

BANKEN WEREN ALPHABELEGGERS

ACCENT PORTEFEUJES OP BÈTA



**DE MARKT EN DE GESEL
VAN HET CORONAVIRUS**
PAGINA 27

**AEGON-TOPMAN WIL ÉÉN
CLUBSHIRT VOOR ALLEN**
PAGINA 16-18

**THEMABELEGGEN, HET
NIEUWE WONDERMIDDEL**
PAGINA 24-25

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

VOORWOORD

Mijn herinneringen gaan dezer dagen terug naar 2008, het jaar waarin het net geboren Fondsnieuws onmiddellijk werd geconfronteerd met hevige volatiliteit, angst en onzekerheid op de wereld waarvan we deelgenoot zouden worden. In die eerste maanden dacht ik regelmatig terug aan de schrijver-filosoof Cioran, die het boek met die op dat moment voor mij gedenkwaardige titel *Geboren zijn is ongemak* had geschreven.

Zo voelde ik me toen ook een beetje. Ontslag genomen bij het FD om een droom van ondernemerschap na te jagen. Ons geboortjaar leek niet gezegend. Maar, zo sprak ik mijzelf streng toe: voor krokodillentranen is nu geen tijd. 'Het is de dood of de gladiolen.' In de krochten van een starterspand belden we ons helemaal suf met fondsmanagers en beleggingsstrategen. Het mooie was: we kregen ze allemaal aan de lijn, want in deze crisismaanden zat iedereen werkeloos naar zijn scherm te kijken – indachtig de beurswijsheid 'don't catch a falling knife.'

We zijn nu 13 jaar verder. Wederom is het crisis. Wederom zetten centrale banken en staten hun munitiedepot in om een armageddon te voorkomen. Geldpersen aan, rente omlaag. De trukendoos wordt een beetje voorspelbaar. Een varietéartiest op zijn retour. Markten reageren in eerste instantie sceptisch – met koersdalingen. De een vindt het te veel wat centrale banken inzetten, de ander te weinig. De geloofwaardigheid is zoek, de consensus ook. Hevige marktvolatiliteit is de prijs.

De geschiedenis herhaalt zich niet, de geschiedenis rijmt. Dat spreekwoord borrelt in mijn gedachten op. Weer die hevige emoties, weer die angst, weer het onbestemde gevoel van een wereld die frontaal op zijn grenzen botst. Weer autoriteiten die het symptoom en niet de kwaal bestrijden. Iedere crisis lijkt groter en onvoorspelbaarder te worden. Dit keer is het een pandemie die de veerkracht van het stelsel op de proef stelt.

Het ene moment denk ik dat we wel weer uit deze crisis komen; met misschien zelfs wel stevige koerswinsten in de tweede jaarhelft voor de durfal. Op het andere moment overheerst het gevoel dat dit een crisis in meerdere aktes is. Die visie hoeft niet tegenstrijdig met elkaar te zijn. De markten opereren namelijk tegen de achtergrond van een zogenaemde 'long-term debt cycle'-crisis van grofweg 50 jaar. Daarin nemen de consumenten- en de bedrijfskredieten alsmaar toe, terwijl ook de staatsschulden oplopen.

Een recessie kan daarin behulpzaam zijn: aandelen stuiten omlaag, slechte bedrijven gaan failliet, groei herpakt zich – daarbij geholpen door monetaire expansie. Het slechte scenario is als iedereen zijn schuldenplafond heeft bereikt en er geen mogelijkheid meer is om de economie met 'easy money' te stimuleren. Soms is het gevoel dat dat uur U al bereikt is. Op andere momenten denk ik dat er nog een derde akte nodig is: een klimaatcrisis die het met schulden overbelaste systeem zal doen imploderen.

EEN CRISIS IN DRIE AKTES. CORONA: AKTE TWEE

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



COLOFON

Hoofdredacteur Fondsnieuws

Cees van Lotringen

Vormgeving

Fier.media, Utrecht

Aan deze editie werkten verder mee

Lenneke Arts, Manno van den Berg, Han Dieperink, Tjibbe Hoekstra, Tom Loonen, Paul Mouwes, Mary Pieterse-Bloem, Auke Plantinga, Féri Roseboom, Yvonne Schreuder, Hans Stegeman, Petra Strijdhorst

Contact met de redactie

redactie@fondsnieuws.nl

Uitgever

Jasper Staring

Sales

Diederik Klaus (diederik.klaus@fondsnieuws.nl)

YLD! (Custom media)

Jorge Groen (jorge.groen@fondsnieuws.nl)

ABONNEMENTEN

Wilt u dit magazine 6x per jaar thuis ontvangen en 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.

INHOUD



FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

AEGON WERKT AAN EEN P&L

De nieuwe topman van Aegon AM, Bas Nieuwe-Weme, wil van de assetmanagementtak één geïntegreerd bedrijf maken met één winst- en verliesrekening en één clubshirt.

PAGINA 16-18



TEAM GAAT BOVEN DE STER

Succesvolle beleggings-teams: hoe stel je ze samen en hoe houd je ze bij elkaar? Fondsnieuws ging op onderzoek uit. Bottomline: in ieder geval geen stermanagerbenadering accepteren.

PAGINA 30-32



BELEG NU DRUK RENTE STIJGT

Mary Pieterse-Bloem, lid van het beleggingscomité van ABN Amro en fixed income-specialist, schrijft in haar eerste column over de rentedruk en de verlokking om te gaan beleggen.

PAGINA 33



EN VERDER

MIFID II: DE REGELS EN DE UITDAGING VAN ADVIES

Hoogleraar Tom Loonen deed onderzoek naar de gevolgen van Mifid II voor het advies. Fondsnieuws hielp hem met de enquête.

PAGINA 10-11

THEMABELEGGEN WINT SNEL AAN POPULARITEIT

Vroeger lag het accent op sectorbeleggen, nu op themabeleggen. 'Je probeert zo in te spelen op de wereld van morgen.'

PAGINA 24-25

IMPACTMANDAAT ABN AMRO VINDT INTERESSE

ABN Amro heeft een impactmandaat gelanceerd. Er is veel interesse. Jan Willem Hofland vertelt over de uitdagingen ervan.

PAGINA 28-29

CATCH 22: DE MARKT LIJDT ONDER MARKTECONOMIE

Publieke markten krimpen, private tegenhangers groeien. Oorzaak: structurele factoren en een liquiditeitscrisis.

PAGINA 40-41

RUBRIEKEN

INFOGRAPHIC.....	13
COLUMNS.....	19, 33, 45
EVENTKALENDER.....	21
MORNINGSTAR TOP 5	35
TRANSFERS	48
BESTE VAN HET WEB	51

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)



ALPHABELEGGER KOMT ER BIJ DE BANK NIET IN

BANKEN BEDIENEN ZICH VOORAL VAN STANDAARDISERING

PORTEFEUILLECONSTRUCTIE

Nu de grootbanken hun beheerportefeuilles steeds meer standaardiseren binnen een core-satellite benadering lijkt de kans voor alphamanagers te groeien. Maar is dat wel zo? 'Banken zijn vooral gericht op veiligheid.'

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Er is geen ontkennen meer aan: de assetmanagement-industrie probeert een wereldwijde veenbrand te blussen. Het meest veront-rustende voor actieve managers is de opmars van passieve productoplossingen, ook in Europa. Het gevolg is een daling van de fees met 5 tot 6% per jaar, die vooral fondshuizen met actief beheerde producten en strategieën pijn doet. Het antwoord daarop is er één van fuseren of overnemen. Laatste bewijsstukken daarvan: Jupiter Asset Management koopt Merian Global Investors, en Franklin Templeton lijft Legg Mason in.

In Nederland worden assetmanagers geconfronteerd met nog een specifieke uitdaging, die van institutionalisering aan de 'buy-side'. De grootbanken, die naar schatting tot wel 90% van het particuliere vermogen beheren, hebben hun antwoord op het provisieverbod van 2014 ge-

formuleerd: accent op beheerportefeuilles, met discretionaire mandaten voor assetmanagers die het beheer mogen doen tegen zeer lage fees in geval van passief, of iets hogere fees krijgen als zij over specifieke kennis en kundigheid beschikken. Ziedaar, de ingrediënten van het zogenoemde core-satellite menu. De core wordt óf door de bank zelf ingevuld, met individuele titels, zoals het Investment Office van ING doet, óf met passieve oplossingen, waar Rabobank voor heeft gekozen.

Met deze aanpak komt een groter deel van de kosten die aan eindklanten worden doorberekend aan de bank ten goede, en een relatief

kleiner deel aan de beheerder van dat fonds of mandaat. Daarnaast benadrukken banken als ING en Rabobank dat ook hun particuliere klanten van deze aanpak beter worden door een combinatie van lagere kosten en verbeterd risicomanagement, terwijl een thema als verduurzaming ook beter geregisseerd kan worden.

