategisch aansluiten op het bedrijf.

Met de toetreding van KAS BANK tot het groeiende netwerk van CACEIS, profiteren haar klanten nu ook van de omvang van één van Europa's grootste ondernemingen op het gebied van asset servicing, alsook het uitgebreide palet aan diensten.

KAS BANK's uitgebreide pensioenexpertise wordt binnenkort uitgerold naar al onze klanten wereldwijd.

CACEIS, uw wereldwijde partner in asset servicing.

www.caceis.com

TOP 5 AANDELENFONDSEN

NIEUW THEMAFONDS VAN NATIXIS YEAR-TO-DATE AAN KOP

TOP 5

Het Thematics Safety Fund is met een rendement van 34,9% over de eerste negen maanden van dit jaar het best presterende wereldwijde aandelenfonds. Het fonds combineert een langetermijnaanpak met een hoge convictie.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Het derde kwartaal was lastig voor beleggers. Hoewel de MSCI World Index nog eens 5% steeg, waarmee het rendement dit jaar uitkomt op 23,3%, was het een kwartaal met ups en downs. Wederom bepaalden de centrale banken het beeld op de markten. De haperende wereldwijde economische groei, politieke spanningen en voortmodderende handelsgeschillen brachten de Amerikaanse en Europese centrale banken ertoe het vertrouwde medicijn van renteverlagingen weer van de plank te halen. De Fed verlaagde in juli en september de beleidsrente met een kwart procentpunt en de ECB volgde dat voorbeeld en hervatte tevens QE.

Lastig navigeren

De verdeeldheid over deze maatregelen benadrukt de moeilijkheid om in deze economische situatie te navigeren. Het uitstippelen van monetair beleid is al een uitdaging. Daarbij blijft de wereldwijde politieke arena een van de meest onvoorspelbare. Ondertussen blijft de inverse stand

Thematisch beleggen

Top 5 aandelenfondsen ontloopt elkaar niet veel, rendement dit kalenderjaar in %

	YTD
Thematics	
Safety Fund	34,93
CPR Invest	
Global Disruptive Opportunities	32,23
AMP Capital	
Global Companies Fund	32,19
Nordea	
Global Opportunity Fund	31,12
Goldman Sachs	
Global Millennials Equity Portfolio	30,61

Stand oktober 2019 | Graphic: Paul Mouwes | Bron: Morningstar

van de Amerikaanse yieldcurve, een alarmbel voor een naderende recessie, als een donkere wolk boven de markt hangen.

In de Morningstar-categorie 'aandelen wereldwijd largecap gemengd', wordt de top 5 per eind september 2019 aangevoerd door het Thematics Safety Fund. Dit fonds bestaat pas sinds eind vorig jaar en is onderdeel van een boutique die valt onder Natixis Investment Managers.

Het fonds wordt beheerd met een thematische insteek en kenmerkt zich door een langetermijnaanpak gecombineerd met een hoge convictie. De portefeuille beslaat ongeveer vijftig posities, waarbij Amerikaanse

bedrijven de voorkeur genieten. De gemiddelde marktkapitalisatie ligt duidelijk lager dan de markt, terwijl de portefeuille eveneens een sterke voorkeur voor groeigeoriënteerde bedrijven heeft.

Transformers

Op de tweede plaats staat CPR Invest Global Disruptive Opportunities. CPR Asset Management is een zelfstandig opererend onderdeel van Amundi, en lanceerde dit fonds in 2016. De strategie richt zich op beleggen in bedrijven die het vermogen hebben om met hun product of dienstverlening een bestaande industrie of standaard te transformeren of een heel nieuwe industrie te creëren.

Het fonds heeft het universum verdeeld naar vier disruptieve thema's: digital economy, industry 4.0, healthcare & lifescience en earth. Vanuit het universum van zeshonderd namen construeren beheerders Estelle Ménard en Wesley Lebeau een portefeuille van ongeveer tachtig aandelen, waar Salesforce.com, Merck en Palo Alto Networks belangrijke posities zijn. Met een allocatie van ruim 50% naar de IT-sector is duidelijk waar het duo de meeste disruptieve krachten ziet. ■

HET MANDAATFONDS ALS DE NIEUWE NORM

REGELGEVING DWINGT PRIVATE BANKS TOT METAMORFOSE

BANKSECTOR

Bij de een na de andere private bank in Nederland gaat het vermogensbeheer op de schop. Kleinere fondshuizen lijken de dupe te worden van deze maatwerkoplossingen.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Hoewel vermogensbeheer bij de private banks sterk is gegroeid, maakten ze tot voor kort nog onvoldoende gebruik van hun schaalgrootte om de margedruk te lijf te gaan. Daar is inmiddels verandering in gekomen. Zowel Rabobank, InsingerGilissen als Van Lanschot doet het nu anders.

Gemene deler van het vermogensbeheer-nieuwe-stijl is het gebruik van mandaatfondsen. Dit zijn eigen fondsen waarbij het beheer is uitbesteed aan gespecialiseerde assetmanagers. Ze volgen daarmee marktleider ABN Amro dat jaren geleden al voor deze aanpak koos.

De voordelen van mandaatfondsen zijn legio, zoals lagere beheerkosten en meer grip op het duurzaam beleggingsbeleid van externe beheerders. Ook krijgen ze daarmee toegang tot managers die nu geen fondsen aanbieden voor de Nederlandse markt. De 'open archi-

tectuur'-strategie van banken gaat daarmee een nieuwe fase in. Fondshuizen is er alles aan gelegen deze mandaten binnen te halen, omdat het om grote volumes gaat. Grote fondshuizen lijken daar het best voor gepositioneerd, waardoor verschrapping van het aanbod dreigt.

Gevolg van provisieverbod

Het gebruik van mandaatfondsen komt mede voort uit het provisieverbod van 2013. Sinds de jaren negentig betaalden assetmanagers een vergoeding aan distributeurs als banken om zo in het assortiment opgenomen te worden. Daardoor stegen de beheerfees van beleggingsfondsen. Bij klanten was dit fenomeen amper bekend.

De AFM besloot in de nasleep van de kredietcrisis van 2008 tot een provisieverbod. Bijeffect was dat dit verbod het verdienmodel van banken onder druk zette. Naast toenemende regeldruk werden ze geconfronteerd met de opkomst van passief beleggen en hoge ICT-investeringen. Mandaatfondsen bieden de mogelijkheid om de winstmarge



FOTO: SANDER NIEUWENHUYNS

te verhogen. Voor de grootste private banks zijn deze maatwerkoplossingen soms ook pure noodzaak. Doordat ze de afgelopen jaren veel hebben gestandaardiseerd werden hun modelportefeuilles zo groot en log, dat klassieke beleggingsfondsen niet meer voldeden. Veel fondsen zijn qua omvang gewoonweg te klein voor deze banken, wat liquiditeitsrisico's met zich meebrengt.

Revolutie bij Rabobank

De recente veranderingen bij Rabobank zijn het grootst. De bank heeft als eerste in Europa een fiduciair manager in de arm genomen, het Amerikaanse BlackRock. Dit fondshuis

gaat meer dan tien mandaatfondsen ontwikkelen die stapsgewijs in de plaats komen van traditionele beleggingsfondsen in de beheerportefeuilles van de bank. Het eerste mandaat is vergeven aan Amundi.

Rabobank blijft wel verantwoordelijk voor de portefeuilleconstructie, de economische visie, het duurzaamheidsbeleid en de eisen die aan de mandaten worden gesteld. Wat dat eerste betreft houdt men vast aan de core-factor-satellite-benadering voor het aandelengedeelte. Deze nieuwe aanpak is te vergelijken met een bestuursbureau bij een pensioenfonds. De bank kiest er bewust voor niet zelf een assetmanagementpoot

op te zetten, om onafhankelijk te blijven, in de zuchtig het provisieverbod.

Insinger Gilissen en Van Lanschot hebben net als ABN Amro wel elk een eigen assetmanager. Bij Van Lanschot is dat Kempfen, dat de externe managers selecteert en dat de mandaatfondsen opzet. Het heeft daarvoor nu een apart platform: BestSelect. Bij de recente lancering daarvan werden de eerste drie managers aangekondigd: AllianceBernstein, Robeco-zusterbedrijf Boston Partners en Hermes. Van Lanschot belegde al in de standaardfondsen van deze managers, dus 'nieuw' zijn ze niet. Dat is wel het geval als het platform met andere mandaatfondsen wordt uitgebreid. De bank ziet de mandaatfondsen als aanvulling op het totale aanbod oplossingen waarmee portefeuilles samengesteld kunnen worden. De mandaatfondsen zullen de beheerportefeuilles niet domineren.

Datzelfde geldt voor Insinger Gilissen dat dit jaar besloot alle portefeuilles van vermogensbeheerklanten te bundelen in zogeheten 'wrapper' fondsen. Dit is volgens deze bank efficiënter en goedkoper en biedt diversificatiemogelijkheden. Zo werd aan verschillende wrappers een Nederlands hypothekenfonds toegevoegd en zijn er binnen de aandelenbeleggingen twee mandaatfondsen opgezet. Beleggingen in derivaten en illiquide beleggingen zoals private equity behoren ook tot de mogelijkheden.

ABN Amro heeft al meer dan veertig mandaatfondsen die gretig aftrek vinden in de beheer- en sinds korte tijd ook in de adviesportefeuilles. ING is de enige van de grote private banks die nog niet met mandaatfondsen werkt. ■



DIRECTEUR VERMOGENSOPBOUW BART HORSTEN EN RISHMA MOENNASING, LEAD MANAGER FUNDS & SUSTAINABILITY, VERANTWOORDELIJK VOOR HET NIEUWE BELEGGINGSBELEID BIJ RABOBANK.

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

JUPITER BENOEMT TWEE VAN DE BESTE ACTIEVE BELEGGERERS IN EUROPESE AANDELEN

Jupiter is een gevestigde naam als actieve vermogensbeheerder met de reputatie dat het **de meest getalenteerde fondsmanagers** in dienst heeft. Velen van hen zijn bekend. Hun trackrecords, beleggingsfilosofieën en -processen zijn een grote aantrekkingskracht voor beleggers die moeten beslissen waarin zij gaan investeren. Fondsmanagers bij Jupiter hebben aanzienlijk meer vrijheid dan bij veel grotere instellingen – wat het aantrekkelijk maakt voor nieuw talent – binnen een sterk kader van governance en risicobeheer.

Onlangs heeft Jupiter Asset Management het Europese team versterkt met de benoeming van twee ervaren en hoog aangeschreven fondsmanagers. De gezamenlijke benoeming van Mark Nichols en Mark Heslop stelt Jupiter in staat om naadloos het hele spectrum van Europese megacaps tot en met smallcaps af te dekken. Sommige van de reuzen van morgen zijn tenslotte de midcaps en kleinere bedrijven van vandaag. Voortaan zal de Jupiter European Growth-strategie worden beheerd door Mark Nichols en Mark Heslop. Beiden zijn

overgekomen van Columbia Threadneedle Investments naar Jupiter en hebben lange en zeer sterke trackrecords met omvangrijke Europese portefeuilles. Bovendien heeft Jupiter ervoor gezorgd dat ze worden ondersteund door een uitgebreid team – een teken van toewijding aan onze verworven positie in Europese aandelenbeleggingen.

ECHTE GROEI VINDEN

Echte groei bedrijven zijn niet eenvoudig te ontdekken, maar ze bestaan wel, terwijl nieuwe ondernemingen opbloeien. Door de hoge koerswinstverhoudingen zien deze aandelen er vaak

- oppervlakkig gezien - duur uit, maar cruciaal is dat men dan voorbijgaat aan hun sterke en duurzame groeivoorzichten, die veel langer kunnen aanhouden dan analisten doorgaans verwachten. Dit kan helpen om op lange termijn superieure beleggingsresultaten te behalen. Met standaard waarderingmodellen projecteren analisten ondoorzichtige groeicijfers een paar jaar vooruit om vervolgens terug te keren naar een lagere uiteindelijke groeisnelheid. Mark Nichols en Mark Heslop hebben daarentegen hun tijdsintensief beleggingsproces aangescherpt om bedrijven te identificeren

met sterke bedrijfsmodellen die profiteren van seculiere groeifactoren, met een duurzaam rendement op kapitaal en gerund door eersteklas managementteams. Ze zijn op zoek naar echte groei bedrijven; lange termijn winnaars in het universum van beursgenoteerde Europese

“Sommige reuzen van morgen zijn immers de midcaps en kleinere bedrijven van vandaag.”

Markt- en wisselkoersbewegingen kunnen ervoor zorgen dat de waarde van een belegging zowel daalt als stijgt, en dat u mogelijk minder terugkrijgt dan oorspronkelijk belegd.

Belangrijke informatie: deze inhoud is bedoeld voor beleggingsprofessionals en is niet voor het gebruik of voordeel van andere personen, inclusief particuliere beleggers. Het dient alleen ter informatie en is geen beleggingsadvies. De visies die uiteengezet zijn, zijn die van de co-managers op het moment van schrijven, zijn niet noodzakelijk die van Jupiter als geheel en kunnen aan verandering onderhevig zijn. Dit geldt met name in periodes van snel veranderende marktomstandigheden. Alles wordt in het werk gesteld om de juistheid van de informatie te waarborgen, maar er worden geen garanties gegeven. Voorbeelden van deelnemingen zijn alleen ter illustratie en zijn geen aanbeveling om te kopen of verkopen. Uitgegeven door Jupiter Asset Management International S.A. geregistreerd adres: 5, Rue Heienhaff, Senningerberg L-1736, Luxemburg, erkend en gereguleerd door de Commission de Surveillance du Secteur Financier.



aandelen. Het identificeren van dergelijke bedrijven vergt vaak aanzienlijk meer werk en inzicht, waar analisten van doorsnee zakenbanken de tijd niet voor hebben, als ze al de ervaring hebben.

BELEGGINGSPROCES

De sleutel tot de succesvolle beleggingsbenadering van het team is de diepgaande kennis, die zij hebben van de bedrijven die zij analyseren en de identificatie van risico's voor de bedrijfsmodellen en groeiverwachtingen. Het team onderzoekt bedrijven op bewijs van duurzame concurrentievoordelen. Deze kunnen bestaan uit het hebben van hoge toetredingsdrempels, het bezitten van immateriële activa, het hebben van onovertroffen kostenvoordelen of hoge over-

stapkosten, dominantie in hun niche of het profiteren van een netwerkeffect.

Het team richt zich ook op de structuur van een sector en het aantal concurrenten. Bedrijven met weinig concurrenten kunnen profiteren van een grotere pricing power. Hoe meer het voor nieuwkomers moeilijk is om voet aan de grond te krijgen, des te beter. De macht van leveranciers wordt ook onder de loep genomen. Wanneer leveranciers consolideren, kan het eenvoudiger worden om de prijzen te verhogen, waardoor de kosten voor een bedrijf stijgen, met name als de leveranciers een aanzienlijk deel van de kosten van het eindproduct vertegenwoordigen. Hoe zit het met klanten - hebben ze de mogelijkheid om druk op

Mark Nichols en Mark Heslop,
beheerders Jupiter European Growth

“Bedrijven met weinig concurrenten kunnen profiteren van een grotere prijsmacht. Als het voor nieuwkomers moeilijk is om voet aan de grond te krijgen, des te beter.”

de prijzen te zetten? Bedrijven met veel kleine, onafhankelijke klanten zullen het gemakkelijker vinden om prijzen te verhogen en de winstgevendheid te vergroten. Als een bedrijf iets unieks

kan aanbieden, is dit hetgeen wat interessant is, omdat het de dreiging van vervangende producten vermindert. Bovendien is het team van mening dat zaken als duurzaamheid een prachtige en belangrijke bouwsteen kunnen zijn voor waardecreatie op de lange termijn.