Boutiquepremie

Theoretisch houdt deze core-satellite benadering in dat vooral in het satellite-gedeelte kansen liggen voor fondshuizen en boutiques die een trackrecord van outperformance kunnen laten zien. Want, in tegenstelling tot het beeld in de publieke opinie, zijn er wel degelijk actieve managers die jaar na jaar outperformance genereren. In 2015 werd dat al bevestigd in een onderzoek van AMG Group naar boutiques versus non-boutiques in de VS, waarbij de eerste een jaarlijkse outperformance boekten van gemiddeld 51 basispunten.

Zojuist gepubliceerd onderzoek van Cass Business School Asset Management onder 120 fondshuizen en

'THE WINNER TAKES ALL, OMDAT MËN ELKAAR NA-AAPT'



BOB HOMAN, ING INVESTMENT OFFICE FOTO: HOLLANDE HOOGTE

boutiques laat een overeenkomstig beeld zien: Europese fondsboutiques presteren gemiddeld 0,56% per jaar beter dan de grote assetmanagers. Vooral op het terrein van Europese smallcaps en midkaps en sectoren in wereldwijde opkomende markten bedraagt de outperformance respectievelijk 1% en 0,5% – na kosten.

Professor Andrew Clare die het onderzoek heeft geleid, stelt dat er aanvullend onderzoek nodig is om de factoren bloot te leggen die de 'boutiquepremie' inzichtelijk maken. Hij verwijst daarvoor onder meer naar karakteristieken van deze boutiques, zoals de eigendomsstructuur waarin de portfoliomanagers zowel aandeelhouder zijn als met hun klanten met eigen geld mee beleggen. Dit zorgt voor een 'alignment of interests'.

Teambenadering

Een voorbeeld van een dergelijke boutique is het Amerikaanse DSM Capital Partners, dat in 2001 is opgericht en volledig eigendom is van het personeel en zich richt op een geconcentreerde strategie van large-cap groeibedrijven. Deze strategieën kunnen gericht zijn op wereldwijde, Amerikaanse of EM-aandelen.

Martijn van Vliet, medeoprichter van Candoris, een marketingorganisatie die meerdere fondshuizen in Nederland vertegenwoordigt, wijst erop dat de wereldwijde aandelenstrategie van DSM sinds 2010 meer dan 4,9% per jaar outperformance laat zien. Te danken is dat volgens hem aan een combinatie van zeer ervaren beheerders en een teambenadering waarin niet hiërarchische verhoudingen, maar de kracht van de argumenten de doorslag geeft.

Een ander voordeel van boutiques is volgens Van Vliet dat de commerciële druk veel minder is: 'Als een fonds een bepaalde omvang krijgt en

het moeilijker wordt alpha te genereren, deinzen ze er niet voor terug het fonds te sluiten.' Hij noemt als voorbeeld de Franse boutique Eleva, dat vanaf de dag van lancering had aangekondigd dat het bij een beheerd vermogen van €3,5 mrd dicht zou gaan. Zo geschiedde. 'Bij een boutique, waarin de beleggers de aandeelhouders zijn, kan dat. Ze verdienen namelijk meer aan het rendement dan aan de fees.'

Kaf en koren

Hoewel onderzoek uitwijst dat langdurige outperformance van ervaren beleggers met een geconcentreerde portefeuille wel degelijk mogelijk is, is het vinden van deze alphanannen en -vrouwen een uitdaging, erkent Van Vliet. Er zijn veel professionele beleggers die op enig moment voor zichzelf beginnen, zegt hij, omdat ze denken dat ze langdurig de markt kunnen verslaan. Maar de onderzoeksresultaten van AMG laten zien hoe hard het kaf wel niet van het koren wordt gescheiden: top-deciël en top-kwartiel strategieën van boutiques verslaan non-boutique rivalen met een verschil van respectievelijk gemiddeld 232 tot 142 basispunten per jaar. Echter, in het onderste kwartiel en deciël blijven deze boutiques met hun strategieën respectievelijk 41 en 115 punten bij non-boutiques achter. De praktijk is dan ook dat veel boutiques na een aantal jaren hun inspanningen noodgedwongen staken, omdat ze de marketing of de compliance-processen niet op orde hebben, of simpelweg te weinig instroom hebben om de tand des tijds te doorstaan. Met andere woorden: selectie van de beste alphananagers is van vitaal belang.

Van Vliet van Candoris erkent dat dat niet gemakkelijk is. De classificatie van boutiques is vaak toch een uitdaging. 'Zo neemt Morningstar

'WE LETTEN GOED OP OVERLAP'

Het Investment Office van ING volgt sinds 1 april een portefeuillestrategie waarin men de selectie en het beheer van Europese en Amerikaanse aandelen en Europese staatsobligaties zelf doet. Voor het satellite-gedeelte van de portefeuilles wordt wel gekeken naar fondsen van derden. 'Dat geldt voor vastrentend, bedrijfsobligaties, ABS, high yield en EMD en bij aandelen Japan, Azië, EM, smallcap- en midkapfondsen, groei, waarde en thematische fondsen', zegt Bob Homan die leiding geeft aan het Investment Office. 'We zoeken dan inderdaad naar fondsen die op langere termijn alpha leveren en waarvan we verwachten dat ze dat ook de komende periode vasthouden. Dit doen we vooral nog via beleggingsfondsen zodat we flexibel blijven. Naast de performance zijn kosten belangrijk. Maar ook de stijl van de manager en hoe die aansluit bij onze eigen beleggingsfilosofie en bij andere fondsen in de portefeuille is belangrijk.' 'Zo zetten we bij EM bijvoorbeeld een fonds dat een groeistijl heeft naast een fonds dat een waardestijl heeft. We verwachten op deze wijze namelijk meer alpha te genereren dan met een core-fonds. Voor themafondsen geldt dat er niet te veel overlap moet zijn met titels uit onze eigen VS en Europa-portefeuille of met bijvoorbeeld de smallcap-fondsen in portefeuille. Zo kijken we momenteel naar fintechfondsen. Voor duurzaamheid kiezen we wat vaker voor thematische fondsen, die aansluiten bij de zogenaamde SDG's. Ook daar geldt dat we goed letten op overlap', aldus Homan.

bijvoorbeeld een corporate bond loans fund op in een high yield-pool. Maar dat kan je niet vergelijken.' Tegelijkertijd heeft hij de verwachting dat de interesse voor alpha toeneemt, nu passief een steeds groter deel van de koek opeist. 'Dat heeft een voordeel. Hoe meer er belegd wordt in passief, hoe groter het percentage misprijzingen en hoe groter de outperformance van de beste alphananagers.'

Veiligheid voorop

AF Advisors heeft vorig jaar onderzoek gedaan naar de invloed van de opkomst van passief beheer op actieve strategieën. Managing partner Jasper Haak ziet bij de grootbanken geen focus op alphananagers. 'Ze zijn moeilijk te selecteren. Bovendien zijn grootbanken sterk gericht op een bèta-allocatie. Ze zeggen dat een allocatie naar een specifieke trend zoals fintech van 10% veel meer effect heeft dan het selecteren van een alphananager die nog maar waar moet maken rendement te genereren na aftrek van hoge fees. Banken houden vast aan de breed in de markt gedragen opvatting dat het rendement voor 80% bepaald wordt door de assetallocatie. En als men bij de grootbanken voor alp-

hamanagers kiest, dan zijn het bijna altijd dezelfde partijen. Zo zie je bij vrijwel iedereen Robeco in het high yield-gedeelte van de portefeuille terug en Morgan Stanley in de grote aandelenstrategieën. Daar geldt dat iedereen elkaar na-aapt, waardoor kleinere partijen niet veel kans hebben en het beginsel van "the winner takes all" opgang doet.'

Nederlandse banken bedienen zich vooral van een bètastrategie en standaardisering. In Groot-Brittannië en vooral de VS is veel meer oog voor alphananagers, vooral bij particulieren. Dat geldt overigens ook voor family offices in Nederland. De banken hier richten zich nu vooral op thema's, zoals fintech, die zich volgens Haak ook vanuit marketingoogpunt gemakkelijker laten vertellen. Zo worden smallcaps, high yields, emerging markets en emerging market debt wel met actieve managers ingevuld, maar de managers die in die domeinen boven op de apenrots zitten worden daar doorgaans toch niet voor gevraagd. 'Nee, bij de banken staat veiligheid toch voorop.' ■

EFFECTIVITEIT MIFID II IS MAAR BEPERKT

ONDERZOEK ONDER BELEGGINGSADVISEURS

PEILING

Sinds 2018 is Mifid II in werking. Sindsdien zoeken beleggingsondernemingen op onderdelen naar de balans tussen compliance en effectiviteit. Hoe ervaart de beleggingsprofessional de verplichtingen in relatie tot zijn klant? Een onderzoek.

TEKST TOM LOONEN

Met behulp van Fondsnieuws en enkele banken en vermogensbeheerders is samen met DSI en de VU Amsterdam, Investment Management, vorig jaar zomer een onderzoek gedaan onder Nederlandse beleggingsadviseurs. Hoe hebben zij zich voorbereid op de komst van Mifid II, en vooral, hoe ervaren zij deze EU-richtlijn in hun dagelijkse werk? In totaal participeerden 267 beleggingsadviseurs, hetgeen representatief is voor deze doelgroep.

Enkele algemene bevindingen

Een overgrote meerderheid (87,6%) stelt dat haar werk veeleisender is geworden na de introductie van Mifid II. Opvallend is dat mannelijke adviseurs en degenen met langdurige werkervaring (> 30 jaar) dit significant vaker stellen dan vrouwelijke adviseurs en adviseurs met een ervaring tot tien jaar. Adviseurs die wer-

ken bij een grote beleggingsonderneming (> 500 medewerkers) stellen dit significant minder vaak dan middelgrote (101-500 medewerkers) en kleine beleggingsondernemingen (< 100 medewerkers).

De toenemende regeldruk heeft eraan bijgedragen dat de arbeidsmotivatie laag is onder beleggingsadviseurs. Maar liefst 92,5% stelt dat zijn werk aanzienlijk minder leuk is geworden in de laatste vijf jaar. Toch betekent dit niet dat beleggingsadviseurs en masse overwegen de sector te verlaten – niet meer dan 19,5% blijkt dit te overwegen.

Het is opmerkelijk dat vooral beleggingsadviseurs die korter dan tien jaar werken in de financiële sector aangeven dat Mifid II bijdraagt aan het meer in het belang van de klant adviseren. Met name respondenten die werken bij een grote beleggingsonderneming geven dit veel vaker aan. Maar in zijn algemeenheid is er niet veel optimisme over de toegevoegde waarde van Mifid II. Zo stelt slechts 6,7% van de respondenten dat de beleggingsdienstverlening is verbeterd onder Mifid II, en 15,7%

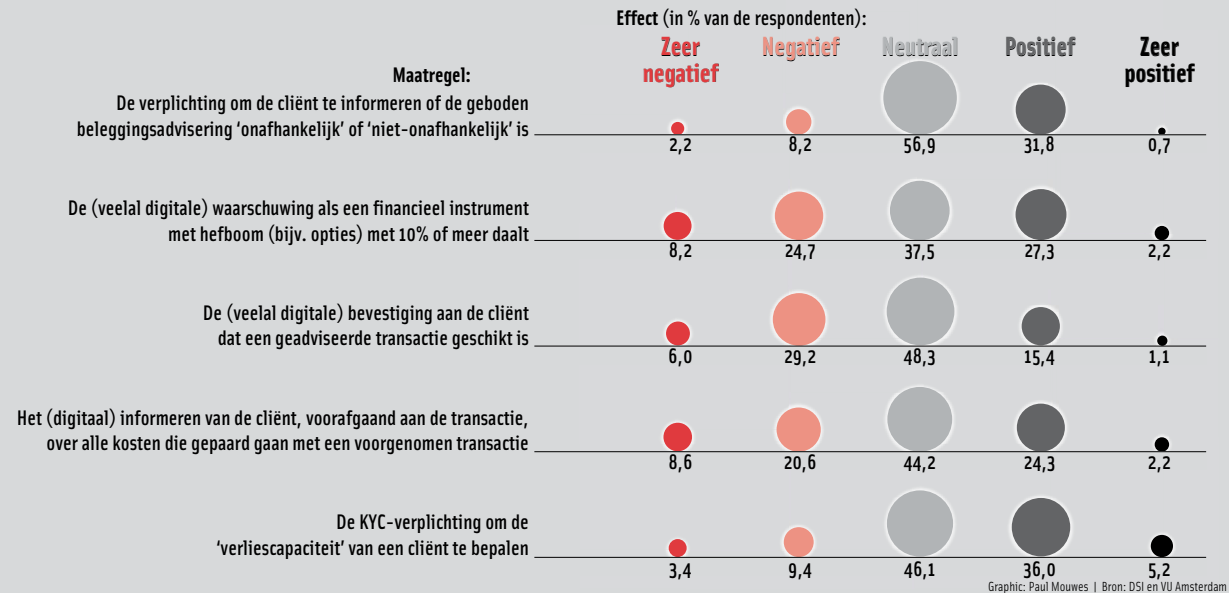
van de respondenten geeft aan dat ze de dienstverlening nu beter kunnen afstemmen op de situatie van de cliënt. Iets positiever is men als het gaat over de (kosten)informatie die ervoor zorgt dat de cliënt een betere gesprekspartner is.

Voorbereiding op Mifid II

Werkgevers blijken veel geïnvesteerd te hebben in het begrijpelijk krijgen van Mifid II-verplichtingen. Slechts 11,6% is negatief over de begeleiding vanuit de werkgever. Het rendement op deze investering is niet heel hoog. Slechts een kleine meerderheid van de beleggingsadviseurs (57,9%) geeft aan dat de Mifid II-verplichtingen duidelijk zijn. Een overgrote meerderheid (77,4%) van de respondenten zegt dat er veel interne discussie is over de interpretatie van de verplichtingen uit Mifid II. Dat is opmerkelijk, omdat het onderzoek pas anderhalf jaar na de implementatie van de richtlijn is uitgevoerd. Daarbij stellen respondenten die werken voor een middelgrote beleggingsonderneming dat dit significant vaker voorkomt ten opzichte van grote

Mifid II moet de belegger beschermen

Vijf belangrijke verplichtingen aangegeven en hoe de respondenten de effectiviteit van deze verplichtingen waarden



beleggingsondernemingen. Blijkens het onderzoek is de informatie verkregen via de werkgever of eigenhandig door bijvoorbeeld de toelichtingen van toezichthouders zoals AFM en Esma te lezen. Dat laatste blijkt slechts een klein deel van de respondenten te doen. Zo leest 16,1% de toelichting van Esma en 20,6% die van de AFM.

Concrete verplichtingen

Mifid II kent verplichtingen om de belegger te beschermen. Hieronder zijn vijf belangrijke verplichtingen aangegeven en hoe de respondenten de effectiviteit van deze verplichtingen waarden als het gaat om het (verder) beschermen van de belegger. Kritisch zijn de respondenten met name over de notificatie bij de 10% waardedaling, de zogenaamde 'geschiktheidsverklaring bij advisering' en de pretransactionele kosten-transparantie.

Natuurlijk is het relevant om te horen hoe beleggers de Mifid II verplichtingen ervaren. AFM heeft in

haar jaarlijkse Consumentenmonitor twee Mifid II-onderdelen meegeenomen die in dit verband interessant zijn. Er werd aan beleggers gevraagd of zij een 10%-melding hadden ontvangen en wat ze daarmee vervolgens deden. Een kwart van de 606 respondenten gaf aan een dergelijke melding gekregen te hebben. Vervolgens verklaarde meer dan de helft (56%) dat zij niets met een dergelijke melding heeft gedaan. Ofschoon daarmee nog niet gezegd is dat deze melding geen zin heeft gehad, kan wel geconcludeerd worden dat de melding zeker niet altijd tot een handeling leidde.

Als het gaat over de kosten-transparantie dan geeft 61% van de respondenten aan niets met deze informatie te doen. Hierbij gaat het zowel om de pretransactionele kosten als de beleggingskosten in zijn geheel.

Eerste conclusies

Het onderzoek heeft het inzicht opgeleverd dat er aanzienlijke verschillen zijn tussen de wijze waarop

beleggingsadviseurs naar de verplichtingen van Mifid II kijken. De grootte van de werkgever, het aantal ervaringsjaren in de financiële sector en sekse spelen hierbij een rol. Mannen blijken minder tevreden te zijn over de Mifid II-verplichtingen, maar ook adviseurs met veel werkervaring zijn kritischer ten opzichte van hun collega's. Een aantal Mifid II-verplichtingen kunnen min of meer rekenen op steun van de beleggingsadviseurs, maar over andere eisen is men ronduit kritisch. Waarschuwings- en informatieverplichtingen in het bijzonder kunnen rekenen op kritiek. De toegevoegde waarde hiervan wordt betwist. Mogelijk wordt dit bevestigd door nader onderzoek onder beleggers. In ieder geval lijkt een evaluatie van de Mifid II-verplichtingen zinvol. ■

TOM LOONEN IS DEELTIJDHOGLERAAR AAN DE SCHOOL OF BUSINESS AND ECONOMICS, VRIJE UNIVERSITEIT AMSTERDAM. DAARNAAST IS HIJ WERKZAAM BIJ INSINGERGILISSEN BANKIERS.