Bedrijven met de bovenstaande kenmerken hebben de neiging om aanzienlijke kasstromen te genereren die ze vervolgens kunnen herinvesteren om hun groei-vooruitzichten te ondersteunen. Een logisch gevolg hiervan is dat de strategie van het European Growth Fund onderwogen kan zijn in bedrijven, die afhankelijk zijn van financiële leverage, bijvoorbeeld telecom, banken en commercieel vastgoed. Een ander gevolg is dat, omdat het team op zoek is naar Europese bedrijven met producten en diensten die over de hele wereld gevraagd zijn, de strategie de neiging heeft om meer blootgesteld te worden aan wereldwijde omzet, met name Amerikaanse dollars, evenals aan groeivoorzichten in Azië en opkomende markten.

ACTIEVE BENADERING

Het doel is om klanten superieure groei te bieden via een nauwgezet beleggingsproces zonder een benchmark te willen kopiëren. Het team biedt dezelfde geconcentreerde portefeuilles, dezelfde focus op groei, dezelfde nauwgezette aandacht voor detail en hetzelfde wereldwijde bereik, dat wordt geboden door de beste Europese bedrijven en wat bestaande beleggers in het Jupiter's European Growth-aanbod van ons verwachten. De turnover zal naar verwachting laag zijn en de overtuiging hoog. 📈

Voor meer informatie:
www.jupiteram.com/nl

FACTORBELEGGEN STEEDS TOEGANKELIJKER MET MULTIFACTORSTRATEGIEËN VOOR MEESTE ZEKERHEID

AANDELEN

Een groeiend aantal academische studies suggereert dat beleggen op basis van factoren op lange termijn een hoger rendement en/of lager risico garandeert. Die bevindingen hebben geleid tot het in toenemende mate omarmen van factorallocatie.

TEKST HEIN PRAATS

Hoewel afzonderlijke factorprestaties niet allemaal even goed kunnen worden gerelateerd aan het type markt, hebben momentum en largecap als factoren goed gepresteerd in de opgaande markt gedurende het afgelopen decennium. De waardefactor daarentegen juist niet. De vraag is of zo laat in de economische cyclus, misschien wel aan de vooravond van economische neergang, factorstrategieën niet moeten worden aangepast? We gingen in gesprek met twee quanten factorspecialisten van Invesco en Robeco.

Momentum presteert goed

Michael Fraikin, hoofd research van Invesco Quantitative Strategies, scheidt de goede van de slechte aandelen al decennialang op basis van kwantitatieve modellen. 'In de beginjaren noemden we ons misschien geen factorbeleggers, maar het was

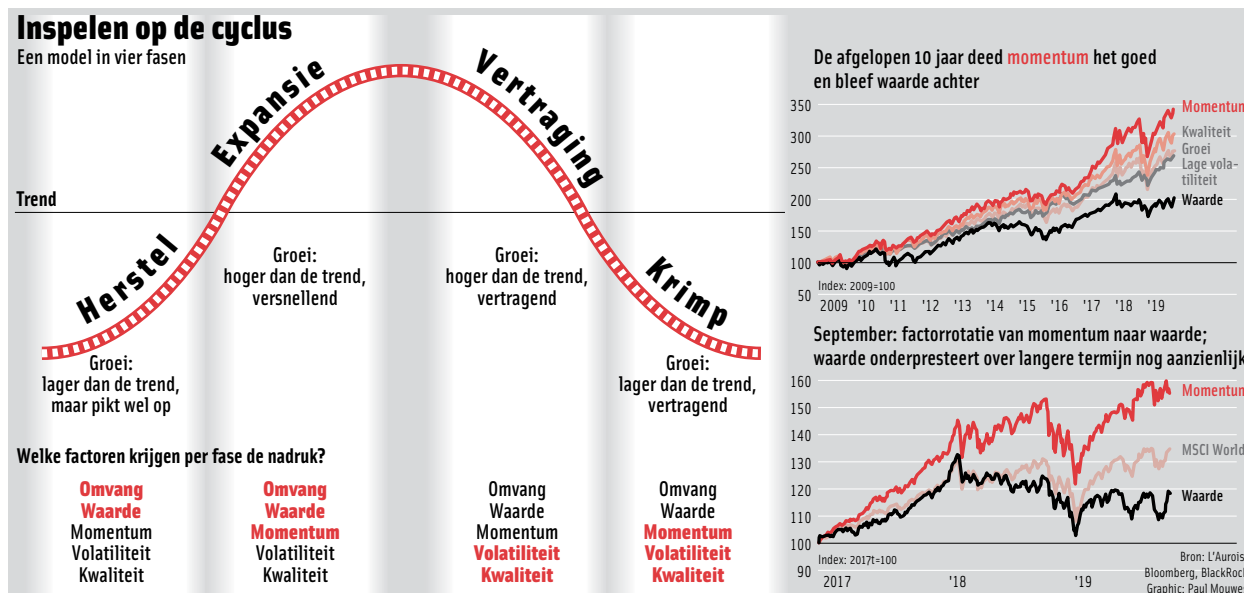
toen al van hetzelfde laken een pak.' Volgens Fraikin loopt de stijgende populariteit van factorbeleggen parallel met de groei van de etf-industrie. 'Doordat je factorstrategieën relatief eenvoudig kunt implementeren in etf's, kan met factoren op een makkelijke wijze soft marktrendement worden behaald. Bijgevolg heeft de opkomst van dergelijke trackers het factorbeleggen toegankelijker gemaakt voor beleggers en tevens meer bekendheid gegeven.'

Wilma de Groot, hoofd Core Quant Equities bij Robeco, ziet zowel vanuit de actieve als passieve hoek toenemende interesse, vooral in de Enhanced Indexing-strategieën. 'Beleggers in actieve strategieën omdat ze of teleurgesteld zijn in de rendementen of de kosten willen verlagen en passieve beleggers vanwege de integratie van duurzaamheid en omdat ze index-plus rendementen willen behalen in plaats van index-min na aftrek van de kosten.'

Van alle factoren heeft vooral momentum het in de nu al meer dan tien jaar durende bullmarkt uitstekend gedaan. Dat is niet verwonder-

lijk, aangezien de momentumfactor goed gedijt in trending markten. Fraikin constateert daarnaast dat grote Amerikaanse techaandelen als Alphabet, Amazon en Microsoft, in ieder geval tot eind 2018, ook zeer sterk hebben gepresteerd. 'Daarbij ging de markt ervan uit dat ook in de toekomst de wereld zou worden gedomineerd door een paar "winner takes it all"-bedrijven. Om die reden hebben ondernemingen van kleine omvang het beduidend minder gedaan. We hebben in diezelfde periode tevens het verschil tussen goedkope en dure aandelen zien oplopen, waar goedkoop slecht presteerde en duur steeds beter. Anders gezegd is ook het rendement van de waardefactor ver achtergebleven.'

Terwijl de marktverwachting voor een 'lower for longer' renteomgeving toeneemt, raakt de wereldeconomie steeds meer uit vorm, vervolgt Fraikin. 'Bovendien is de veelal negatieve reële rente vooral een kunstmatige en geen natuurlijke staat. Dat we daardoor in een stijgende markt ook een outperformance van de factor lage volatiliteit hebben gezien in



de afgelopen paar jaar, betekent voor mij dat de markt zich voorbereidt op economische neergang in de nabije toekomst.'

'Overcrowded'

Of we daar de eerste helft van september – toen een grote factorrotatie van momentum naar waarde plaatsvond – een voorproefje van hebben gezien, valt te betwijfelen. Fraikin: 'Het historische patroon van momentumprestaties toont dat de volatiliteit toeneemt naarmate momentum als factor populairder wordt en daardoor overcrowded raakt. Maar ondanks die korte, scherpe rotatie van momentum naar waarde, die sindsdien overigens alweer aan het bijdraaien is, onderpresteert de waardefactor voor het jaar nog steeds aanzienlijk. Het verschil tussen goedkope en dure bedrijven is dus nog steeds historisch hoog, waardoor er in potentie meer ruimte is voor herpositionering. Maar zoals altijd is timing van cruciaal belang.' In de bullmarkt van de afgelopen jaren heeft waarde het in ontwikkelde markten, zeker in de afgelopen twee jaar, in ieder geval moeilijk gehad, constateert De Groot. Toch denkt ze dat het onverstandig is om daarom maar uit de waardefactor te stappen. 'Dan moet ik denken aan 2015, toen waarde in opkomende markten een

hele slechte factor was en veel klanten vroegen om verminderde blootstelling aan waarde. Gelukkig zijn we daar heel terughoudend mee geweest, want 2016 was in opkomende markten vervolgens het beste waardejaar in een decennium!' Bovendien is het lastig om te bepalen in welke marktomstandigheden een bepaalde factor het goed of juist slecht doet. Uit onderzoek blijkt namelijk dat er weinig relatie is tussen type markt en de prestatie van een factor, aldus de Groot. 'Natuurlijk doet momentum het minder goed in omslag- en juist beter in trending markten en doen laagrisicofactoren het door de lage bèta relatief beter in dalende dan opgaande markten, maar de overige factoren zijn gewoon heel moeilijk te relateren aan een specifieke marktomgeving.'

Multifactor loont

Net als Fraikin noemt zij daarnaast de timing, bijvoorbeeld van het voorspellen van een omslagpunt, als hele lastige bijkomstigheid. 'Daarom adviseren wij altijd om in meerdere factoren te beleggen en te diversifiëren in plaats van met een enkele factor maar op één paard te wedden. Op de lange termijn vergroot multifactorbeleggen de kans op outperformance en reduceert die op underperformance. Hoe geduldiger

de belegger is en hoe beter de beleggingen zijn gespreid, hoe meer rendementsperspectief.'

Technologie en ESG-integratie

Kijkend naar de toekomst zijn beide quant-analisten het eens dat technologische ontwikkelingen het belang van factorbeleggen alleen maar zullen vergroten. De Groot: 'Met big data en kunstmatige intelligentie kunnen de grote datasets waar quant-technieken mee werken, makkelijker en sneller worden geanalyseerd. Daarnaast draagt technologie bij aan meer maatwerk, omdat uitgebreider kan worden afgestemd op de specifieke wensen van individuele beleggers, waaronder de behoefte aan meer duurzaamheidsintegratie.' 'Dat technologie het nu al mogelijk maakt om bedrijfsteksten en -publicaties machineleesbaar op ESG-criteria te scannen, zorgt alleen maar voor meer stimulans van ESG-integratie in factorbeleggen', voegt Fraikin daaraan toe. 'Daardoor kunnen klantwensen op het gebied van dingen als de koolstofvoetafdruk, bedrijfsverantwoordelijkheid en impactbeleggen steeds makkelijker, sneller en beter worden geïntegreerd in factorbenaderingen.'

HEIN PRAATS IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

WAAROM DE AANDELEN- RALLY MAAR DOORGAAT

DURE AANDELEN WORDEN ALMAAR DUURDER

CONJUNCTUURCYCLUS

De wereldeconomie hapert, bedrijfswinsten staan onder druk en het handelsconflict tussen de VS en China gaat onverminderd door. Een groot deel van de aandelenmarkt is tot dusverre echter immuun gebleken voor al dat slechte nieuws. Waarom is dat toch? Fondsnieuws ging op zoek.

TEKST TIJBBE HOEKSTRA

Voor al aandelen die toch al duur waren, zoals Amerikaanse technologieaandelen en Europese 'bond proxies', hebben relatief weinig last gehad van de economische tegenwind, al staat ook de winstgevendheid van vooral die laatstgenoemde groep bedrijven onder druk. Die hebben hun waarderingen dit jaar daardoor nog verder zien stijgen. Voor een bedrijf als Nestlé moet inmiddels liefst 34 keer de winst worden betaald. 'De markt ziet de daling van de winstgroei bij Nestlé door de vingers omdat de groei die het nog wel haalt nog steeds aantrekkelijk is in vergelijking met wat andere bedrijven laten zien', analyseert Nick Peters, die een multi-asset fonds beheert voor Fidelity International.

Dat beleggers bereid zijn zo'n hoge prijs te betalen voor zulke bedrijven is simpel: deze bedrijven hebben hun sporen verdiend, en hebben

in het verleden bewezen onder alle omstandigheden winstgevend te kunnen blijven. Bovendien hebben ze het meer dan uitstekend gedaan op de beurs in de afgelopen tijd: met andere woorden, ze hebben momentum. Beleggers extrapoleren graag trends, en daar plukken deze aandelen de vruchten van.

'Er is zeker sprake van momentum in sommige delen van de markt. Bepaalde sectoren of aandelen kunnen heel lang overgewaardeerd blijven', zegt Peters. 'Er is meestal een katalysator nodig om daar verandering in te brengen, en als ik eerlijk ben zie ik op dit moment niet wat zo'n katalysator zou kunnen zijn.

**'JE KUNT PAS
ACHTERAF
ZEGGEN OF
AANDEEL TE
DUUR IS'**

Zolang aandelen winstgroei blijven leveren terwijl de economische groei laag blijft, maakt het ook niet zoveel uit hoe duur ze zijn. Dat soort aandelen blijft dan populair bij beleggers.'

Peters is bovendien extra voorzichtig geworden met het voorspellen van een keerpunt in de markt omdat hij het al een paar keer verkeerd had. 'De laatste keer was in het vierde kwartaal van vorig jaar. Toen breidden we onze allocatie naar waarde aandelen uit ten koste van groei maar dat pakte verkeerd uit, en we besloten vervolgens die beslissing weer terug te draaien. Dat zijn dure fouten.'

TINA

Een veelgehoorde reden dat veel aandelen duur zijn, is 'there is no alternative', ook wel bekend als 'TINA'. Dat getuigt weliswaar van enige ideeënarmoede bij beleggers, maar er zit wel degelijk een kern van waarheid in, vindt Bob Homan, directeur van het ING Investment Office. 'Je zag inderdaad een brede beleggersreflex toen de ECB begon

met zijn opkoopprogramma en de rendementen op obligaties zo omhoog drukte. Eerst gingen beleggers van AAA naar BBB en vervolgens meer in aandelen. Dan komen 'bond proxies' als Nestlé en Unilever als eerste. Die aandelen hebben dus ook het meest geprofiteerd van de monetaire verruiming.'

Als beleggers moeten kiezen tussen een obligatie van Nestlé of een aandeel, is de keuze in de meeste gevallen inderdaad snel gemaakt. Een tienjaarsobligatie van Nestlé had in augustus de primeur als eerste bedrijfsobligatie met een dergelijke looptijd een negatieve rente te noteren. Homan: 'Het aandeel Nestlé daarentegen heeft een earnings yield van zo'n 4%, waarvan de helft wordt uitgekeerd als dividend.'

Goedkoop lenen

En waar een negatieve rente op schuldpapier slecht nieuws is voor obligatiebeleggers, is het voor de uitgevers van dat schuldpapier juist goed nieuws. Die kunnen hierdoor goedkoper lenen, waardoor ze minder hoge marges hoeven te halen om winstgevend te zijn. Als de markt een rentedaling verwacht, kan dat een reden zijn om aandelen een hogere waardering toe te kennen.

Mede dankzij dat goedkope geld slagen veel bedrijven er nog wel in te groeien, al is het wat langzamer dan voorheen. En beleggers zijn dus bereid grif te betalen voor dat beetje groei.

'Bedrijven zoals Unilever en Nestlé hebben bovendien sterke posities in markten waar groei in zit, zoals vleesvervangers. En met zo'n hoge koers-winstverhouding als de bond proxies hebben, is het ook makkelijker om groei te kopen via overnames', merkt Homan op. Toch zijn Homan en Peters allebei onderwogen 'consumer staples' omdat ze

die aandelen toch te duur vinden. Homan vindt de sector té populair geworden. 'Bijna elke belegger zit in consumer staples nu.' Peters wijst erop dat kwaliteitsaandelen slechts schijnzekerheid bieden aan beleggers. 'Uiteindelijk zijn alle bedrijven cyclisch als het gaat om winstgevendheid. De consequenties van een winstdaling van zulke dure bedrijven worden op dit moment onderschat', stelt hij.

'Waarderingen zijn irrelevant'

Maar zijn die, zeker in Europa, steeds schaarsere, winstgevende 'quality growth'-bedrijven inderdaad te duur? De vergelijking met de Nifty Fifty, een groep Amerikaanse groei-aandelen die begin jaren 70 voor die

tijd extreme waarderingen bereikten, dringt zich op. Ook toen hadden beleggers te kampen met een wereld waarin groei schaarser, en dus duurder werd. En ook toen vonden veel professionele beleggers die aandelen veel te duur.

Maar uiteindelijk kun je pas achteraf zeggen of aandelen ook echt te duur zijn. Je kent de prijs van een aandeel immers wel, maar weet niet in hoeverre de winstverwachtingen die in die prijs verdisconteerd zitten, bewaarheid gaan worden. De koers-winstverhouding van de Nifty Fifty bereikte in 1972 een hoogtepunt van gemiddeld 41,9. Daarbij vergeleken lijkt de huidige generatie kwaliteitsaandelen een koopje. Maar achteraf gezien waren veel van die



NICK PETERS

op het eerste gezicht dure Nifty Fifty bedrijven zwaar ondergewaardeerd, zegt Alistair Wittet, beheerder van Comgest Growth Europe, een fonds dat bekendstaat om zijn voorkeur voor 'kwaliteitsbedrijven' met een meer dan gemiddelde winstgroei. 'Als je een bedrijf als Coca-Cola op het hoogtepunt van de markt had gekocht in 1972 [tegen een k/w van 46,4] en het tot nu had aangehouden, had je nog steeds een enorme out-performance behaald tegenover de S&P 500 doordat Coca-Cola er decennialang in geslaagd is zijn winst met dubbele cijfers te laten groeien.'

Als het om groeiaandelen gaat, hechten beleggers vaak te veel belang aan waarderingen, wil Wittet maar zeggen. 'Als je gelooft in de langetermijngroei van een bedrijf, dan worden waarderingen feitelijk irrelevant. Het maakt dan niet zo heel veel meer uit of je een bedrijf koopt voor een k/w van 30 of van 50.'

Veilige haven

Een deel van de verklaring voor de hogere waarderingen van bedrijven als Nestlé en farmaceuten zoals Roche en Novo Nordisk ligt bovendien in het feit dat hun winsten relatief makkelijk te voorspellen zijn, meent Wittet van Comgest. 'Hun winsten zijn relatief stabiel en hangen zeker op korte termijn niet zo sterk af van de economische groei. Zo bleef de totale winstgevendheid van de bedrijven in ons fonds in 2008 ondanks de recessie van dat moment gewoon groeien. Mocht er op korte termijn een recessie uitbreken, dan verwacht ik iets vergelijkbaars.'

En de waarderingen van groei-bedrijven mogen nu wel heel hoog lijken in vergelijking met de rest van de markt, dat kan bij een recessie zo veranderen, legt Wittet uit. 'Stabiele groeibedrijven houden hun winstgevendheid op peil bij een recessie,

ZIJN AANDELEN ECHT ZO DUUR?

Het beleid van monetaire verruiming door de centrale banken sinds de financiële crisis heeft de waarderingen van veel aandelen opgestuwd. Maar het is een misvatting dat aandelen nu 'historisch duur' zijn. Dat geldt eigenlijk alleen voor Amerikaanse aandelen: de S&P 500 handelt volgens Bloomberg data van 11 oktober tegen 19,53 keer de verwachte winst. Dat is ver boven het historische gemiddelde, en ook veel hoger dan aandelen in andere regio's. Europese aandelen, waar waarde aandelen zoals banken een veel groter deel van de index uitmaken dan in de VS, zijn zelfs iets goedkoper dan het historische gemiddelde. 'De huidige waardering van de MSCI Europe Index ligt op 13,5 keer de verwachte winst, dat is iets onder het langetermijngemiddelde', zegt Andrew Clifton, portfoliospecialist Europese aandelen bij T. Rowe Price. 'Over het geheel genomen zijn Europese aandelen niet duur, zeker vergeleken met obligaties.' Alleen de zogenaamde 'bond proxies' zijn volgens Clifton momenteel te duur. 'We zien weinig kansen in defensieve sectoren zoals 'consumer staples' tegen de huidige waarderingen. Daarom hebben we in onze Europese aandelenportefeuille ook maar een allocatie van 5% naar die sector. Dat is onze grootste onderweging ooit.'

terwijl andere bedrijven met lagere waarderingen hun winst juist zien dalen. Daardoor zal de k/w van onze portefeuille in een recessiescenario sterk toe bewegen naar het marktgemiddelde.'

Dat gebeurde bijvoorbeeld tijdens de financiële crisis. 'In november 2008 waren de bedrijven in ons fonds gemiddeld 1,9 keer zo duur als het marktgemiddelde. Een halfjaar later was dat nog maar 1,2 keer.'

'Als er een recessie komt, dan heb je dit soort aandelen wel nodig', vindt ook Homan. 'Die aandelen zijn weliswaar duur, maar gaan niet zo

hard mee zakken als meer cyclische aandelen.'

Veel beleggers zien kwaliteitsaandelen inderdaad als een soort veilige haven. Dat is een belangrijke reden voor de recente outperformance van Comgest Growth Europe. Maar dat voordeel kan omkeren in een (relatief) nadeel, stelt Wittet. 'We kunnen een periode van underperformance verwachten, als de economische groei weer aanzwengelt zonder dat we eerst een recessie hebben gehad. De valuation premium op kwaliteitsaandelen zal in zo'n geval verdampen.'

Homan ziet in een rentestijging het enige echt grote gevaar voor kwaliteitsaandelen. 'Verder zie ik geen andere echte bedreiging in een wereld waarin inflatie dood lijkt te zijn en centrale banken blijven stimuleren.' Voorlopig zullen dure aandelen dus wel duur blijven. ■

'STABIEL BEDRIJF HOUDT WINST BIJ RECESSIE OP PEIL'

TJIBBE HOEKSTRA IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

De toekomst in met duurzaam beleggen

AUKE PLANTINGA: OP DE KEPER BESCHOUWD IS HET NIET MEER DAN EEN MARKETINGCONCEPT

COLUMN

Beleggers hebben behoefte aan een financiële wereld die gaat over meer dan alleen de maximalisatie van aandeelhouderswaarde.

Dit blijkt uit de sterk toegenomen vraag naar duurzaam beleggen, het veelkoppig monster dat ook bekend is onder de namen maatschappelijk verantwoord beleggen, Social Responsible Investing en ESG investing. Het gaat over beleggen in ondernemingen die vriendelijk zijn voor het milieu, het klimaatprobleem helpen oplossen, goed zijn voor hun werknemers en de samenleving, en goed bestuur. Je kunt er eigenlijk niet op tegen zijn.

Het succes van dit concept is zelfs zo groot, dat de Europese Unie regels heeft opgesteld om te bepalen of een belegging duurzaam is. Ondertussen proberen aanbieders van data en analyses op het gebied van duurzaamheid de kwaliteit van hun data te verbeteren, en worden steeds meer gegevens door externe controleurs geverifieerd.

Waarom CO₂-arm?

Van een afstandje bezien is dat allemaal nuttig en goed. Tegelijkertijd kun je je afvragen waarom het pensioenfonds zo nodig CO₂-arm moeten beleggen als zijn werknemers dagelijks met een stevige SUV vijftig kilometer per dag heen-en-weer naar het werk rijden. Om mijn punt hier duidelijk te maken: waarom wordt de consument niet directer aangesproken op de duurzaamheid van consumptiegedrag? Het zou veel effectiever zijn als de consument niet zoveel vliegt, minder met de auto rijdt, en minder spullen koopt van plastic of door kinderhanden gemaakt.

In plaats daarvan vertrouwt de samenleving deze taak deels aan de financiële sector toe, een sector die tien jaar geleden nog werd beschuldigd van wangedrag in alle dimensies van duurzaamheid. Beleggers vluchten massaal weg naar passieve beleggingsproducten omdat ze de analytische vaardigheden van de industrie wantrouwen. Volgens mij betekent dit dat de samenleving duur-



zaamheid nog niet echt serieus neemt.

Kennelijk kan de samenleving het niet aan om dit probleem op te laten lossen daar waar het hoort: consumenten en producenten. De politiek is bang om door middel van harde regelgeving duurzaamheid af te dwingen. Het gaat dus langzaam en stap voor stap.

Duurzaamheid is een waardevol concept, maar de bijdrage van beleggers is uiteindelijk beperkt. In de praktijk is duurzaam beleggen het

afvinken van een aantal checkboxes op basis van door dataleveranciers aangeleverde lijsten met scores op CO₂-uitstoot per onderneming, de aanwezigheid van een inclusiviteitsplan, of het afval gescheiden wordt ingezameld, et cetera. Veel beleggingsorganisaties leunen zwaar op deze dataleveranciers. Voor zover ik weet komen de meeste producten die als duurzaam beleggingsproduct worden verkocht niet uit boven het niveau van een checkbox-exercitie.

Voor een duurzame wereld zijn echte duurzaamheidsanalisten nodig die met kennis van de specifieke materie (productieprocessen, afvalstromen, circulariteit, sociale processen) uitspraken kunnen doen over de geschiktheid van een beleggingsobject voor opname in een portefeuille. Ik zie dit niet gebeuren. Bovendien zouden deze analisten veel nuttiger ingezet kunnen worden in de industrie of bij de overheid voor het aansturen van duurzaamheidsbeleid.

Het gaat ver om te verwachten dat het vraagstuk van duurzaamheid door beleggers effectief kan worden opgelost. Duurzaam beleggen is daarmee vooral een marketingconcept, waarmee beleggers zich prettig kunnen voelen bij de door hen gemaakte keuzes. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE FACULTEIT ECONOMIE EN BEDRIJFSKUNDE VAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



'EEN FOSSIELVRIJE PORTEFOND RENDEMENT EN EEN LAGER

INTERVIEW

Duurzaamheidsstrijder Thomas Van Dyck betoogt dat er geen goede redenen meer zijn om nog langer te beleggen in de olie- en gasindustrie. Van Dyck was op uitnodiging van Fondsnieuws in Amsterdam. Een interview.

TEKST HARM LUTTIKHEDDE

Californië, de Amerikaanse staat waar Thomas Van Dyck woont en werkt, is een van de weinige uitzonderingen in het overwegend klimaatsceptische Amerika van president Trump. 'Wij zijn de stuwende kracht achter de nationale bbp-groei, terwijl de uitstoot van broeikasgassen en de vraag naar energie er daalt. Er is dus godzijdank nog hoop op een goede afloop.' De oprichter van de activistische aandeelhoudersorganisatie As You Sow doelt op een wereld waarin de temperatuurstijging beperkt blijft tot 2 graden Celsius, zoals afgesproken in het Klimaatakkoord van Parijs.

Holistische benadering

Europa doet in de ogen van Van Dyck veel beter zijn best om de wereld leefbaar te houden. Steeds vaker staat een holistische benadering centraal ten aanzien van financieel, maatschappelijk en milieurende-

ment. Beleggingen in de meest vervuilende energiebron – steenkool – passen daar niet meer bij.

Dat geldt niet voor de olie-en gassector, waarin de meeste beleggers nog grote posities houden. Onbegrijpelijk, vindt Van Dyck. Al was het alleen maar vanwege de behaalde financiële rendementen in deze sector.

'Neem de Energy Select Sector SPDR Fund ETF dat voor 100% belegt in grote Amerikaanse olie- en gasbedrijven, dus de 'big boys' als ExxonMobil. Van begin 2008 en maart 2019 bedroeg het gemiddelde jaarrendement 0,6%, tegen 8,3% voor de S&P 500 (total return). Zet je dat af tegen een duurzame en fossielvrije (wereldwijde) aandelenportefeuille, dan kom je uit op een jaarrendement van 10,2%.'

Wie beweert dat het uitsluiten van een volledige sector weinig doet voor het rendement op portefeuilleniveau, heeft het volgens de bevlogen Amerikaan helemaal mis. 'Hoe je er ook naar kijkt, de energiesector was in deze lange periode met ups en downs veruit de slechtst presterende

THOMAS VAN DYCK

Thomas Van Dyck is oprichter van As You Sow, een activistische aandeelhoudersorganisatie die wil dat grote beursgenoteerde bedrijven hun verantwoordelijkheid nemen op het gebied van mens en milieu. Voor RBC Wealth Management beheert hij daarnaast \$ 2,5 mrd op een duurzame en fossielvrije manier

sector. Als je nog steeds in de energiesector belegt, moet je jezelf afvragen: wat bezielt je om ondermaats te willen presteren?'

Oliesector bedreigt

Belangrijker dan het financiële rendement is dat beleggers in de energiesector blootgesteld worden aan tal van risico's, stelt hij. Naast het beleggingsrisico zijn dat technologische risico's, het risico dat olie- en gasbedrijven moeten afschrijven op hun bewezen reserves ('stranded assets'), het risico op rechtszaken, een hogere CO₂-beprijzing, regelgevende risico's en de mogelijkheid dat de vraag naar 'fossiel' piekt.

'Hoe disruptief technologie kan zijn, wordt vaak onderschat. Een voorbeeld is GE waarvan de koers de afgelopen twee jaar instortte. Het conglomeraat zag niet aankomen dat de vraag naar gasturbines zou opdrogen als gevolg van de enorme stappen die zijn gezet op het gebied

EUILLE BIEDT MEER RISICO'

van energiebesparing en de toenemende concurrentie van alternatieve energieoplossingen.'

Van Dyck sluit niet uit dat oliebedrijven nog een rol gaan spelen in de energietransitie. 'Het zou kunnen. Maar op dit moment lijken ze vooral mogelijkheden te zien in de productie van plastic. Amerikaanse oliebedrijven halen daar nu al 24% van hun omzet uit. Dus eerst vervuilen ze de lucht, nu het water. Dan denk ik: is dat werkelijk jullie beste idee?'

Waarom de grote olie- en gasbedrijven niet in hernieuwbare energiebronnen en -oplossingen investeren, heeft nog een andere reden, zegt Van Dyck. 'Heb je er ooit

iemand gezien van buiten de sector? Alle leidinggevendenden hebben een mijnbouwachtergrond. Ze zijn goed in maar één ding, en dat is hoe je olie uit de grond haalt. Investeren in hernieuwbare energie voor een oliebedrijf is alsof je een tandarts vraagt een hartoperatie te doen.'

Desinvesteringbeweging

Het argument dat je belegd moet blijven om te kunnen engagen, gaat volgens de duurzaamheidsstrijder maar ten dele op. 'Een piepkleine positie is al genoeg om een resolutie te kunnen indienen. Je moet het omdraaien en in de dialoog aangeven dat je je positie wilt uitbouwen

wanneer de 'capex' aan andere zaken wordt besteed dan het vinden van nieuwe olie- en gasbronnen.'