P I M C O[®]

Een hogere standaard voor rendement.

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

Ontdek nieuwe mogelijkheden op nl.pimco.com/esg

Uitsluitend bestemd voor professionele doeleinden. In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie of betrouwbaar richtsnoer voor toekomstig rendement. Maatschappelijk verantwoord beleggen is van kwalitatieve en subjectieve aard en er is geen garantie dat de overtuigingen of waarden van een individuele belegger tot uitdrukking komen in de beoordelingen van PIMCO of in de door PIMCO toegepaste criteria. **PIMCO Europe Ltd** (ondernemingsnummer 2604517) is erkend door en staat onder het toezicht van de Financial Conduct Authority in het Verenigd Koninkrijk. ©2019, PIMCO.

The winner takes all

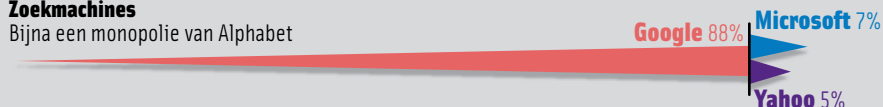
Het Amerikaanse bedrijfsleven wordt steeds meer gedomineerd door een handvol bedrijven. Deze zogenoemde "superstar" bedrijven - zoals Facebook, Amazon, Apple, Netflix en Google (Alphabet) en Microsoft - domineren hun sectoren zowel op het vlak van omzet en winst als rendement. Weliswaar staan deze beursfondsen nu ook onder druk op Wall Street, maar hun aandeel in de totale marktkapitalisatie van de S&P groeit door juist deze crisis. Zo waren deze FAANGM-bedrijven op peildatum* (13 maart) goed voor 21,3% van de waarde van de S&P. Op deze datum noteerde de S&P een koers-winstverhouding van 17,6. Zonder de FAANGM-aandelen is dat 16.

Zowel economen als beleggers wijzen erop dat deze dominantie van een handvol beursfondsen mooi is voor beleggers, maar dat ze indirect het consumentenbelang schaden door hogere prijzen en dat dit oplopende inkomens- en vermogensongelijkheid veroorzaakt. De toenemende concentratie in het Amerikaanse bedrijfsleven beperkt zich overigens niet tot bovengenoemde techbedrijven, vrijwel in alle bedrijfssectoren in de VS is daar sprake van. Oorzaak: een combinatie van M&A, aangedreven door goedkoop geld, en toezichhouders die een laissez-faire beleid voeren, aldus econoom Thomas Phillipon in zijn boek 'The great Reversal, how America gave up on free Markets'.

Marktaandeel in de VS in %

Zoekmachines

Bijna een monopolie van Alphabet



Besturingssystemen voor pc's

Sterk overheerst door Microsoft



Besturingssystemen smartphones

Een strijd tussen twee giganten



Sociale media

Facebook is ook eigenaar van Instagram en Whatsapp



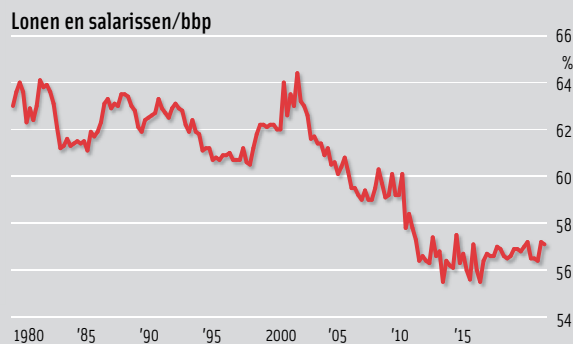
Retail

De markt die nog het meest versnipperd is, Amazon is marktleider



Winnaars en verliezers

Aandeelhouders zijn er de afgelopen jaren fors op vooruit gegaan. Daartegenover staat de aanvankelijk langzame, maar inmiddels versnelde verslechtering van de positie van werknemers



Graphic: Paul Mouwes | Bron: Schroders

ETF'S: ZORGEN OVER GROEIENDE IMPACT

TIKKENDE TIJDBOM OF SLIMME, GOEDKOPE BELEGGING?

PASSIEF BELEGGEN

Dankzij hun lage kosten en relatieve eenvoud trekken etf's elk jaar meer instroom. Critici waarschuwen voor de schaduwzijde van de opmars van deze indexvolgers; ze vrezen liquiditeits- en zelfs systeemrisico's.

TEKST MANNO VAN DEN BERG

Wereldwijd is er voor ruim \$6000 mrd in etf's belegd. De razendsnelle groei van deze indexvolgers leidt inmiddels tot vragen over de marktimpact als zulke kapitalen in beweging komen. In tijden van marktstress zou de liquiditeit van deze fondsen verdampen en zouden ze zelfs een systeemrisico vormen.

Bij een aandelenrash zouden etf's niet alleen koersdalingen versterken, maar ook hun belofte van liquide belegging mogelijk niet gestand kunnen doen waardoor er een domino-effect van negatieve rimpelingen en verliezen door markten kan trekken, aldus critici.

Howie Li, hoofd etf's bij Legal & General Investment Management erkent dat sommige vormen van indexbeleggen marktimpact kunnen hebben, maar een systeemrisico aan etf's toeschrijven gaat hem te ver. 'Het is allereerst goed om te beseffen



HOWIE LI

fen dat de kritiek zich richt op etf's die traditionele market cap-gewogen indices volgen. Veel etf's doen dat niet, maar bouwen portfolio's gebaseerd op een specifiek thema of factoren zoals value, dividend of momentum.'

Zwaargewichten in de index

Kapitaalgewogen etf's hebben volgens Li vooral impact op de zwaarge-

wichten in de onderliggende index. Bij zowel een forse kapitaalinstroom als -uitstroom in deze etf's worden deze largecaps proportioneel het stevigst gekocht of verkocht. 'Je ziet dat deze aandelen de laatste jaren volatieler zijn geworden. En ja, relatieve overwaarderingen kun je hier ook aantreffen.'

Die marktimpact is volgens Li niet alleen etf's aan te wijzen maar ook ander passieve instrumenten, zoals traditionele indexbeleggingsfondsen die niet realtime worden verhandeld. Ook veel actieve fondsen hebben vaak de grote namen van een index in portefeuille, aldus Li. 'Als veel beleggers tegelijkertijd hun geld terughalen uit marktkapitalisatie-gewogen indices zullen die largecaps steviger dalen.'

De aanzwellende kritiek heeft volgens Li veel te maken met de zorg van partijen dat de aandelenmarkt in een late cyclus zit. 'Partijen willen weten waar de verborgen risico's zitten. Liquiditeit is zo'n risico waar op gefocust wordt.'

Vooraf het gegeven dat etf's doorlopend (realtime) verhandelbaar zijn

en de onderliggende effecten daarvoor niet altijd voldoende liquide zijn, kan voor problemen zorgen. Volgens Li ontstaan er dan liquiditeitsrisico's omdat de onderliggende assets zelf minder liquide zijn. Beleggers die erop rekenen dat ze in zo'n markt via een etf liquide zijn belegd, zouden dan het deksel op hun neus kunnen krijgen omdat ze niet kunnen verkopen. 'Een etf verbetert noch verslechtert de liquiditeit van onderliggende assets', aldus Li.

Liquiditeitsrisico

Ook beleggingsresearchbedrijf Morningstar ziet geen aanwijzingen voor een systeemrisico van deze indexaandelen. 'Etf's zijn geen assetcategorie op zich, maar zijn vehikels die actief zijn op vele markten. Een systeemrisico zou impliceren dat etf's in staat zijn om onrust in één markt dermate te verergeren dat dit door alle assetcategorieën heen zou trekken. Een dergelijk risico blijkt niet uit onze research', aldus Jose Garcia-Zarate, associate director van passive strategies.

Garcia-Zarate: 'De discussie betreft vooral liquiditeit. Dat is nu althans de focus van toezichthouders. Wat is de echte liquiditeit van een etf? Het is goed als er hier meer research naar wordt gedaan. Vanuit ons gezichtspunt, wordt de liquiditeit van een etf uiteindelijk bepaald door de onderliggende markten.'

'MARKT WIL WETEN WAAR VERBORGEN RISICO'S ZITTEN'



JOSE GARCIA-ZARATE

De Morningstar-expert stelt juist dat etf's een extra laag van liquiditeit aanbrengen, doordat ze een secundaire markt creëren waarop kopers en verkopers in aandelen van de etf handelen. Geautoriseerde deelnemers en andere marketmakers brengen die partijen bij elkaar en kunnen tijdelijk ook zelf stukken op de balans nemen. 'De impact van deze handel zie je pas in de primaire markt terug bij extreme marktomstandigheden, en dan met name in markten waar de liquiditeit niet groot is, zoals sommige obligatiemarkten. Er zijn obligaties waarin dagen, soms zelf weken niet gehandeld wordt.'