Binnen de Climate Action 100+ van klimaatbewuste beleggers stellen steeds meer beleggers zich op dat standpunt, vervolgt Van Dyck. 'De Universiteit van Californië is het laatste voorbeeld van een grote belegger dat fossiel van de hand doet. Ook CalSTRS en CalPERS, de twee grootste pensioenfondsen van de VS, zullen hier op korte termijn toe overgaan.'

Wereldwijd groeit de desinvesteringbeweging snel: van \$50 mrd dat uit fossiele beleggingen is onttrokken in 2014 naar een (toegezegde) \$11.000 mrd nu. Of het allemaal genoeg zal zijn om het Klimatakkoord van Parijs te halen? Van Dyck: 'Ja, maar het wordt wel alle hens aan dek. Dat gegeven dat hernieuwbaar op prijs gaat concurreren met fossiel alleen is niet genoeg. We hebben te maken met een machtige industrie die zichzelf aan het verdedigen is, door leugens en misinformatie over klimaatverandering te verspreiden zodat mensen niet in actie komen. Het gevecht tegen deze campagne moeten we met z'n allen aangaan. Dat wordt een zware strijd, maar of ze het willen of niet, de transitie is onvermijdelijk.'



THOMAS VAN DYCK

HARM LUTTIKHEDDE IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

DICHTER BIJ HUIS BELEGGEN, WAAROM NIET? NERGENS ZIJN PENSIOENBELEGERS ZO SLAAFS ALS HIER

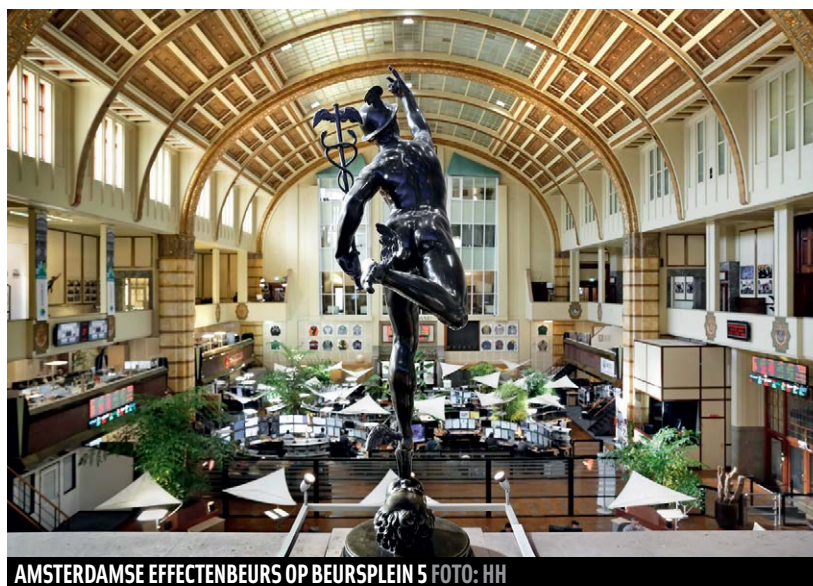
HOME BIAS

Moeten pensioenbeleggers meer in Nederland beleggen? Nee, vinden ze zelf. Het past niet in hun opvatting van een brede portefeuillebenadering. Wetenschappers spreken dat tegen aan de hand van nieuw onderzoek.

TEKST YVONNE SCHREUDER

Nederlandse pensioenbeleggers zijn zeer terughoudend met het beleggen in AEX-bedrijven. Ze alloceren er slechts 1,4% van hun vermogen naar. 'Dat is wel héél extreem', vinden Dirk Schoenmaker en Giovanni Carfi van de Erasmus Universiteit. Zij wijzen erop dat deze beleggers in geen enkel land de portefeuilletheorie zo slaafs volgen als hier. De wetenschappers vinden het helemaal niet nodig dat Nederlandse institutionele beleggers met zo'n grote boog om bedrijven uit eigen land heen lopen, want deze ondernemingen halen gemiddeld slechts 10% van hun omzet uit eigen land.

Onder de pensioenbeleggers zijn wel uitzonderingen op de regel te vinden. Neem Pensioenfonds Metaal & Techniek (PMT), dat in de afgelopen twee jaar de allocatie naar Nederlandse aandelen heeft verhoogd van 1,8 naar 2,7%. Aanleiding was een nieuwe strategische



AMSTERDAMSE EFFECTENBEURS OP BEURSPLEIN 5 FOTO: HH

aandelenportefeuille waarin het uitgangspunt een eigen set van financiële en principiële criteria was.

'Wij vinden het belangrijk dat we een portefeuille hebben met bedrijven waar we echt achter staan. Dit betekende concreet dat we van 1600 naar 800 aandelen zijn gegaan en dat de verhoudingen veranderd zijn', zegt Hartwig Liersch, directeur beleggingen bij het bestuursbu-

reau van PMT. 'Zo is er nu meer in Europa belegd, omdat Europese bedrijven op ESG-vlak beter presteren dan Amerikaanse. Daarnaast zijn we meer in Nederlandse bedrijven gaan beleggen.'

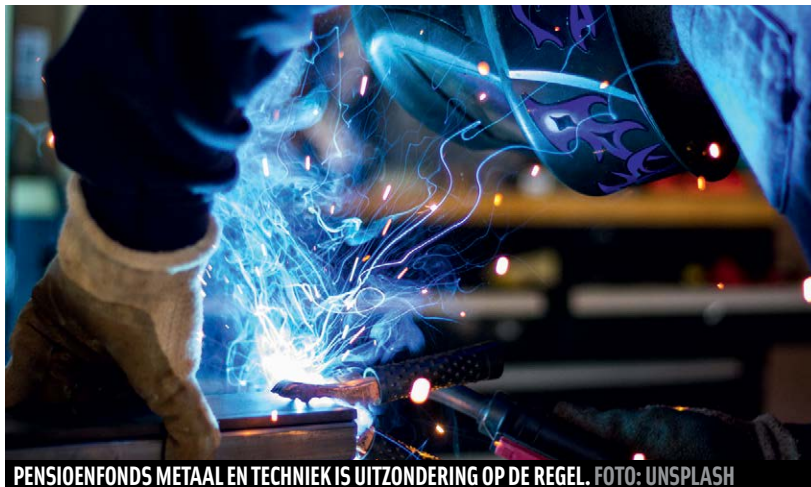
Het verkleinen van het universum was een bewuste keuze. Met verwijzing naar de 'overdreven diversificatiedrang', zegt Liersch: 'We hebben onszelf de vraag gesteld,

hoeveel aandelen heb je nodig in een portefeuille? We kwamen tot een conclusie die in lijn ligt met die van Schoenmaker.' Hij concludeerde op basis van onderzoek dat een portefeuille met honderd tot tweehonderd aandelen uit verschillende regio's en sectoren groot genoeg is.

Corné van Zeijl, analist en strateeg bij Actiam, is het hiermee eens. Volgens hem speelt vrees voor een home bias mee. 'Ten onrechte. Zweedse pensioenfondsen laten zien dat de home bias wel degelijk loont. Het voordeel van een flink belang van grote financiële partijen in lokale beursgenoteerde partijen is dat het de governance bij deze bedrijven kan stimuleren en dat levert goede winstgroei op. Bovendien kunnen bedrijven met grote stabiele aandeelhouders zich daardoor meer op de lange termijn richten.'

Volgens Van Zeijl verklaart dit waarom de Zweedse beurs al decennialang een outperformance laat zien. De Zweedse pensioenfondsen profiteren hiervan. 'In Nederland is er goede corporate governance, maar we zien steeds meer kortetermijnfocus, vooral onder invloed van private equity en activistische aandeelhouders, meestal uit Angelsaksische hoek. Een groter belang van Nederlandse pensioenfondsen kan die langetermijnfocus terugbrengen. Dat is goed voor de Nederlandse bedrijven en voor de beleggingsrendementen van de pensioenfondsen.'

Naast rendement speelt maatschappelijke impact een belangrijk rol in het beleid van PMT om te beleggen in Nederland. Een beleid dat zich bovendien ook meer richt op directe investeringen en minder op beursgenoteerde aandelen. Lars van Dort, client manager fiduciair advies bij MN voor PMT, vertelt: 'Bij het bepalen van dit beleid hebben we ons hardop afgevraagd waar we



PENSIOENFONDS METAAL EN TECHNIEK IS UITZONDERING OP DE REGEL. FOTO: UNSPLASH

de meeste impact kunnen maken. Wij geloven niet dat dit minder is bij beursgenoteerde aandelen of obligaties.'

Volgens Liersch en Van Dort zijn er drie thema's bepalend voor de selectie van beleggingen. 'De klimaattransitie heeft een grote invloed op de bedrijfstak metaal en techniek en daarmee op het huidige en toekomstige werk van deelnemers. Wij zijn daarnaast een zogenoemd maaksector-pensioenfonds. We vinden het belangrijk om zichtbaar en relevant te zijn voor de sector.'

Het derde thema is zichtbaar investeren in de nationale economie. 'Onze deelnemers wonen en werken in Nederland. Zij zijn afhankelijk van het voortbestaan van Nederlandse bedrijven en zijn gebaat bij een gezonde economie', legt Liersch

uit. Toch is dit ook de reden waarom DNB eerder juist opriep voorzichtig te zijn met beleggen in Nederland. In 2018 sprak de toenmalige divisiedirecteur Toezicht Pensioenfondsen Gisella van Vollenhoven zich kritisch uit over de pensioenfondsen die meer in Nederland wilden beleggen vanwege een dreigende 'triple whammy'. 'Als het slecht gaat met Nederland, raken deelnemers hun baan kwijt, hun huis staat onder water en de pensioenpremies stijgen of het pensioen daalt', waarschuwde Van Vollenhoven.

PMT belegt momenteel zo'n 15% van het vermogen in Nederland, vooral in hypotheek, vastgoed en staatsobligaties. Mede vanwege de diversificatie over categorieën maakt Liersch zich daarover geen zorgen: 'Als het heel slecht gaat in Nederland dan zou het wel kunnen dat dit deel van de portefeuille er iets meer last van heeft. De vraag is of dat echt uitmaakt op het totaalniveau, want Nederland is een open economie.' Van Dort vult aan dat er wel een bovengrens is: 'We zitten nu op 15% en we hebben geen ambitie om dat veel verder te verhogen.'

**'WE ZIJN
VAN 1600
NAAR 800
AANDELEN
GEGAAN'**

YVONNE SCHREUDER IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

‘Men meet alles, behalve wat het leven de moeite waard maakt’

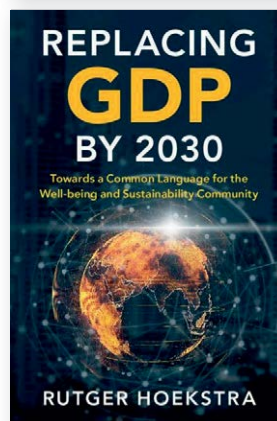
BOEKEN

2019 is het jaar van de duurzaamheid. In alle uithoeken van de wereld gaan mensen de straat op om de wereldordering ter discussie te stellen. Het protest wordt gevoed van onderop, door scholieren en studenten die studeren gratis vinden nu de aardkloot letterlijk in de fik staat. Symbool van die beweging is de 16-jarige Greta Thurnberg die sinds 2018 weigert de schoolboeken nog open te doen. Zij krijgt veel millennials en jaargenoten uit de generatie Z op de been.

Inmiddels heeft het protest als wasend water de parlementen, de boardrooms, maar ook de werkkamers van schrijvers bereikt. Rode draad: het is tijd voor een Umwertung aller Werte. Naomi Klein, de Canadese activiste die al jarenlang het establishment op de korrel neemt, spreekt van 'klimaatbarbarisme' in zijn boek *On Fire: The (Burning) Case for a Green New Deal*. Volgens haar is er sprake van een existentiële uitdaging die alleen gewonnen kan worden als we bereid zijn de systemen te veranderen die deze crisis veroorzaakt hebben.

Klein is niet de enige die het debat op scherp zet. Dat doen ook de auteurs van *Not a Drill, an Extinction Rebellion Handbook*, die zich in het boek presenteren als gewone mensen die zich in een wereldwijde beweging hebben verenigd en bijna religieus in hun opvattingen zijn: 'It's time. This is our last chance to do anything about the global climate and ecological emergency' en 'act now before it's too late'.

Naast de hardcore actievoerders wordt het thema nu ook omarmd door trendwatchers. Neem Amerikaan Jeremy Rifkin, wereldwijd adviseur van regeringen en



internationale organisaties. In *The Green New Deal: Why the Fossil Fuel Civilization will collapse by 2028 and the Bold Economic Plan to Save Life on Earth* doet hij de gewaagde uitspraak dat rond 2028 de door fossiele brandstoffen gedreven beschaving implodeert. Rifkin analyseert gelukkig niet alleen de problemen, maar presenteert ook concrete oplossingen.

Een vergelijkbare poging komt van Michael Harvey. In zijn *Utopia in the Anthropocene: A Change Plan for a Sustainable and Equitable World* vertelt hij op inzichtelijke wijze hoe we tot een meer duurzame, rechtvaardige wereld kunnen komen. Daarbij laat hij zien hoe economische modellen, politieke besluitvormingsprocessen, bedrijfsleven, leiderschap en samenleving op de schop zullen gaan. Harvey waarschuwt voor het alternatief: dat is ons roekeloze streven naar eindeloze economische groei dat ons naar dystopia leidt.

De kritiek op de centrale rol die economische groei in ons marktkapitalisme speelt, heeft Rutger Hoekstra aangezet tot een belangwekkend boek: *Replacing GDP by 2030*. De beleidseconoom stelt dat het bruto binnenlands product (bbp) 'alles meet, behalve dat wat het leven de moeite waard maakt'. Hoekstra ziet het als zijn persoonlijke missie om tot een betere maat voor welvaart en duurzaamheid te komen. Hij is optimistisch: 'We naderen een kantelpunt. De geschiedenis van het bbp laat zien dat er druk nodig is om een maat geïnstitutionaliseerd te krijgen.' En: 'Het besef dat de economie niet ongebreidel kan groeien, vertaalt zich nu in beleid.'

BACK ON TRACK

HEDGEFONDSMANAGER ACKMAN OP KOP MET 55% RETURN

ALTERNATIVES

Hedgefondsmanagers zijn back on track. Ze beleven de beste periode sinds 2009. Al is het aanhoudende verruimingsbeleid van centrale banken een uitdaging. Geld verdienen lukt vooral met strategieën in de periferie.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Hedgefondsmanagers zijn weer in hosannastemming. Ze beleven de beste periode na een aantal jaren van tegenslagen. Een van degenen die weer kan lachen is Bill Ackman van Pershing Square. Hij gaf in september via een video-conference acte de présence op de conferentie Legends in Amsterdam. Ackman zei grappend dat er een correlatie is tussen zijn nieuwe huwelijk, de geboorte van zijn jongste kind en de performance van het fonds.

Sloot de Barclay Hedge Fund Index, die alle hedgefondsstrategieën in één index samenbrengt, de maand september af met een gemiddeld rendement van 7%, Ackman noteerde op 1 oktober (year-to-date) een ongekend hoog nettorendement van bijna 55%. Wat die prestatie zo bijzonder maakt, dat is dat Ackman – wiens fonds is genoteerd aan Euronext Amsterdam – een stockpicker is en vertrouwt op zijn eigen keuzes. Daarmee wijkt hij af van de door quantbeleggers gedomineerde sector, die dan wel aan de beteren hand is, maar nog altijd mijlen-



BILLACKMAN FOTO: HH

ver verwijderd is van de S&P Total Return Index; die index sloot september af met een ytd-resultaat van 20,96%.

Ackman is een stockpicker die geconcentreerde bets doet en daarin bijzonder succesvol is, na een periode van drie jaar waarin de crisisbestendigheid van hem en zijn strategie stevig getest werd. Maar nu is hij weer terug aan de top. In het tweede kwartaal van 2019 behaalde hij een rendement van 45%. De 53-jarige Amerikaan is er ook persoonlijk fors

beter van geworden. Hij heeft vorig jaar uit ontevredenheid over de lage waardering van het fonds \$500 mln aan eigen geld in Pershing Square Capital Management geïnvesteerd. Dat heeft Ackman volgens Bloomberg Data alleen in de eerste zes maanden van dit jaar al \$200 mln koerswinst opgeleverd.

De 7% die hedgefondsen gemiddeld dit jaar hebben gescoord, blijken de Barclay Hedge Fund Index, zegt op zich niet zoveel. De index combineert namelijk de resultaten van bijna zeshonderd hedgefondsen met zeer uiteenlopende strategieën. De best scorende strategieën zijn die van Emerging Markets Eastern European Equities Index (ytd: 14,38%), de Emerging Markets Latin American Equity Index (11,95%) en de Technology Index (10,59%).

‘Veel opkomende markten, waaronder die in Azië-Pacific, profiteerden in september van de rentedaling door de Federal Reserve, terwijl Mexico en Vietnam profiteerden van exportstijgingen als gevolg van de Chinees-Amerikaanse handelsoorlog’, zei Sol Waksman, president van Barclay-Hedge. ‘Tegelijkertijd zorgde de dalende economische groei in Duitsland en elders in West-Europa voor groeivertraging in Oost-Europa.’ ■

BELEGGINGSADVISEUR WERPT OOGKLEPPEN AF

DSI: WE MOETEN NADRUK OP INTEGRITEIT NIET VERLIEZEN

INTERVIEW

‘De nieuwe beleggingsadviseur’ is opgestaan. Hij richt zich op méér facetten dan enkel de beleggingen van de klant. De specialist wordt een generalist, maar het draagvlak onder klanten moet nog volgen.

TEKST LENNEKE ARTS

Het woord is aan directeur Jerry Brouwer en voorzitter Dirk Schoenmaker van DSI. Ter ere van het 20-jarige bestaan van het zelfreguleringsorgaan van de financiële sector spreken we ze over de transformatie van beleggingsadviseurs in Nederland, de vakbekwaamheid van de institutionele sector en de positie van de stichting in de industrie.

De vaardigheden en focus van beleggingsadviseurs veranderen, merken ze. Kennis heeft plaatsgemaakt voor competenties en inzicht. In het DSI-register ziet Brouwer specialisten steeds vaker plaatsmaken voor generalisten. In de sector zijn dan ook meer totaaloplossingen te zien, vervlechtingen van vermogensbeheerkantoren met financieel planners.

Brouwer: ‘Maar, mijn waarneming is dat de verandering nu nog te veel vanuit de sector komt. Zo van, “dit is goed voor jou, klant. Je moet



JERRY BROUWER

een financieel plan hebben, klant.” Heeft die klant daar wel behoefte aan? Zo niet, ga je namelijk de bietenbrug op, ben je een concept aan het opdringen. Daarbij hebben veel klanten, zeker in kennisgedreven sectoren, nog graag een specialist.’

‘In de praktijk hoor ik nog regelmatig gevallen waarin een klant naar een adviseur stapt en zegt: ik heb helemaal geen doel, ik wil gewoon zoveel mogelijk geld verdienen. Of: ik heb één ton, kun je daar binnen een jaar twee ton van maken?’

Voor adviseurs past een dergelijke vraag niet meer bij de huidige manier van werken, waarbij ze meer dan voorheen kijken naar het doel van de belegger: is het vermogen bestemd voor de studie van de kinderen, de oude dag, een onvoorziene uitgave? Ze moeten wel, met de nieuwe richtsnoeren van de Europese toezichthouder Esma die sinds de invoering van Mifid-II in januari 2018 gelden voor ondernemingen in de beleggingssector.

Alle medewerkers met klantcontact moeten voortaan aan bepaalde eisen voldoen, waarbij er een verschil is tussen informerende en adviserende medewerkers. Aantonen aan de AFM dat je medewerkers voldoen aan de criteria, kan bijvoorbeeld door hen een Esma-examen te laten afleggen en een DSI-certificaat te laten aanvragen.

Die examens zijn volop gedaan, vooral door medewerkers van ondernemingen in de retailmarkt. De institutionele markt loopt nog altijd achter, mede door de vertraging die de examens in die markt opliepen. Brouwer: ‘We begonnen met de



DIRK SCHOENMAKER

examens voor retail omdat daar vanuit toezicht het meeste nadruk op ligt. De examens voor institutionele vermogensbeheerders zijn daardoor later gekomen. Je ziet wel dat een aantal mensen daar nog aan de bak moet, maar het slagingspercentage is met 75 eigenlijk heel goed.'

Uiteindelijk gaat het bij DSI vooral om de vraag: wat doe je, en voor wie? Brouwer: 'Dat bepaalt wat je moet kunnen en in welk register je bij ons komt te zitten: adviseren of informeren. Hoe je je noemt: planner, bankier, adviseur. Dat maakt ons eigenlijk niet uit. Dé beleggingsadviseur is een lastige term geworden.'

Met de implementatie van Mi-fid-II had het doek voor DSI best kunnen vallen, beseffen Brouwer en Schoenmaker. 'De AFM had net zoals bij hypotheek kunnen zeggen: nu gaan we het zelf doen, maar gelukkig is de zelfregulering overeind gebleven.'

De zelfregulerende stichting werd twintig jaar geleden opgericht, met als doel de integriteit binnen de sector te verbeteren. Schoenmaker: 'In die tijd – ik werkte toen nog bij het ministerie van Financiën – waren allerlei dingen mis. Er moest ingegrepen worden. DSI besloot zich te richten op twee elementen: Gaat

een adviseur of financiële instelling er niet met iemands geld vandoor, en verkoopt een adviseur niet het product enkel omdat hém dat goed uitkomt?'

Schoenmaker: 'Voor ons is de uitdaging, nu de nadruk naar vakbekwaamheid gaat, dat we de integriteit niet verliezen. Het is onze corebusiness om de sector schoon te houden, zodat klanten vertrouwen dat een adviseur in hun belang handelt. Dat staat los van vakkennis.'

Daarbij is het natuurlijk essentieel dat de sector de stichting ook als reguleerder accepteert. Brouwer: 'Het voortbestaan van DSI hangt af van de sector. Zelfregulering werkt, als de meerderheid meedoet.' Schoenmaker: 'We hoeven niet onder stoelen of banken te steken dat de institutionele kant het soms lastig vindt, met name vanwege alle eisen en certificering.'

Het grote verschil zit hem volgens Schoenmaker in de heterogeniteit,

die bij de institutionele markt veel groter is dan in de retailmarkt. Een specialist bij een institutionele partij kan bijvoorbeeld best alleen gericht zijn op de handel in olie. Toch vereist DSI-certificering kennis van alle beleggingsproducten.

Schoenmaker: 'Je kunt het niet vormvrij doen, en dat schuurt soms. Natuurlijk, institutionele adviseurs zijn experts, de meesten van hen hebben een academische opleiding gehad. Die kennis stellen we ook niet ter discussie. Maar toch, je moet vaardigheden en integriteit wat ons betreft kunnen aantonen.'

De stichting heeft afgelopen voorjaar meerdere keren om tafel gezeten met onder meer de Dufas en de pensioenfederatie, om de banden aan te halen en een werkgroep op te zetten. Schoenmaker: 'We hebben wel het gevoel dat we elkaar nu meer ontmoeten. Maar de eerlijkheid gebiedt te zeggen: we hebben niet de hele sector achter ons.'

Brouwer: 'Dit moest gewoon gebeuren, het is een opdracht vanuit Europa. In veel landen doet het toezicht het zelf, stelt het een lijst op met goedgekeurde opleidingen en examens. Hier is besloten om aan te sluiten bij een bestaand zelfreguleringsframework. En daarbij: het staat de sector vrij andere routes te kiezen, maar deze route is geregeld.' Het is voor de directeur een voorbeeld van het feit dat ook DSI zich constant moet verdiepen om de wereld om zich heen. 'Zodat we het op een manier doen die aansluit bij de verwachtingen. Ook wij moeten op een bepaalde manier klantgericht zijn. Als je jezelf buiten de werkelijkheid manoeuvreert, dan herkent niemand zich meer in het instituut en krijg je een draagvlakprobleem.' ■

DSI

DSI is in 1999 door de financiële sector opgericht, naar aanleiding van een grote beursfraudezaak in 1997. Het doel van de stichting is om het risico op incidenten te reduceren, door nieuwe medewerkers in de sector te screenen en personeel te certificeren. DSI toetst gecertificeerden bovendien regelmatig op integriteit, kennis en vakbekwaamheid. Wie de gedragsregels overtreedt, kan door het DSI tuchtrecht aangeklaagd worden en een boete opgelegd krijgen. Daarnaast kent DSI een openbaar register waarin alle gecertificeerde professionals worden opgenomen. Wie een tuchtrechtelijke sanctie opgelegd krijgt, krijgt daarvan ook een vermelding in het register.

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

BEHOUDEN OBLIGATIES HUN BUFFERFUNCTIE?

MEER VOLATILITEIT DOOR HOGERE WEGING SPREADPRODUCTEN

OBLIGATIES

Peperdure staatsobligaties van veilige landen en doorgaans zwaardere wegingen van hoogrenderende obligaties stellen de degelijkheid van obligatieportefeuilles op de proef.

TEKST JEROEN BOOGAARD

Moet je nog wel in veilige obligaties beleggen? Die vraag dringt zich op, nu een steeds groter deel van deze markt tegen negatieve rentes noteert. Hendrik Tuch, hoofd fixed income bij Aegon Asset Management, laat er geen misverstand over bestaan. 'Europese staatsobligaties met een hoge rating zoals Duitse en Nederlandse staatsleningen blijven de basis van de portefeuilles van onze klanten.'

Ze zijn volgens hem nog steeds een veilige haven in tijden van onrust en bieden opwaarts potentieel. 'In een recessie zal de hele Nederlandse en Duitse rentecurve onder de nul handelen. Dat zou een totaalrendement van ruwweg 5% kunnen opleveren', zegt Tuch. In de Verenigde Staten zijn grotere winsten te behalen. Volgens kredietbeoordelaar Moody's kan de tienjarige Amerikaanse rente in een recessie dalen naar 0,5 tot 1,0%. Tuch: 'Wij zien deze



HENDRIKTUCH

upside ook en zijn daarom overwogen in Amerikaanse staatsobligaties. Treasuries vormen het ultieme wapen tegen een plotselinge stijging van risicoaversie.'

Uitzonderlijke situatie

Ondanks de sterk afzwakkende economie acht de obligatiespecialist een recessie niet waarschijnlijk. 'We zijn daarom onderwogen

in staatsobligaties en overwogen in spreadproducten, zoals hoogwaardige bedrijfsobligaties, high yield en emerging market debt.' Hier zijn volgens hem nog relatief aantrekkelijke rendementen te behalen. Zo levert het euro high yield-segment nog een yield op van circa 3,5% en in de VS is dat ongeveer 6%.

'Weliswaar is deze categorie kwetsbaar in een recessie, maar wij

denken dat de centrale banken er alles aan zullen doen om de economie te ondersteunen. Het wanbetalingsrisico wordt bovendien al meer dan tien jaar overschat door de markt en de huidige yields bieden ruim voldoende compensatie voor de kans op faillissementen.'

Doordat de ECB begin november het opkoopprogramma hervat, verwacht Tuch dat het aantal obligaties met een negatieve yield binnen het euro investment grade segment zal toenemen. Maar ook high yield zal profiteren, omdat beleggers noodgedwongen zullen uitwijken naar hoger renderende leningen.

De huidige overweging van bijna alle spreadproducten noemt Tuch uitzonderlijk. 'Normaal gesproken waren we bijvoorbeeld alleen overwogen in investment grade credit ten opzichte van staatsobligaties. Gevolg is dat de spread volatiliteit van de obligatieportefeuilles vergeleken met zeg vijf jaar geleden duidelijk is toegenomen.' Om nog enig rendement te boeken is de overweging van spreadproducten echter noodzakelijk, aldus Tuch.

Neerwaarts risico

NN Investment Partners heeft de weging van spreadproducten de laatste tijd juist teruggebracht ten faveure van staatsobligaties, vertelt hoofd fixed income & responsible investing Edith Siermann. 'Wij houden er rekening mee dat de wereldeconomie volgend jaar verder afkoelt en dat rentetarieven eerder zullen dalen dan stijgen. Voor staatsobligaties is dit nog steeds een gunstige omgeving.' In de VS vlak de groei het sterkst af en zal de rente nog een stuk kunnen dalen, meent Siermann. 'Een Amerikaanse tienjaarsrente van 1% is zeker niet ondenkbaar in een recessie.'

Mede gezien de geopolitieke on-



EDITH SIERMANN

zekerheden neemt ze in de markten voor kredietwaardige bedrijfsobligaties, high yield en obligaties uit opkomende landen momenteel minder risico. Een uitzondering is investment grade in Europa. 'We vinden dat de afname van de risico-opslagen hier onterecht is achtergebleven bij andere markten. Dit biedt mogelijkheden, temeer daar de ECB bedrijfsobligaties gaat opkopen.'

Wel kiest Siermann hier bewust voor defensieve sectoren zoals voeding, drank, nutsbedrijven en farmacie. In tegenstelling tot cyclische bedrijven worden deze minder hard geraakt in een afkoelende economie. De risicopremie van circa 100 basispunten op dit soort leningen vindt ze nog aantrekkelijk. 'Die spreads kunnen door het opkoopprogramma van de ECB nog verder dalen,

WE ZIJN IN EEN STRUCTUREEL ANDERE OMGEVING BELAND

wat voor dit segment een positief rendement kan opleveren.'

In de meer risicovolle markten zoals high yield met lage ratings ziet Siermann de risico-opslagen juist verder oplopen. 'Vanwege potentiële koersverliezen zijn we hier erg voorzichtig mee.' In EMD laat ze de meest risicovolle landen links liggen. 'We zoeken hier naar landen die er fundamenteel goed voor staan en nog een aardig rendement bieden. Dit zijn vooral de zogeheten frontier markets, die nog aan het begin staan van hun economische ontwikkeling.'

Ondanks de lage renteniveaus en spreads vindt Siermann dat het risicoprofiel van de obligatieportefeuilles niet wezenlijk is toegenomen vergeleken met het verleden. 'De rentes van de afgelopen decennia gaan we voorlopig echt niet terugzien. We denken dat we in een structureel andere economische omgeving zijn beland, met een blijvend lage groei en inflatie. Het neerwaarts risico van de obligatiebeleggingen is daarom beperkt. Zeker als je dit vergelijkt met aandelen. Beleggers kunnen alleen in de obligatiemarkt schuilen voor de economische groeivertraging.' ■

JEROEN BOOGAARD IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

LOONT HET OM IN EMERGING MARKETS OP ESG-FACTOREN TE LETTEN?