Crash

De hamvraag is wat er gebeurt als het sentiment zo negatief is dat iedereen wil verkopen. Kan iedereen er dan uit? 'Als een markt echt in die mate instort, dan maakt het niet veel uit of je in een etf belegt of direct in onderliggende stukken. Iedereen zal pijn voelen. Etf's kunnen dan op slot gaan, omdat er geen kopers zijn', aldus Garcia-Zarate.

Tot nu toe hebben we zulke problemen niet gezien, stelt Garcia-Zarate. 'En voor een crisis hoeven we niet ver terug: gedurende de wereldwijde beursdalingen eind februari door het coronavirus zagen we een enorme verkoopdruk in de Verenigde Staten. Bij high yield etf's gingen de handelsvolumes door het plafond. Maar liquiditeitsproblemen waren er niet. Wél waren de spreads fors wijder, maar dat was te verwachten.'

De zorgen over liquiditeit worden gevoed doordat veel handel in etf-aandelen in Europa voor beleggers niet zichtbaar is, stelt Garcia-Zarate. 'In de Verenigde Staten vindt de meeste handel op de beurs plaats, maar in Europa gaat zo'n 70% tot 80% buiten de beurs om, tussen institutionele partijen onderling.' Volgens de Morningstar-expert kunnen dan te snel vraagtekens worden gezet bij de liquiditeit van een bepaalde etf.

Dominantie

Een ander punt van zorg is dat de etf-markt door enkele grote aanbieders wordt gedomineerd. In de Verenigde Staten zijn dat BlackRock, Vanguard en State Street, in Europa heeft BlackRock-dochter iShares zo'n 50% van de markt. Wat gebeurt er als een van die partijen in problemen komt?

Garcia-Zarate: 'Een dergelijke dominantie leidt tot concentratierisico en dat is nooit een ideale situatie. Op zijn minst kan het de concurrentie beperken. En ja, als BlackRock failliet gaat, dan hebben etf-beleggers een probleem, zeker in Europa. Maar dat is wel heel erg hypothetisch natuurlijk.'

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

AEGON AM ZET IN OP 'REAL ASSETS'

CEO BAS NIEUWEME WIL WERELDWIJD ÉÉN CLUBSHIRT

INTERVIEW

Topman Bas NieuweWeme wil van Aegon Asset Management één geïntegreerd wereldwijd bedrijf maken 'Het voorkomt duplicatie en brengt verdieping, met nog betere beleggingsresultaten voor klanten tot gevolg.'

TEKST CEES VAN LOTRINGEN EN YVONNE SCHREUDER

Dat vertelt Bas NieuweWeme in zijn eerste interview sinds hij afgelopen zomer aantrad als opvolger van Sarah Russell, de Australische die na een periode van bijna negen jaar terugtrad. Hij heeft een achtergrond bij ING Investment Management en het Amerikaanse PGIM.

NieuweWeme nam ruim de tijd voor zijn eerste honderd dagen, die werden opgerekt met de door zijn woordvoering gegeven argumentatie dat het 'niet om kalenderdagen, maar om werkdagen ging'. Hij reisde de wereld over om met landenorganisaties, teams, afdelingen en klanten te praten. 'Ik ben een hockeyer geweest. Ik heb altijd sterk in een teambenadering geloofd. Ik geloof niet in sterspelers en in het assetmanagement niet in sterportfoliomanagers', zegt de oud-hockeyinternational. Hij hield talrijke kleine townhall-bijeenkomsten met

telkens dertig tot veertig medewerkers. 'Daarna ging ik terug naar de managementboard en deelde mijn observaties. Vervolgens hebben we besloten tot de nu uitgezette strategie.'

De genomen beslissingen zijn gebaseerd op de analyse dat er sprake is van een externe omgeving die zeer uitdagend is, met lage rentes, en fors lagere absolute rendementen dan voorheen. Daarnaast is er sprake van aanbieders van passieve producten, die volgens hem de 'absolute winnaars van deze perfect storm zijn'. Tegelijkertijd nemen de fees voor assetmanagers met 5% tot 6% per jaar af en is bij veel partijen – niet Aegon

GROEI ZIT VOORAL IN PARTNERSHIPS MET DERDEN

AM – sprake van een negatieve kasstroom.

Ook wijst hij op de aangescherpte wet- en regelgeving en op de hoge eisen die worden gesteld aan technologische infrastructuur. Consequentie: dalende marges. NieuweWeme: 'Ik heb een dergelijke disruptieve verandering zoals we die nu zien in de assetmanagementindustrie nog nooit eerder meegemaakt.'

Naar strategie

Hij stelt dat de organisatie van Aegon AM een hoop competitieve niches kent, maar dat de resources van het bedrijf onvoldoende werden geoptimaliseerd, omdat er sprake was van silovorming tussen de regio's VS, VK en Nederland. 'We opereerden onder drie merken. Maar als je een team wilt vormen en mensen dragen drie kleuren clubshirts, dan is het moeilijk om één team te krijgen dat gefocust is op hetzelfde doel.'

De conclusies die NieuweWeme met zijn topmensen uit deze marktanalyse trok is dat Aegon Asset Management één geïntegreerde organisatie moest worden, met één



BAS NIEUWEME

winst-en-verliesrekening. De Europese en Amerikaanse activiteiten worden samengevoegd, waardoor de labels TKP Investments en Kames Capital (in VK) zullen verdwijnen. Met de integratie van de Amerikaanse activiteiten ontstaat één wereldwijd georganiseerde assetmanager met €339 mrd onder beheer.

‘We beheerden portefeuilles op verschillende locaties, waarbij de beleggers wel af en toe met elkaar communiceerden, maar met ver-

schillende rapportagelijnen en hun eigen balansen. Dat is nu anders. Van het beheerde vastrentende vermogen beheren we €182 mrd actief, met één wereldwijde cio en met leiders in de VS, VK en Nederland die allemaal rapporteren aan één global leadership.’

Vier pijlers

Op beleggingsgebied is de organisatie ingericht langs vier pijlers: vastrentende waarden, real assets,

aandelen en multi-asset. Elk beleggingsplatform wordt wereldwijd geleid door een chief investment officer die zitting heeft in het bestuur van de internationale organisatie. ‘Het voordeel van deze aanpak is dat we niet meer in kleinere teams op deelmarkten zijn gericht, maar in grote, geïntegreerde teams werken, zodat we ervaring, kennis en middelen delen.’ De topman denkt dat hiermee betere beleggingsresultaten voor de klanten worden gegenereerd

en dat het de assetmanager in staat zal stellen om sneller te reageren op de veranderende markten en behoeftes van de klanten.

Hij geeft als voorbeeld dat men nu de beschikking heeft over een team van 33 credit-analisten, zodat men 1400 bedrijven kan onderzoeken, wat substantieel meer is dan het geval was in de voorheen gefragmenteerde organisatie. In het verleden, vertelt NieuweWeme, werd het autobedrijf Ford bijvoorbeeld zowel in de VS, VK en Nederland onderzocht 'zonder dat we het van elkaar wisten en we daardoor verschillende uitkomsten kenden. Nu is het slechts één persoon die het bedrijf analyseert.'

Wereldwijde organisatie

Voor assetmanagers die onderdeel zijn van een verzekeraar, zoals Aegon AM, is het altijd een worsteling om te kiezen tussen landen- of regio-organisaties of één wereldwijd geïntegreerd bedrijf. Daarbij draait het vaak om de dominantie van lokale klanten, lokale voorkeuren en eigen, naar men denkt, beter te sturen winst-en-verliesrekeningen – en dus ook de bonussen.

De topman van Aegon AM vestigt de worsteling die assetmanagers van verzekeraars daarover hebben. Volgens hem gaat het in deze competitieve markt niet alleen om schaal, maar vooral ook om mindset,

'IK GELOOF IN REAL ASSETS. ZE ZIJN MOEILIK TE REPLICEREN'



HOOFDKANTOOR AEGON FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

zegt hij. 'Zo kun je bijvoorbeeld de vraag stellen of wij een Nederlandse assetmanager zijn. Wij hebben 1200 mensen in dienst, van wie twee derde buiten Nederland. Als je naar assets kijkt, wordt 25% in Nederland beheerd. Ook gelet op klanten zijn wij een wereldwijde partij.'

Tegelijkertijd wijst hij op de aanwezige lokale expertise. Als voorbeeld noemt hij Nederlandse hypotheeken, waarin Aegon AM de grootste marktpartij is. Dat hypotheekfonds wordt nu ook internationaal gebruikt door de Franse joint venture La Banque Postale Asset Management, maar ook in Japan waar ze last hebben van negatieve rentes.

Real assets

'Ik geloof erg in real assets, die moeilijk te repliceren zijn door aanbieders van passieve producten. Voor verzekeraars is het bovendien interessant om real assets als hypotheeken op het boek te hebben. Maar dat geldt ook voor illiquide producten als private debt et cetera.' Aegon AM beheert nu €22 mrd voor externe klanten – en is daarmee onbetwist marktleider in Nederland. NieuweWeme vertelt geestdriftig over de

kwalitatief hoogwaardige strategieën die Aegon AM voert en de kansen die hij ziet om die via third-party-distributie aan de man te brengen. 'Het general account van de verzekeraar groeit niet meer, want die business is te afhankelijk van levensverzekeringen en daar is de groei uit. De general account zorgt daarentegen wel voor continuïteit. Groei zie ik in partnerships met derden. Affiliates heeft Aegon historisch gezien zeer goed gedaan, maar op het gebied van third-party-business kan het veel beter.'

NieuweWeme denkt dat hij door Aegon-topman Alexander Wynaendts is gevraagd de assetmanagementtak te leiden, omdat zijn professionele ervaring vooral op het terrein van third-party-distributie ligt en hij lang in de Verenigde Staten heeft gewerkt, waar hij op dat terrein veel kansen ziet. Maar daarvoor moeten de producten en strategieën van Aegon AM wel een wereldwijde bekendheid en uitstraling krijgen, zegt NieuweWeme. Kortom, werk aan de winkel. ■

CEES VAN LOTRINGEN EN YVONNE SCHREUDER
ZIJN REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

ETF Euro Corona Fund (UCITS)

AUKE PLANTINGA: BELEGGERS MOETEN WETEN DAT DE KOERSEN OOK KUNNEN DALEN

COLUMN

Een opmerkelijk verschijnsel bij een financiële crisis is dat de beleggers hun portefeuilles gaan herschikken. Dit leidt dan vaak tot een substantiële uitstroom uit aandelenfondsen, zoals we ook in de afgelopen weken weer konden waarnemen. Op de website etf.com kun je deze uitstroom voor etf's per dag en per beleggingscategorie in kaart brengen. De paniek rond het coronavirus leidt ertoe dat nogal wat mensen posities wisselen waardoor in individuele etf's een uit- of instroom kan plaatsvinden van enkele procenten tot wel tien procent op één dag.

Het is bijzonder om te zien dat veel beleggers zich steeds weer opnieuw angst aan laten jagen door een forse koersval, terwijl je zou mogen verwachten dat een belegger zo langzamerhand wel zou moeten weten dat de koersen ook kunnen dalen. Er is een omvangrijke literatuur die laat zien dat deze vorm van het 'timen' van de markt doorgaans weinig succesvol is. Zelfs wanneer de schade van het coronavirus aan de economie substantieel is en enkele jaren zou aanhouden is er nog geen reden om uit aandelen en de bijbehorende etf's te willen stappen. Dit geldt uiteraard niet voor het selecte groepje mensen dat steeds op perfecte wijze van dag tot dag de koersen kan voorspellen.

Deze neiging tot verkopen tijdens financiële turbulente markten leidt tot een tweede observatie: je zou verwachten dat beleggers in etf's verstandig zijn, omdat ze beleggen in gediversifieerde portefeuilles, passief gemanaged en tegen lage kosten. Dit in tegenstelling tot de belegger van zeg dertig jaar geleden die actief belegde tegen hoge kosten in fondsen met underperformance. De extra rendementen die de etf-belegger realiseert, gaan deels weer teniet door de eigen irrationaliteit. Beleggen in etf's heeft het



FOTO: UNSPLASH

heel gemakkelijk gemaakt voor particuliere beleggers om met een druk op de knop de markt te betreden en te verlaten. Het zou zo maar kunnen dat het dan niet zo heel veel meer uitmaakt of je belegt op basis van buy-and-hold in een klassiek actief beleggingsfonds of dat je gedreven door emoties op het verkeerde moment de markt betreedt of verlaat met een etf.

Robuust instituut

De belangrijkste observatie is dat etf's in staat zijn te blijven functioneren onder crisissomstandigheden. In de afgelopen jaren werd regelmatig de vraag gesteld of etf's wel bestand zouden zijn tegen grote schokken en onverwacht grote uitstroom. Het zou dus zomaar gekund hebben dat de etf's niet in staat ge-

weest waren om het grote aanbod van stukken te verwerken. In zo'n geval zou de beheerder het fonds tijdelijk moeten sluiten, en daarmee de beleggers in quarantaine plaatsen om verdere besmetting door de financiële variant van het coronavirus in te dammen.

Hier en daar zijn er wel wat problemen geweest bij aanbieders van etf's door overbelasting van websites, maar uiteindelijk blijven de etf's gewoon functioneren en zijn er geen liquiditeitsproblemen ontstaan. Net als gewone beleggingsfondsen zijn etf's een robuust financieel instituut dat uit zichzelf niet snel tot problemen leidt. Dat neemt niet weg dat het gedrag van de beleggers in deze instrumenten lang niet altijd rationeel hoeft te zijn. ■

AUKE PLANTINGA IS UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN.



AAN REGELS GEEN GEBREK

BIJEENKOMST IMC VOOR VERMOGENSBEHEERDERS

WET- EN REGELGEVING

Vermogensbeheerders moeten een distributiestrategie opstellen en de doelgroep per product duidelijker afbakenen, om aan product governance-eisen te voldoen. Dat zei Frank 't Hart van Hart advocaten tijdens een masterclass IMC voor vermogensbeheerders over wet- en regelgeving.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Het door Mifid II geïntroduceerde 'product governance-regime' voor beleggingsondernemingen wordt nog niet goed opgepakt, concludeerde de Autoriteit Financiële Markten (AFM) onlangs in een onderzoek naar de naleving van de verplichtingen ten aanzien van professionele beleggers. Deze verplichting geldt ook bij distributie aan particuliere beleggers.

Als gevolg van deze regelgeving, die gericht is op het voorkomen van 'misselling', waarbij de verkeerde producten bij mensen terechtkomen, moeten distributeurs eerst een doelgroep bepalen alvorens ze oordelen (op basis van advies of beheer) welk product bij een klant past. 't Hart: 'Iedereen die het wil kopen', is geen doelgroepdefinitie. Een ontwikkelaar stelt een doelgroep op een groter abstractieniveau op, maar als distributeur moet je concreter zijn. Hoe nauwgezet een doelgroep is gedefinieerd, hoe moeilijker het overigens voor een distributeur is om daar van af te wijken.'

't Hart waarschuwde dat beleid en

procedures de eerste stap zijn. 'Daarna volgt: "Heb ik mijn afwegingen en keuzes gemotiveerd?" en "zijn de keuzecriteria voldoende concreet?"' Als ontwikkelaars niet onder Mifid II vallen en dus niet moeten voldoen aan het product governance-regime geldt dat vermogensbeheerders dat zelf moeten doen. 'De verplichtingen van de ontwikkelaar komen op jouw bord. Heb je onvoldoende informatie of kom je er als distributeur niet uit, dan is het beste advies om het instrument niet te adviseren.'

Integriteitsrisico's

't Hart wees ook op een wetsvoorstel op het gebied van de bestrijding van witwassen en dan voornamelijk op een van de drie aanbevelingen van het ministerie van Financiën: het vergroten van de effectiviteit van de poortwachtersfunctie. Vermogensbeheerders zullen ook straks bij aanvang van een nieuwe klantrelatie, de klant moeten informeren dat navraag wordt gedaan naar gebleken integriteitsrisico's bij vorige dienstverleners. Die vorige dienstverlener is verplicht een antwoord te geven. Dit om te voorkomen dat klanten die eerder bij een Wwft-instelling zijn geweigerd of aan wie de diensten zijn gestaakt vanwege ontoelaatbare in-



FRANK 'T HART

tegreitsrisico's, de dienstverlening elders afnemen, zonder dat deze nieuwe dienstverlener weet van de gebleken integriteitsrisico's. Het gaat hierbij enkel voor klanten die onder het verscherpt toezicht vallen.

Voorlopig kunnen vermogensbeheerders zich richten op de al aangekondigde wetten en regels en de AFM-agenda voor 2020, met aandacht voor uitbesteding- en concentratierisico's bij vermogensbeheerders die gebruikmaken van ketenpartijen in administratie, bewaarbedrijf of risicomangement. Andere thema's voor de toezichthouder: een zorgvuldige behandeling van cliënten en kosten, die in balans en transparant moeten zijn, aldus 't Hart. ■

EVENTKALENDER FONDSNIEUWS 2020



DINSDAG 23 JUNI - MASTERCLASS IMPACTBELEGGEN
 Niet alleen wordt tijdens deze masterclass ingegaan op de verschillende manieren waarop impactbeleggen gestalte kan krijgen, maar ook over hoe beleggers bewust kunnen worden gemaakt of hun kapitaal effectief en aantoonbaar is ingezet voor een beter milieu en maatschappij en/of rendement. Het is namelijk niet altijd eenvoudig om impact om te zetten in meetbare resultaten.