ESG-beleggen, met **aandacht voor criteria op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur**, is in ontwikkelde markten vrijwel standaard geworden. In opkomende markten is dat echter nog lang niet overal het geval. Bij het vooruitzicht van een mogelijk hogere welvaartsgroei dan in meer volgroeide, ontwikkelde markten lijken sommige beleggers in opkomende markten bereid om zaken als naleving van hoge ESG-normen minder nauw te nemen.

Dit neemt niet weg dat er in opkomende markten de afgelopen jaren flinke vooruitgang op ESG-gebied is geboekt en dat er, net zoals in ontwikkelde markten, zowel bedrijven zijn die achterblijven op ESG-gebied als bedrijven die ver gevorderd zijn met de toepassing van goede ESG-praktijken. Toch denken veel beleggers dat opkomende markten een 'ESG-achterstand' hebben. Dit ongenueanceerde beeld schept voor actieve beleggers goede kansen om aandelen te vinden, die onjuist geprijsd zijn, omdat de sterke of verbeterende ESG-prestaties niet op waarde geschat worden.

WAARDEBELEGGER

Als waardebelegger beschouwen wij ESG-factoren als fundamenteel, integraal onderdeel van ons beleggingsproces. Wij zoeken naar onjuist geprijsde

bedrijven waarvan het potentieel onderschat of niet erkend wordt. Gewoon goedkoop is voor ons niet voldoende reden om in een bedrijf te beleggen, we moeten ook duidelijk potentieel voor fundamentele verandering zien. Dit kan het gevolg zijn van zowel externe factoren zoals een regeringswissel of economisch herstel, als interne factoren zoals kostenbesparingen of herstructureringsmaatregelen. Ook sterke of verbeterende ESG-praktijken kunnen een positieve invloed op de koers van het aandeel hebben. In die zin sluit ESG-beleggen nauw aan op waardebeleggen: beide spelen in op verandering op lange termijn. Ondanks het wijdverbreide beeld dat ESG-normen in de opkomende wereld nog te wensen overlaten, vinden wij er vele bedrijven met best practices op dit gebied. Zelfs in de minst gevorderde landen willen tal van

bedrijven duidelijk veranderen, en zijn ze zich bewust van het belang van ESG-factoren voor hun voortbestaan. Daar staat tegenover dat er ook bedrijven zijn die zich niets of weinig aan ESG-overwegingen gelegen laten liggen, vooral op het punt van governance. Uit ervaring weten wij dat deze bedrijven meer risico opleveren, omdat ze op termijn met hogere kosten, grotere kapitaalinvesteringen en lagere winsten te maken kunnen krijgen, ten koste van de waardecreatie op lange termijn voor beleggers.

GOVERNANCE-REGELS

Governance-regels zijn bijzonder belangrijk omdat die bepalen hoe een bedrijf wordt geleid. Hoewel dit waarschijnlijk het gebied is waarop opkomende markten het meest achterblijven bij ontwikkelde markten, is ook hier aanzienlijke vooruitgang geboekt. Steeds meer bedrij-

ven in de opkomende wereld richten zich op verhoging van aandeelhouderswaarde op lange termijn, in het besef dat dit een cruciale voorwaarde is om kapitaal aan te trekken, vooral van buitenlandse beleggers. Daarom kijken wij altijd naar factoren als de wijze waarop een bedrijf zijn kapitaal inzet, beloning van het management, samenstelling en onafhankelijkheid van de



Ernest Yeung, portfolio manager, T. Rowe Price Emerging Markets Discovery Equity strategie



raad van commissarissen en eventuele overname-/verkoopplannen. Uiteindelijk moeten we er vertrouwen in hebben dat het management in staat is het bedrijf efficiënt en rendabel te laten draaien, met oog voor de langetermijnbelangen van de aandeelhouders.

Iets soortgelijks geldt voor de maatschappelijke aspecten. De S in ESG verwijst naar alle belanghebbenden in alle schakels van de waardeketen: leveranciers, afnemers, personeel en zelfs de

toezichthouders waarmee het bedrijf te maken heeft. Deze sleutelrelaties zijn cruciaal voor de operationele efficiëntie van een bedrijf en, uiteindelijk, zijn duurzaamheid op lange termijn.

VALUE TRAPS MIJDEN

Bij de opname van ESG-factoren in onze analyse letten we vooral op de materialiteit van elke factor en de potentiële positieve of negatieve impact op de financiële resultaten van een bedrijf op lange termijn. Neem bijvoor-

“Bij de opname van ESG-factoren in onze analyse letten we vooral op de materialiteit van elke factor en de potentiële positieve of negatieve impact op de financiële resultaten van een bedrijf op lange termijn.”

beeld de verkooppraktijken, het gebruik van fossiele brandstoffen of de arbeidsverhoudingen in het bedrijf. Dit zijn materiële ESG-gerelateerde factoren die impact kunnen hebben op operationele factoren zoals prijszettingvermogen, marktaandeel, bedrijfskosten, werknemersbinding en productiviteit. Voor een waardebelegger in opkomende markten zijn deze aspecten speciaal van belang omdat heel wat bedrijven op het oog zeer goedkoop zijn en, op basis van alleen een traditionele financiële factoranalyse, op lange termijn solide stijgingspotentieel lijken te hebben.

BETERE ESG-PRESTATIES

Wanneer ook niet-financiële, ESG-factoren worden meegenomen, wordt al snel duidelijk dat er een goede reden is waarom ze zo goedkoop zijn. Zolang ze verbetering van hun ESG-prestatie niet serieus nemen, zullen deze value traps in de opkomende markten waarschijnlijk nog heel lang goedkoop blijven.

We moeten echter niet altijd van het slechtste uitgaan. Vaak is het geen kwestie van gebrekkige onderliggende praktijken en procedures, maar meer van informatieverstrekking doordat het management niet goed begrijpt waarom beleggers zo veel belang aan deze factoren hechten of hoe ze er het beste over kunnen rapporteren. Onze ervaring is in elk geval dat bedrijven in opkomende markten steeds meer animo en bereidheid tonen om hun kennis over deze belangrijke onderwerpen te vergroten – soms meer dan hun tegenhangers in de ontwikkelde markten. 📈

VOOR WIE DE LAGE RENT ONTVLUCHTEN, IS CHINA

ANALYSE

Han Dieperink bezocht op uitnodiging van Kraneshares China. Hij combineerde de theorie met de praktijk en toetste de macro-economie op microniveau. Afdronk na zijn reis: het Westen vertelt veel fakenieuws over China.

TEKST HAN DIEPERINK

De groei van de Chinese economie is in het derde kwartaal teruggevallen naar het laagste niveau sinds 1992. Met 6% is die groei een stuk lager dan de recordgroei van 14,2% over 2007. Toch is 6% over ruim \$ 14.000 mrd absoluut gezien bijna het dubbele van 14,2% over \$3500 mrd. De omvang van de Chinese economie is sinds 2007 immers verviervoudigd. Waar dertig jaar geleden 6% Chinese groei nog gelijk was aan 0,4% groei in de VS, staat 6% nu gelijk aan 4% groei voor de Amerikaanse economie. De bijdrage van China aan de groei van de wereldeconomie is groter dan ooit, zelfs bij slechts 6% groei.

Dat de groei op korte termijn tegenvalt, wordt toegeschreven aan de effecten van de handelsoorlog. In renminbi is de export dit jaar echter met 5,2% gestegen. De export naar de VS beslaat slechts enkele procenten van het Chinese bbp. China

compenseert eventuele krimp met fiscale en monetaire maatregelen. Niet zo groot als voorheen: de geldgroei loopt nu in de pas met de groei om financiële risico's zoals een verdere oververhitting van de huizenmarkt te voorkomen.

De belangrijkste oorzaak voor de tegenvallende groei is de autosector. Die omvat maar liefst 5% van de Chinese economie. Een krimp van de autoverkopen met meer dan 10% zorgt voor een tegenvaller van 0,5 procentpunt. Autoverkopen vallen terug door minder stimulerende belastingmaatregelen en hogere milieustandaarden. Op lange termijn is het onwaarschijnlijk dat in China

HET AANTAL BELEGGERS UIT HET BUITENLAND IS LAAG

de penetratiegraad van auto's even hoog zal zijn als in de westerse wereld. De steden zijn daar simpelweg niet op toegerust. Uit een bedrijfsbezoek aan Didi, de Chinese Uber met maar liefst 65% marktaandeel, bleek dat Chinezen op dit gebied massaal de deeleconomie omarmen. Ook omdat het gebruik van Didi, in tegenstelling tot Uber hier, veel goedkoper is dan het bezit van een eigen auto.

Beste dingen in leven zijn gratis

De lagere economische groei heeft zo zijn voordelen. De lucht in Peking was stralend blauw. Mogelijk dat de recente viering van het 70-jarig bestaan van de Volksrepubliek daaraan heeft bijgedragen, maar het is ook een neveneffect van lagere groei. Op straat is het schoon en stil, dankzij het gebruik van elektrische scooters. De herbalancering van de Chinese economie, meer nadruk op consumptie en minder op investeren in vervuilende fabrieken, heeft ook positieve effecten die niet vallen onder de definitie van het bbp.

Beursgenoteerde bedrijven profiteren sterk van groeiende consumentenbestedingen. Wat consumptie betreft mag de rest van Azië niet worden vergeten. De economie van India was in de jaren tachtig even groot als die van China. Eind jaren negentig was China twee keer groter dan India, inmiddels vijf keer zo groot. Desondanks is de economie

ES IN HET WESTEN WIL EEN ALTERNATIEF



SKYLINE SHANGHAI FOTO: UNSPLASH

van India nu net zo groot als die van China in 2006 en mogelijk op een vergelijkbaar kantelpunt voor wat betreft consumentenbestedingen. India heeft evenveel inwoners en is een grote belofte voor de komende tien jaar. Door de opkomende Aziatische consument zal de consumptie dan wereldwijd verdubbelen. Deze prognose rijmt niet met de bescheiden rendementsprognoses voor aandelen, waarschijnlijk focussen die te veel op de lage groei in de westerse wereld.

Markten ontwikkelen zich snel

Chinezen sparen veel: 30% van alle besparingen wereldwijd is Chinees. Een groot deel van die besparingen wordt gebruikt voor de aankoop van een huis. Slechts een klein deel van

de besparingen gaat naar de aandelenmarkt. Deze is daardoor voor de Chinese consumptie niet zo belangrijk. Dat is in de VS anders. In China wordt de hervorming van de kapitaalmarkten in snel tempo voortgezet. Buitenlanders kunnen nu eenvoudig beleggen in renminbi. Desondanks is het aandeel van buitenlandse beleggers nog relatief klein. Op de aandelenmarkt bestaat nu slechts 8% van de free float uit buitenlandse beleggers, op de obligatiemarkt minder. Beide markten vormen sinds kort een groeiend onderdeel van belangrijke wereldwijde aandelen- en obligatie-indices.

China wil minder afhankelijk worden van de Amerikaanse dollar, een proces dat wordt versneld door de opstelling van de VS. Nu al gaat

20% van de totale oliehandel in renminbi. De Chinese centrale bank heeft swaplijnen met andere Aziatische banken, zodat bij een volgende crisis niet de VS, maar China kan optreden als 'lender-of-last-resort'. Bovendien gebruiken de Amerikanen de dollar als wapen, door tegoden te bevriezen en betalingsverkeer onmogelijk te maken. Dat vreet aan de reservevalutatstatus van de dollar.

De renminbi kan alleen een rol van betekenis spelen als de Chinese kapitaalmarkten zich verder ontwikkelen en groot genoeg zijn om overtollige renminbi's te parkeren. Net zoals China een groot deel van zijn dollars gedwongen moet aanhouden in Amerikaanse staatsobligaties, zal de markt voor renminbi-obligaties ook die rol moeten spelen. Maatregelen die buitenlandse beleggers schaden, frustreren deze ontwikkeling. Door de lagere afhankelijkheid van de dollar ontstaan er nieuwe diversificatiemogelijkheden voor internationale beleggers. Voor wie de lage of negatieve rentes in de rest van de wereld wil ontvluchten, is China een alternatief. Aandelenbeleggers profiteren van stijgende consumentenbestedingen, stijgende rijkdom en betere governance, juist op een moment dat beleggers onderwogen Azië en China zitten. ■

HAN DIEPERINK IS VOORMALIG CIO VAN RABOBANK EN ONAFHANKELIJK BELEGGER.

'WE HEBBEN WOLVEN NODIG'

KAPITALISME MOET OP DE SCHOP OM HET TE BEHOUDEN

EVENT

De 12de editie van het Fondsevent, getiteld 'kapitalisme in crisis', vond recent onder grote belangstelling plaats. Conclusie: om het kapitalisme te behouden moet het op de schop, maar verandering is uitdagend.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

De aftrap was voor Geert Noels. De eigenaar-oprichter van de Belgische vermogensbeheerder Econopolis vindt dat het marktkapitalisme in de greep is van de ziekte gigantisme. Kort samengevat: bepaalde wezens groeien bovengemiddeld snel en zo drukken ze andere wezens uit het systeem. Precies wat nu gebeurt met de markteconomie die in vrijwel alle sectoren steeds meer in de greep komt van enkele mastodonten. Noels: 'Kapitalisme is op zichzelf niet slecht, maar we moeten goed nadenken of de spelregels nog juist zijn.' Hij stelt dat er weer wolven moeten worden uitgezet, zodat de biodiversiteit groeit.

Aansluitend sprak Tjerk Huysinga van Shell. Hij vertelde hoe de energiereus omgaat met het kortetermijnbelang van een dagelijkse honger naar olie en het langetermijndoel van verduurzaming van energie. Huysinga maakte die spanning duidelijk aan de hand van het feit dat Shell de grootste dividendverstrekker ter wereld is en tegelijkertijd het op twee na grootste energiebedrijf als het om investeringen



HET FONDSEVENT FOTO: SANDER NIEUWENHUYIS

in duurzame energie gaat – ook al is minder dan 2% van de totale investeringen van Shell. 'Ja, we willen nog meer investeren in renewables. Maar tegelijkertijd hebben we ook te maken met aandeelhouders die gefocust zijn op rendement.' En voegde hij eraan toe: stoppen met het produceren van traditionele energie is niet het antwoord.'

Hoogleraar Dirk Schoenmaker verdedigde een nieuwe systematiek om waarde te beoordelen: niet langer aandeelhouderswaarde, maar integrale waarde (de som van financiële, sociale en ecologische waarde) moet de parameter zijn om bedrijven te beoordelen. Hij stelde dat de wereld niet zonder winst kan, maar

dat het niet langer allesbepalend zal (moeten) zijn.

Beleidsconoom Robert Went en trendwatcher Marleen Stikker bogen zich over de vraag of 'kunstmatige intelligentie een vloek of een zegen is voor inclusief kapitalisme'. Stikker stelde dat in de wereld van big tech macht culmineert op een plek, waarin data als grondstof van AI de hoofdrol spelen. Went voegde eraan toe: 'Of je het wil of niet, mensen die algoritmes produceren, nemen daarin hun eigen voorkeuren mee.' Tegelijkertijd waren zij het erover eens dat het hoogste tijd is om een aantal mythes over AI te ontrafelen. Een daarvan is dat AI de mens zal overtreffen. ■

KLIMAATRISICO ZIT VERSTOPT IN DETAILS

BELEGGER ZIJN BEDUCHT VOOR TRANSITIERISICO'S

RISICOMANAGEMENT

Klimaatrisico's meewegen in beleggingsbeslissingen vereist gedetailleerde informatie. Opeens is de exacte plek waar een gebouw staat, waardevolle informatie.

TEKST FRANK VAN ALPHEN

Vermogensbeheerders en institutionele beleggers zijn druk bezig klimaatrisico's en -kansen te integreren in hun beleggingsbeleid. Pensioenbeleggers zien het als hun fiduciaire plicht hier serieus werk van te maken. Dat kan op veel uiteenlopende manieren.

'We zien grofweg twee benaderingen: de top-down- en bottom-upaanpak', zegt Willemijn Verdegaal, co-head klimaat & ESG bij Ortec Finance. 'Wij kiezen voor top-down omdat we het klimaatrisico beschouwen als een systeemrisico. Het raakt de hele economie. Dat nemen we mee in onze modellen en laten zien wat de impact van bijvoorbeeld het tweegradenscenario is op de macro-economische kengetallen zoals groei, rente en inflatie.' Een aantal pensioenfondsen gebruikt dit model om hun strategische beleggingsmix voor de komende jaren door te rekenen.

Veel vermogensbeheerders



WILLEMIJN VERDEGAAL

werken bottom-up; ze beginnen juist op bedrijfsniveau.

Transitierisico's

Ze onderzoeken wat de financiële gevolgen zijn van risico's zoals stijging van de zeespiegel of extreme weersomstandigheden op sectoren en bedrijven. Zo hebben sommige vermogensbeheerders uitgezocht welke fabrieken onder water lopen als de zeespiegel met een meter

stijgt. Dat laat bijvoorbeeld zien dat bedrijven met veel vestigingen aan de kust van Pakistan eerder worden getroffen dan ondernemingen met fabrieken in hoger gelegen gebieden.

Binnen beide aanvliegroutes van klimaatrisico's wordt een onderscheid gemaakt tussen transitierisico's en fysieke risico. Transitierisico's zoals een stevige verhoging van benzineprijs om alsnog de CO₂-reductiedoelstellingen te bereiken, spelen

doorgaans op de kortere termijn dan de fysieke risico's.

De huidige stikstofcrisis is volgens Verdegaal een goed voorbeeld van zo'n transitierisico. 'Het was al lang bekend dat er iets moest gebeuren aan de stikstofuitstoot, maar er zijn geen knopen doorgehakt. Nu fluit de rechter de overheid terug omdat niet wordt gehandeld volgens eerder vastgesteld beleid.'

Bij het klimaatbeleid dreigt hetzelfde te gebeuren, waarschuwt Verdegaal. 'De overheid heeft het Parijse Klimaatakkoord ondertekend, maar we soebatten nog steeds over de uitwerking. De kans is groot dat Nederland vastloopt als het niet tijdig concrete maatregelen neemt.'

Een goede manier om de transitierisico's te beperken, vindt Frédéric Samama, hoofd verantwoord beleggen bij Amundi, is het simpelweg mijden van bedrijven met de hoogste CO₂-intensiteit in hun sector. Die ondernemingen moeten immers vroeg of laat en al dan niet gedwongen maatregelen nemen om die CO₂-emissie te verminderen.

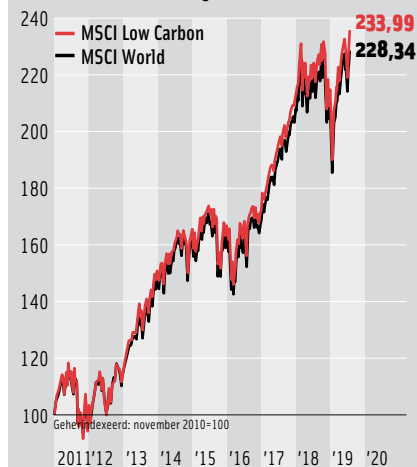
Al sinds 2011 werkt Amundi met indices die de 20% bedrijven met de grootste CO₂-voetafdruk uitsluiten. 'Dat is niet in beton gegoten. Jaarlijks bekijken we de situatie opnieuw. Bedrijven die hun CO₂-uitstoot hebben verminderd, kunnen weer in de index komen. Voor bedrijven is het transparant waarom ze zijn uitgesloten. Vergelijkbare indices zijn schaamindices gaan heten, zoals in Japan. Veel ondernemingen die er niet in staan, ervaren dat als een probleem.'

Overstromingen

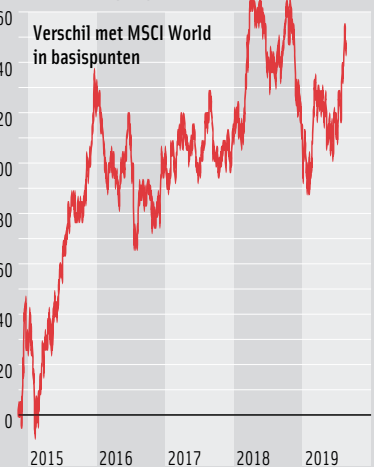
PGGM, dat circa €250 mrd belegt voor zeven pensioenfondsen, heeft onlangs de fysieke klimaatrisico's van de vastgoedportefeuille in kaart gebracht. 'Dat is gemakkelijker

Lage uitstoot, hogere opbrengst

MSCI Low Carbon en de algemene index MSCI World



Low Carbon op kop



Graphic: Paul Mouwes | Bron: Amundi AM

gezegd dan gedaan', aldus Maarten Jennen, vastgoedbelegger bij deze pensioenbelegger. 'Om klimaatrisico's te kunnen analyseren moet je precies weten waar de gebouwen staan. Het is niet voldoende als je weet dat 4% van de portefeuille Japans is.' PGGM belegt wereldwijd €14 mrd in direct vastgoed. 'Zelfs als je de locatie vrij nauwkeurig weet, maakt het nogal uit of bijvoorbeeld een hotelcomplex op een klif staat of aan het strand.'

Om dieper in deze materie te duiken, werkt PGGM samen met Munich Re. Deze herverzekeraar heeft gedetailleerde kennis over natuurrampen zoals overstromingen en tornado's over de afgelopen veertig jaar en modellen voor toekomstige ontwikkelingen. Uit deze rampendatabank valt op te maken hoe groot de kans is op bijvoorbeeld een orkaan in de buurt van Miami.

PGGM haalt uit die databank de klimaatgerelateerde natuurverschijnselen zoals overstromingen en extreme weersomstandigheden en koppelt die aan de locaties van het vastgoed. 'Uit die analyse komt bijvoorbeeld naar voren dat ons vastgoed in Japan het meeste risico loopt op een overstroming of een zware storm. We weten nu welke van alle

vierduizend panden op plekken staan met de grootste klimaatrisico's.'

Schone stroom

PGGM verwacht deze inzichten op den duur ook te kunnen inzetten voor andere beleggingscategorieën. Jennen: 'De informatie van Munich Re kunnen we ook koppelen aan de vestigingen van bedrijven waarin we beleggen. Dat is een volgende stap.'

Beleggers zouden geen beleggers zijn als zo ook niet naarstig speuren naar de kansen die in het verlengde liggen van klimaatrisico's. Zo ziet Schroders een mooie toekomst weggelegd voor bedrijven die profiteren van de omslag van gas en olie naar stroom. Het aandeel van schone stroom in de energiemix moet in 2050 minstens verdubbeld zijn. 'Dat vereist miljardeninvesteringen in het stroomnet', aldus Alexander Monk, expert hernieuwbare energie bij Schroders. 'Het gaat niet alleen om bekende producenten van windmolens. Ook makers van kabels, netwerkkapparatuur en stroomopslag hebben baat bij deze ontwikkeling. Het is de kunst tijdig dat soort winnaars te selecteren.'

FRANK VAN ALPHEN IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONDSNIEUWS.

TRANSFERS

BAS NIENHAUS VERTREKT BIJ WMP

Bas Nienhaus vertrekt bij Wealth Management Partners (WMP). De medeoprichter gaat een nieuw ondernemersavontuur aan. De komende periode draagt Nienhaus zijn taken over aan collega-directieleden om in maart 2020 de deur definitief achter zich dicht te trekken. In 15 jaar tijd heeft Nienhaus WMP zien groeien van start-up tot een vermogensbeheerder met ruim € 2 mrd onder beheer. Daarmee hoort WMP tot de grootste onafhankelijke vermogensbeheerders van Nederland.

PGIM TREKT ANNA DE JONG AAN

De Amerikaanse assetmanager PGIM heeft Anna de Jong aangetrokken als client advisor voor de Benelux en de Nordics. Ze komt over Lombard Odier, waar ze verantwoordelijk was voor de sales in de Benelux. Eerder was ze werkzaam voor Nomura in Londen, Morgan Stanley en Merrill Lynch.

ROELOF SALOMONS VERLAAT VAN LANSCHOT KEMPEN

Roelofs Salomons is gestopt bij Van Lanschot Kempen. De hoofdstrategie vond het na zeven jaar tijd om

'dingen te gaan doen die hij altijd nog wilde doen'. Salomons was bij Kempen onder meer verantwoordelijk voor de ontwikkeling van macro-economische visies en voor assetallocatie. Zijn werk als hoogleraar beleggingsstrategie en assetmanagement bij de Rijksuniversiteit Groningen blijft Salomons voortzetten.

LAURA VAN GEEST VOORZITTER AFM

Laura van Geest is per 1 februari 2020 benoemd tot de nieuwe voorzitter van de Autoriteit Financiële Markten. Zij is benoemd voor vier jaar en volgt in deze functie Merel van Vroonhoven op. Laura van Geest is sinds 2013 directeur van het Centraal Planbureau. Daarvoor werkte zij bij het ministerie van Financiën, onder meer als directeur-generaal Rijksbegroting, en bij het Internationaal Monetair Fonds. Van Geest studeerde algemene economie en bestuurskunde in Rotterdam.

MARC REIJNEN NAAR M&G REAL ESTATE

Marc Reijnen is bij M&G Real Estate, de vastgoedtak van vermogensbeheerder M&G, benoemd tot Head of Investment en Asset Management van continentaal Europa. Hij krijgt de leiding over alle Europese beleggingsteams. Onder leiding van Reijnen, die

in 2016 in Parijs bij M&G begon als hoofd van M&G Real Estate's Continental European Asset Management, groeide M&G Real Estate op het Europese continent naar een team van 23 mensen in zes kantoren.

MARTIJN SCHOLTEN HOGEROEP BIJ MN

Martijn Scholten is met ingang van 1 oktober de nieuwe directeur Vermogensbeheer van MN, pensioenuitvoerder van de metaal-, techniek- en maritieme sector. Scholten treedt ook toe tot de directie van MN. Scholten volgt Gerald Cartigny op, die sinds 2016 verantwoordelijk was voor de vermogensbeheerpraktijk van pensioenuitvoerder en vermogensbeheerder MN. Afgelopen juli kondigde Cartigny zijn vertrek aan bij MN om verder te gaan bij Goldman Sachs. Scholten werkt sinds 2003 bij MN en is sinds 2016 directeur Fiduciair Beheer, onderdeel van MN's vermogensbeheerpraktijk.

JEAN-PAUL VAN OUDHEUSDEN AAN DE SLAG VOOR MARCEL TAK

Jean-Paul van Oudheusden committeert zich aan Buffer Fund, het in 2016 opgerichte fonds van structured products-specialist Marcel Tak. Van Oudheusden was sinds 2016, bij de lancering

van het fonds, al lid van de raad van advies. Nu gaat Van Oudheusden portfoliomanagement en klantrelaties voor zijn rekening nemen. Buffer Fund richt zich op beleggingsproducten als certificaten die verbonden zijn aan een (aandelen)index.

ROEL KNOL NAAR DE NATIONALE APF

Roel Knol begint op 1 november als nieuw uitvoerend bestuurslid van De Nationale APF. Binnen het bestuur wordt hij primair verantwoordelijk voor vermogensbeheer en relatiebeheer. Bij zijn nieuwe werkgever wordt hij tevens voorzitter van de Beleggingsadviescommissie. Daarnaast onderhoudt hij de relatie met NN IP en Altis, de businesspartners voor vermogensbeheer van De Nationale APF. De afgelopen jaren maakte Knol deel uit van het fiduciaire team van Robeco dat onlangs werd opgedoekt.

JACQUES WINTERMANS WEG BIJ MEESMAN

Jacques Wintermans heeft per 1 oktober officieel zijn functie neergelegd als directielid van Meesman Indexbeleggen. Wintermans stond gedurende veertien jaar samen met medeoprichter en naamgever Hendrik Meesman aan de leiding van de indexbelegger. ■



fondsNIEUWS

ESG KENNISLUNCHES

WWW.FONDSNIEUWS.NL/EVENTS



Duurzaamheid is een belangrijk aandachtspunt van Fondsnieuws. Sinds 2016 worden ESG-kennislunches georganiseerd in besloten kring voor experts bij banken, verzekeraars en pensioenbeleggers. Daarbij gaat de aandacht uit naar thema's als verduurzaming van de portefeuilles én van de reële economie, maar ook naar risicomanagement, SDG's, engagement en impact investing.



ENERGIETRANSITIE IS ONOMKEERBAAR

Onderzoek van BNP Paribas Asset Management naar de economie van olie en hernieuwbare energiebronnen maakt duidelijk dat de toekomst van oliebedrijven wankel is, gezien de onstuimige **opmars van hernieuwbare energie**.

In het onderzoek 'Wells, Wires and Wheels: The hard road ahead for oil', laat Mark Lewis, Global Head of Sustainability Research bij BNP Paribas Asset Management, zien dat olie op de lange termijn niet met hernieuwbare energiebronnen kan concurreren. Hij onderzocht over een periode van 25 jaar het rendement van 100 miljard Amerikaanse dollar aan investeringen in energieproductie, hetzij in olie hetzij in hernieuwbare energie. De hamvraag daarbij was: hoeveel bruikbare energie krijg je op de weg als deze investering alleen wordt gebruikt voor het laten rijden van voertuigen?

De conclusie van Lewis is dat het op termijn kapitaalintensiever is om olie uit de grond te halen en te raffineren tot benzine en diesel dan hernieuwbare energie te produceren om elektrische voertuigen aan te drijven. Uit zijn onderzoek blijkt dat voor



dezelfde kapitaaluitgaven wind- en zonne-energieprojecten drie tot vier keer meer bruikbare energie produceren voor elektrische auto's dan olie bij dieselvoertuigen. Voor benzinevoertuigen is de verhouding zelfs nog een tikkeltje gunstiger: een investering in zonne- en windenergie produceert zes tot zeven keer meer energie.

Het onderzoek maakt het steeds moeilijker om te beweren dat olie vanuit economisch oogpunt de superieure brandstof is, helemaal als de opwarming van de aarde in de overweging wordt meegenomen. Ten opzichte van elektrische voertuigen moet de break-even olieprijs voor benzine op lange termijn dalen tot 9 à 10 dollar per vat, om concurrerend

te blijven als bron van mobiliteit. Voor het gebruik van dieselvoertuigen is een olieprijs van 17 tot 19 dollar nodig om tot een even efficiënte output te komen als bij de combinatie van hernieuwbare energie en elektrische voertuigen. Met huidige break-even kosten boven de 20 dollar per vat moeten oliemaatschappijen dus goed nadenken over investeringen in nieuwe lange termijnprojecten, aldus Lewis.

TIJDELIJK HOUDBAAR

De huidige, enorme schaalvoordelen van olie-industrie ten opzichte van wind- en zonne-energie zijn slechts tijdelijk houdbaar, stelt hij. Als het waait en de zon schijnt, komt deze hernieuwbare energie gratis en voor niks. Bijna

alle kosten van wind- en zonne-energie zijn toe te schrijven aan infrastructuur om de energie op te vangen. Deze kapitaalkosten zijn in de laatste jaren sterk gedaald, in tegenstelling tot die voor olie en gas. Voor het eerst in de geschiedenis is er een concurrerende energiebron met op korte termijn een marginale kostenpost van nul, die schoner is voor het milieu en tot 40 procent van de wereldwijde vraag naar olie kan vervangen, zodra deze de vereiste schaal heeft bereikt, aldus Lewis.