MAANDAG 28 SEPTEMBER - FONDSSEVENT
 Fondsevent is het grootste, jaarlijks terugkerende kennis- en netwerkevent voor en door professionals in de beleggingsindustrie. Ook deze 13de editie bieden wij u een gevarieerd overzicht van belangrijke trends en ontwikkelingen, en de manier waarop u hier als belegger op kunt inspelen. Topbeleggers, trendwatchers en andere eminente sprekers zorgen voor een dag voor kennis, inspiratie en interactie.



DONDERDAG 29 OKTOBER - ESG EXPERT LUNCH ENGAGEMENT
 Aan de hand van casestudy's en praktijkvoorbeelden laten assetmanagers zien hoe zij met succes ondernemingen hebben gestimuleerd om hun ESG-beleid en -praktijken te verbeteren, en hoe dit heeft geleid tot waardecreatie voor beleggers. Fondsnieuws organiseert al enige jaren de kennissessies 'Duurzaamheid - Van trend naar transitie' met actuele thema's over de duurzaamheid van de economie, het bedrijfsleven en de beleggingssector.



DONDERDAG 5 NOVEMBER 2020 - MASTERCLASS ALTERNATIEVE BELEGGINGEN
 Alternatieve beleggingen kunnen krachtige instrumenten zijn voor beleggers op zoek naar extra diversificatie, lagere risico's en volatiliteit of verbetering van het rendement. De markt voor alternatieve beleggingen steekt echter anders in elkaar dan die voor reguliere beleggingen en het selecteren van de juiste beleggingen vereist solide expertise. Deze masterclass gaat over de speciale aandachtspunten van deze beleggingscategorie.

INVESTMENT OUTLOOK 2021

Maandag 26 november 2020
 Rode Hoed, Amsterdam (onder voorbehoud)

DONDERDAG 26 NOVEMBER - INVESTMENT OUTLOOK 2021
 Tijdens de Investment Outlook van Fondsnieuws duiden topeconomen en beleggingsexperts uit binnen- en buitenland het nieuwe beleggingsjaar. In meerdere zalen worden presentaties gegeven over de verwachtingen voor beleggingscategorieën. De Investment Outlook is een evenement voor beleggingsprofessionals van financiële dienstverleners zoals banken, family offices, zelfstandige vermogensbeheerders en pensioenfondsen.

Wilt u een van deze sessie bijwonen? Schrijf u dan in op www.fondsnieuws.nl/events

Wilt u partner worden van een van de events van Fondsnieuws? Stuur u dan een mail naar diederik.klaus@fondsnieuws.nl.

VIJF SUCCESFACTOREN VOOR ENGAGEMENT

'WIJ WILLEN DE STEWARD VAN ONZE KLANTEN ZIJN'

ACTIEF AANDEELHOUDERSCHAP

Beleggers geven op uiteenlopende wijze invulling aan engagement. Toch zijn ze eensgezind over de pijlers: focus op de lange termijn, inhoudelijke dialoog, resultaatgerichtheid, thematische benadering en samenwerking.

TEKST YVONNE SCHREUDER

Volgens Lars Dijkstra, chief investment officer van Kempen Capital Management, moet de assetmanagement-industrie langetermijn-stewardship tonen richting hun klanten en de bedrijven waar ze in beleggen. Het is de kern van de 'real active-filosofie', waar hij een pleitbezorger van is.

Dit rentmeesterschap spitst zich in beide gevallen toe op duurzame waardecreatie. 'Wij zijn de stewards van onze klanten; we willen ze helpen om hun langetermijndoelstellingen te behalen. Maar dit geldt ook voor de bedrijven waar we het kapitaal van onze klanten in investeren. Dat laatste bereiken we onder meer door engagementactiviteiten.'

De behoefte aan meer langetermijnfocus hoort Dijkstra ook van bedrijven: 'Je merkt dat bedrijven zich richten op potentiële aandeelhouders die dit ook voor tien à vijftien jaar willen blijven. Hoewel

bedrijven doorgaans niet de tijd hebben om met al hun aandeelhouders in gesprek te gaan, zijn ze wel bereid om tijd te investeren in mogelijke langetermijnaandeelhouders.'

Het is wel een vereiste volgens Dijkstra dat beleggers een inhoudelijk diepgaande dialoog voeren met het management. 'Om dit te kunnen doen moet je echt snappen wat een bedrijf doet. Als aandeelhouders goede inhoudelijke vragen stellen, kunnen ze bovendien de bedrijven op nieuwe ideeën of denkrichtingen brengen.' Bij Kempen voeren portfoliomanagers daarom zelf de engagementgesprekken met de bedrijven waar ze in beleggen of willen

beleggen.

Dijkstra refereert naar een recent voorbeeld: 'Een jaar geleden hebben wij een beursgenoteerd infrastructuurfonds opgezet. De portfoliomanagers van dit fonds hadden vorig jaar maart een energiebedrijf in Hongkong op het oog. Bij nader onderzoek bleek echter dat dit bedrijf een aantal kolencentrales wilde openen.' Na intensief contact tussen de portfoliomanagers en het management, paste het bedrijf de strategie aan. In plaats van de bouw van nieuwe kolencentrales, koos het voor een uitbreiding van de nog kleine renewables-business.

'Bijzonder, als je bedenkt dat wij op dat moment geen aandeelhouder waren, maar slechts overwogen om in het bedrijf te gaan beleggen. Daarnaast zijn we nu nog een klein fonds, dus zou het niet eens om een grote investering gaan.'

Resultaatgericht

Een andere belangrijke factor is de focus op resultaat. 'Als het bij een individueel engagementtraject langer duurt dan drie à vijf jaar om effect te

'TOENEMENDE BEHOEFTE AAN LANGE TERMIJN FOCUS'

zien dan moet je misschien concluderen dat het kansloos is en uitstappen', aldus Dijkstra.

Toch gebeurt dit in de praktijk weinig, volgens Vincent van Bijleveld, directeur duurzaam beleggen en senior adviseur bij Finance Ideas. Hij merkt dat weinig beleggers consequenties verbinden aan engagementresultaten. Waardoor het bij klanten kan overkomen als vorm van greenwashing en bedrijven er minder waarde aan zullen hechten.

Inhoudelijke focus

De derde succesfactor is de selectie van een beperkt aantal engagement-

thema's en bedrijven waarmee een dialoog wordt aangegaan. Het is vaak niet mogelijk om met alle bedrijven binnen een beleggingsuniversum in gesprek te gaan. Daarnaast zorgt focus binnen gepoolde engagementprogramma's – met bijvoorbeeld meerdere pensioenfondsen – voor gezamenlijk draagvlak.

Robeco heeft om die reden bij de selectie van nieuwe engagementthema's de eis dat het altijd betrekking moet hebben op financiële materiele zaken en dat het overlegd moet zijn met klanten. Carola van Lamoen, hoofd van het Active Ownership-team: 'We gaan één keer per

jaar in gesprek met ons klantenpanel om ervoor te zorgen dat de onderwerpen relevant zijn voor onze klanten.'

Toch gaat deze mate van inspraak niet voor iedereen ver genoeg. Pensioenfondsen Horeca & Catering en pensioenfondsen Detailhandel kiezen ervoor om zelf de regie te nemen, in plaats van die bij hun assetmanager te houden. Afgelopen september bundelden zij hun krachten in het Dutch Engagement Network. 'Wij bepalen zelf de engagementthema's, zodat we meer rekening kunnen houden met onze achterban', aldus manager vermogensbeheer Wouter Jan Naborn van Pensioenfondsen Horeca & Catering.

Een samenwerking als deze is een goede zaak volgens Van Bijleveld. Asset-owners, zoals Nederlandse pensioenfondsen, zouden volgens hem zelfs nog meer moeten samenwerken bij het aanspreken van hun assetmanagers op hun inspanningen op het gebied van ESG-integratie en risicomangement. 'Er zijn veel assetmanagers die maatschappelijk verantwoord beleggen benoemen als een bron van risico en rendement, maar er zijn er maar weinig die het ook echt aantoonbaar en gestructureerd integreren in het beleggingsproces.'