De economie van hernieuwbare energiebronnen wordt onweersaanbaar, concludeert hij dan ook, terwijl de economie van olie voor benzine- en dieselvoertuigen daarentegen in een 'meedogenloze' neerwaartse spiraal zal komen, die gevolgen heeft voor beleidsmakers en grote energieconcerns. In het onderzoek doet Lewis aanbevelingen aan oliemaatschappijen om te investeren in hernieuwbare energie en systemen voor energieopslag. Volgens hem hebben beleidsmakers nu de kans om ervoor te zorgen dat de energietransitie versneld wordt. 



Mark Lewis, Global Head of Sustainability Research bij BNP Paribas Asset Management



Lees het onderzoeksrapport 'Wells, Wires and Wheels: The hard road ahead for oil'

MEER UIT ESG HALEN MET BIG DATA

Simpele ESG-scores drijven rendementen niet, en verminderen risico's evenmin. Columbia Threadneedle ontwikkelde daarom **een datagedreven, holistisch ratingsysteem**, waarin bedrijven een toekomstgerichte totaalscore krijgen op basis van duurzame en financiële criteria.

Naarmate markten efficiënter zijn geworden, hebben traditionele financiële criteria en academische modellen hun signaalkracht verloren. Nieuwe informatiebronnen worden belangrijker, conform veranderende maatschappelijke opvattingen. Hier komt al snel de 'b' van big data om de hoek kijken. In deze datagedreven wereld wordt maandelijks vijf miljoen nieuwe exabytes nieuwe informatie gecreëerd. Dat is drie miljoen keer zoveel als is te lezen in alle boeken in de wereld. Ook over de duurzame prestaties van

bedrijven zijn steeds meer gegevens voorradig, geopenbaard door bedrijven zelf of uitgedrukt in scores door ESG-dataproviders. 'Big data in combinatie met beleggen op basis van ESG-criteria is een scharnierpunt', zegt Iain Richards, hoofd verantwoord beleggen bij Columbia Threadneedle Investments. 'Wij kunnen nu ook niet-financiële kerngetallen van bedrijven kwantificeren.'

EIGEN RATINGSYSTEEM

Ruim 130 fundamentele financiële analisten van Columbia Threadneedle, het kwantitatieve onderzoeksteam en het wereldwijde team voor onderzoek op het gebied van verantwoord beleggen stonden aan de basis van een eigen ratingsysteem, dat pragmatisch, datagedreven en evidence-based bruikbare beleggingssignalen afgeeft. Het maakt gebruik van twee modellen. Het Financial Stewardship Model bouwt voort op academische modellen, die zich als indicatoren voor financiële prestaties van



bedrijven hebben bewezen. Dit model wordt gekoppeld aan het ESG Materiality Model, dat zich richt op de financiële materialiteit van ESG-factoren. Als leidraad voor dat model geldt het raamwerk van het Sustainability Accounting Standards Board (SASB), onafhankelijke richtlijnen voor ondernemingen voor het publiceren van niet-financiële informatie en duurzaamheidsverslaggeving.

250 MILJOEN DATAPUNTEN

De financiële en duurzame factoren worden door Columbia Threadneedle uitgedrukt in één toekomstgerichte beoordeling

van 1 (sterk) tot 5 (zwak), die duidelijk maakt of een bedrijf op de lange termijn duurzame waarde kan creëren. Inmiddels zijn meer dan 5.500 beursgenoteerde bedrijven wereldwijd in 77 sectoren door Columbia Threadneedle - als aanvulling op fundamenteel en kwantitatief onderzoek - van een ESG-score voorzien, en gebundeld in een dashboard, dat portfoliomanagers en analisten van de asset manager kunnen raadplegen. Voor de verantwoord beleggen-analyse wordt gebruik gemaakt ruim 250 miljoen datapunten. Op bedrijfsniveau gaat het alleen al om data van circa 800 ESG-dataproviders. 'De uitdaging om uit al die ruwe data waarde te halen voor een robuuste beleggingscase gaat niet zonder cloud computing en data science, want geen spreadsheet kan zoveel data aan', aldus Richards.

Het hoofd verantwoord beleggen is ervan overtuigd dat de datagedreven, holistische verantwoord beleggenaanpak van bij Columbia Threadneedle in combinatie met engagement leidt tot betere beleggingsresultaten en positieve impact, vergeleken met de traditionele benchmarks. 'Vaak wordt gezegd dat beleggen op basis van ESG-criteria waarde toevoegt. Dat doet het ook, mits het op de juiste wijze gebeurt', besluit Richards.



Iain Richards, hoofd verantwoord beleggen bij 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 aandelencategorieën 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. Inschrijvingen 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 halfjaarverslagen 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, Z.A. 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

TRIODOS IM HEEFT IMPACTBELEGGEN IN HET DNA

Triodos Investment Management staat voor de donkergroene kant van het duurzame spectrum. Er wordt altijd belegd vanuit de gedachte om behalve een financieel rendement ook een **positieve, meetbare sociale en ecologische impact** te genereren.



Duurzaam beleggen loopt van lichtgroene ESG-integratie tot donkergroene impactbeleggingen. Triodos Investment Management (Triodos IM, onderdeel van Triodos Bank) heeft het donkergroen in Nederland op de kaart gezet. Impactbeleggen is de norm. Er wordt altijd belegd vanuit de gedachte om behalve financieel rendement een meetbaar positief resultaat te boeken voor mens en milieu. In de namen van de obligatie-, aandelen- en profielfondsen is om die reden het woordje impact letterlijk opgenomen. Hoewel veel partijen impactbeleggen hebben omarmd, heeft Triodos IM nog altijd een voorsprong, zegt Hans Stegeman, Hoofd Research & Investment Strategy. 'Veel partijen brengen impactbeleggen in de praktijk op basis van data van externe dataproviders. Wij oordelen zelf over de impact op de samenleving van de bedrijven, waarin wij beleggen.' Regelmatig komt het voor dat een bedrijf een gunstige impactscore krijgt van een externe

dataprovierder, terwijl nadere bestudering door Triodos IM een ander verhaal vertelt. Stegeman geeft een voorbeeld: 'Tot vorig jaar hadden wij een Canadees spoorwegbedrijf in portefeuille, dat hoog scoorde op impact. Toen wij onderzochten wat het bedrijf precies vervoerde, waren dat vooral fossiele brandstoffen. Wij kijken ook naar bedrijven die niet per se bekend staan om hun positieve impact, maar wel meer impact blijken te hebben dan sommige bedrijven waarvan het breed bekend is. Wij willen per bedrijf de vrijheid hebben om te zeggen: dit is waarin wij geloven.'

ZEVEN TRANSITIETHEMA'S

Triodos IM heeft voor de aandelen- en obligatiefondsen zeven transitiethema's geformuleerd op basis van wereldwijde megatrends: duurzame voeding en landbouw, duurzame mobiliteit en infrastructuur, hernieuwbare hulpbronnen, circulaire economie, welvarende en gezonde mensen, innovatie voor duurzaamheid en sociale inclusie en empowerment. Bedrijven waarin wordt belegd moeten positief

aan deze thema's bijdragen. Als gevolg van de screening op impact is een aantal sectoren - zoals de energie- en nutssector - ondervertegenwoordigd in deze fondsen. Ook banken zijn een uitzondering, nadat het screeningsbeleid is aangepast aan de standaarden van GABV (Global Alliance for Banking on Values). Farma en industrie zijn de meest voorkomende sectoren. 'Bij beleggingsbesluiten laten we ons met name leiden door de vraag of een bedrijf aantoonbaar bijdraagt aan de transitie naar een duurzame economie', zegt Stegeman. 'Het meten van impact houdt bovendien niet op na de selectie. Wij houden continu de vinger aan de pols of een bedrijf nog past binnen de beleggingscriteria.' Actief proberen te begrijpen waarin wordt belegd, is een belangrijk uitgangspunt bij Triodos IM. Passieve beleggingen en impactbeleggen gaan om die reden niet goed samen, vindt Stegeman. Het rendement hangt dan te veel af van een verzameling bedrijven, die meestal historisch en zonder oog voor

duurzaamheidscriteria zijn geselecteerd. 'Om impact te hebben, moet je begrijpen waarin je belegt en vooruitkijken: wat voor impact wil het bedrijf maken? Een actieve belegger kan door middel van engagement een bedrijf bovendien de goede kant opsturen. Wij focussen ons in die dialoog op een aantal thema's die bij ons passen, zoals biodiversiteit, met de insteek: jullie doen het niet verkeerd, maar het kan beter. We kijken vervolgens of de scores van deze bedrijven op de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's) verbeteren. Of dat het directe resultaat is van onze inspanningen is natuurlijk lastig vast te stellen.'



Hans Stegeman, Head of Research & Investment Strategy Triodos IM

METEN & WETEN CRUX BIJ IMPACTBELEGGEN

Meten en verificerbaarheid zijn de kritische componenten van impactbeleggen. Beleggers willen weten of hun kapitaal **effectief en aantoonbaar** is ingezet voor zowel een betere samenleving als voor rendementsdoelinden.

UBS AM is een pionier in het objectief meten van de impact van producten en diensten op de samenleving en zet zich sterk in voor het ontwikkelen van industriestandaarden voor impactbeleggen. Het Sustainable & Impact Investing team van de vermogensbeheerder is in 2016 begonnen met het uitwerken van een raamwerk voor impactmeting. Dit gebeurde in samenwerking met wetenschappers van Harvard University, City University of New York en Wageningen University en beleidsmakers op het gebied van onder andere volksgezondheid en milieu. Het doel was om een methode te ontwikkelen die impact meetbaar maakt op vier onderzoeksthema's, die ook in de duurzame doelstellingen (SDG's) van de Verenigde Naties staan: klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheid.

TECHNOLOGIE

De inspanningen hebben geleid tot een gestandaardiseerd meetraamwerk dat op basis van bedrijfsgegevens en wetenschappelijke informatie bedrijven identificeert, die een positieve impact hebben op maatschappij en milieu. Dit raamwerk vormt onder andere de basis van het Global Impact fonds van UBS AM. Op termijn is het de bedoeling dat de impact van producten en diensten van bedrijven op de samen-



leving een standaard onderdeel wordt van het beleggingsproces bij UBS AM. 'De sterkste kaders voor impactmeting zijn gebaseerd op wetenschappelijk bewijs dat een product of dienst impact genereert. Beleggers hebben toetsbare feiten nodig in plaats van verhalen om te bepalen of de allocatie van kapitaal een positieve bijdrage levert aan de wereld', zegt Martijn Oosterwoud, Head SI Investment Specialists bij UBS Asset Management (UBS AM).

POSITIEVE IMPACT

De impactverbintenissen van UBS AM streven twee doelen na: om ondernemingen waarin wordt belegd te helpen extra positieve impact te genereren op sociale en milieudoelstellingen, maar ook om financiële prestaties van deze ondernemingen te verbeteren door te helpen risico's te verminderen en kansen te realiseren. De samenwerking tussen UBS AM en Harvard University om de impact van farmaceuti-

sche bedrijven in te schatten op de gezondheid van mensen is daar een voorbeeld van. Aan de hand van een lijst van de Wereldgezondheidsorganisatie is vastgesteld welke twintig ziekten het grootste risico op sterfte en invaliditeit vormen, en hoe deze risico's kunnen worden verkleind. Daarna werd gekeken naar de effectiviteit van de behandelingen van farmaceuten voor deze ziekten. Zo kon worden vastgesteld hoeveel mensenlevens deze bedrijven jaarlijks redden, maar ook hoeveel mensen niet in het ziekenhuis zijn beland en

hoeveel mensen hierdoor niet ziek thuiszaten in plaats van te werken. Vergelijkbare modellen op het gebied van klimaatverandering, waterschaarste en voedselzekerheid zijn ontwikkeld met City University of New York en Wageningen University.

TECHNOLOGIE

Eenvoudig is het meten van impact niet, zegt Oosterwoud. Impactgegevens zijn niet gestandaardiseerd, en worden door veel bedrijven niet geopenbaard. UBS AM brengt behalve de positieve impact van producten en diensten op de samenleving de negatieve impact in kaart, evenals de impact van toekomstige ontwikkelingen bij bedrijven. 'Dat doen wij bijvoorbeeld door naar patenten te kijken. Extra positieve impact van producten en diensten vloeit vaak voort uit de verbetering van bestaande technologie. We zijn ooit bottom-up begonnen met een set bedrijven met activiteiten waarvan wij verwachtten dat die positieve impact hadden. Samen met universiteiten hebben wij de positieve impact van deze bedrijven berekend. Nu kunnen we op basis van top-down-analyse bedrijven uit een willekeurig universum selecteren, waarvan wij diezelfde positieve impact verwachtten. Ons universum met bedrijven die positief scoren op de verschillende SDG's wordt daardoor steeds breder en beter. ■



Martijn Oosterwoud,
Head SI Investment Specialists bij
UBS Asset Management (UBS AM)

INVESTMENT OUTLOOK 2020

Donderdag 28 november 2019 | 14.00 tot 19.00 uur
Hotel Arena Amsterdam

Wat zijn de rente- en inflatieverwachtingen? Zit er nog wat in de gereedheidskist van centrale bankiers? Komt er een einde aan de handelsoorlog? Kom naar Investment Outlook 2020 en laat u informeren en inspireren!

fondsNIEUWS
een initiatief van de FD Mediagroep



Marieke
Blom

Tijdens hét Outlook-event voor de Nederlandse beleggingsindustrie duiden topeconomen en beleggingsexperts uit binnen- en buitenland het beleggingsjaar 2020. In de extra tijd van de huidige, langdurige economische cyclus wegen zij de kansen voor beleggingscategorieën, regio's en sectoren.

Marieke Blom, hoofdeconoom van ING Nederland, geeft haar economische visie op het komende jaar. De beleggingsstrategen van ABN AMRO, ING, Rabobank, Van Lanschot en InsingerGilissen gaan met elkaar in discussie over asset allocatie en portefeuilleconstructie in het nieuwe beleggingsjaar.



Taoufik Boussebaa,
Lead Strategie &
Communicatie Rabobank



Ralph Wessels,
Hoofd Beleggingsstrategie
ABN AMRO



Bob Homan,
Hoofd Investment Office
ING



Gerwin Wijnia,
Chief Investment Officer
InsingerGilissen



Luc Aben,
Hoofdeconoom
Van Lanschot

Bent u geïnteresseerd? Schrijf u nu in op: fondsnieuws.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 Fondsnieuws en de sponsorende partijen.



H A L L O

Maak kennis met twee van de sterkste fondsbeheerders in Europese aandelen

Jupiter is verheugd met de komst van **Mark Heslop** en **Mark Nichols** als beheerders van Jupiter's European Growth team.

- Twee **actieve aandelenmanagers** met een focus op lange termijn beleggen in kwalitatief hoogwaardige groeiondernemingen.
- Beiden beschikken over een **schat aan ervaring** en laten een uitstekend trackrecord zien.
- De managers beleggen in het **hele spectrum** van large-, mid- en small caps in Europa.

"Als actieve fondsbeheerders creëren wij voor onze beleggers waarde, afkomstig uit de groei van de beste en meest toekomstbestendige ondernemingen in Europa"

Kapitaal onder risico.

GA NAAR WWW.JUPITERAM.COM/NL


JUPITER
Asset Management