Dit is in lijn met de conclusie van Dijkstra. 'In het voorbeeld van het energiebedrijf in Hongkong konden wij ons niet voorstellen dat er geen kritische vragen waren gekomen tijdens hun recent georganiseerde roadshow. Toch bleek het tegendeel waar. Dus hoewel je zelfs zonder dat je aandeelhouder bent, succesvolle engagement kunt uitvoeren, zijn er nog maar heel weinig partijen die dat ook doen.' ■



CAROLA VAN LAMOEN

YVONNE SCHREUDER IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

THEMABELEGGEN WINT SNEL TERREIN

'PASSIEVE BENADERING IS NIET ZO GESCHIKT'

INSPELEN OP DE TRENDS VAN MORGEN

Het animo voor themabeleggen neemt toe. Bij Robeco is de hoeveelheid vermogen in de trend- en themafondsen in drie jaar verdubbeld en partijen als Belfius IP hebben aangekondigd meer te willen met themabeleggen.

TEKST LENNEKE ARTS

Ruim €11 mrd zit inmiddels in de twaalf trend- en themafondsen van Robeco en RobecoSAM, vertelde Mark van der Kroft onlangs in een interview met Fondsnieuws. 'We gebruiken niet de benchmark als startpunt, maar daar waar de wereld naartoe gaat. Een manier van denken die wint aan populariteit', verklaarde het hoofd van het trends & thematic investment team.

Die populariteit herkent Natixis IM. De Thematics-boutique is daar gegroeid tot een van de meest significante bronnen van instroom, ook in Nederland, volgens Robert Koopdonk van Natixis IM. 'We zien een duidelijke stijgende trend de afgelopen jaren', aldus het hoofd Nederland. Instroomcijfers wil het fondshuis echter niet delen.

Ook aan passieve zijde krijgt de trend handen en voeten. Franklin Templeton lanceerde eind februari

drie – weliswaar actieve – etf's: een in e-commerce, een in genomica en een in intelligente machines. Het zijn de eerste thematische etf's van het fondshuis, blijkt uit informatie van de assetmanager.

Volgens Koopdonk van Natixis IM gaat de verschuiving naar thema's voornamelijk ten koste van regio's. 'Een reden daarvoor is dat het verhaal rond een themafonds goed te vertellen is aan klanten en beleggers. Het is herkenbaar. Veiligheid is bijvoorbeeld in toenemende mate onderwerp van gesprek, maar ook thema's als water en robotics zijn actueler dan ooit. Dat spreekt wealth managers aan, maar ook eindbeleggers.'

Hokjesprobleem

Misschien is dat ook wel een van de redenen dat themabeleggen vooral leeft bij wholesale, al is volgens Van der Kroft een belangrijke reden dat institutioneel meer benchmark-georiënteerd is en belegt vanuit een ALM-context. 'Dat wil niet zeggen dat thema- of trendbeleggen niet interessant is voor institutioneel. Het

is meer: in welk hokje plaats je het dan? Dat is lastiger voor pensioenfondsen, met hoe ze gereguleerd zijn. Retailklanten kijken meer naar absolute rendementen, waardoor onze klanten voornamelijk uit family offices en ondernemers bestaan.'

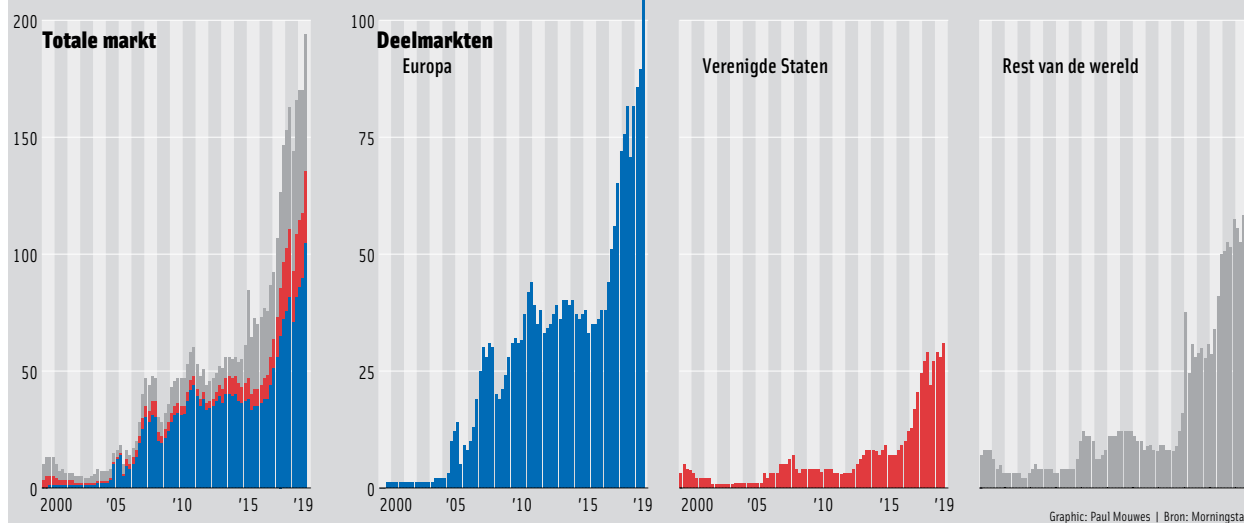
Thema versus sector

Dat wat betreft de aanbiederskant. Aan de beleggerszijde is Belfius Investment Partners een voorbeeld van een speler die meer richting themabeleggen beweegt.

Jean-François Masure, hoofd van het selectieteam bij de Belgische speler zei onlangs in een interview met Investment Officer 'sterk te geloven in thematisch beheer'. 'We zijn momenteel op zoek naar actief beheerde oplossingen die inspelen op een langetermijntema als vergrijzing', aldus Masure op het zusterplatform van Fondsnieuws. 'We zijn voortdurend op zoek naar actieve als passieve oplossingen die inspelen op deze en andere thema's zoals smart cities, duurzame voedingstrends en hernieuwbare energie.'

Kies de winnaars van morgen

Omvang van thematisch belegd beheerd vermogen, in miljarden dollars, totaal en naar regio, 2000 - 2019



Waar Natixis IM vooral een overstap van regio's naar thema's bespeurt, was de ommezwaai bij Robeco in 2009 van sectoren naar thema's. Het team belegt inmiddels benchmark-agnostisch. Het gebruikt wel een index, de MSCI world, maar door sectorbiases kunnen rendementen andere bewegingen maken. Van der Kroft: 'Onze uitslagen zijn veel volatieler, maar het is de beste referentie als je wil zien of een trend duidelijke winnaars oplevert.'

Terugblikkend op de keuze voor themabeleggen boven sectorbeleggen, was dat de juiste volgens Van der Kroft. 'Op dat moment hadden we het gevoel dat de traditionele sectorindeling outdated was, met een wereld die globaler en digitaal aan het worden was. Landen en regio's vormden steeds minder een contrast met elkaar. Met trend- en themabeleggen ben je bewust bezig met beleggen in de wereld van morgen. Dat past bij hoe de wereld nu in elkaar zit. Ik zie dat niet zomaar weer wijzigen, en voorzie daarmee ook geen tegengestelde beweging naar sectorfondsen.'

Het trend- en themabeleggings-team gaat uit van drie belangrijke trends die de wereld vormen:

transforming technology, changing socio-demographics en preserving earth. Om die drie trends zijn twaalf fondsen gebouwd, zoals het global consumer trends equities fonds, dat bijna €4 mrd groot is, maar ook het global fintech equities fonds en het RobecoSAM smart mobility fonds. Een deel van het aanbod – de meer groene fondsen – worden vanuit Zürich beheerd.

Geen modegrillen

Die drie hoofdrends zijn al jaren hetzelfde, maar worden jaarlijks tegen het licht gehouden samen met experts, brokers en onderzoekers. 'Waar gaat de wereld heen, welke fondsen passen daarbij? Intussen kijken we binnen de fondsen doorlopend naar subtrends, waar natuurlijk wel veranderingen te zien zijn. Neem de smartphone. Waar in 2008 onze focus lag bij bedrijven die zich bezighielden met de ontwikkeling van smartphones, werden dat daarna de bedrijven die profiteerden van het voordeel dat te halen is met smartphones, en later weer de bedrijven die dáárvan profiteerden. De kracht van een manager is om daarmee te spelen, te onderzoeken of een subtrend al op zijn eind is.'

Hoewel subtrends elkaar opvolgen, lanceert het team bewust niet het ene na het andere fonds. Van der Kroft: 'We volgen geen modegrillen. De keuze voor een nieuw fonds maken we pas als we verwachten dat iets een langetermijntrend is en als we er een universum bij kunnen bedenken. Het moet wel belegbaar zijn. Neem plastic. Er zijn weinig bedrijven die écht exposure hebben naar die trend. We willen een trend zuiver houden.'

Dat brengt de hoeveelheid fondsen op twaalf. In iedere portefeuille zitten zo'n zestig tot tachtig namen. Een passieve benadering van trendbeleggen is wat Van der Kroft betreft niet zo geschikt. 'Met trends kies je de winnaars van morgen en vermijd je de verliezers. Met passief heb je er veel meer in portefeuille, en behalve de winnaars van morgen, ook die van gisteren. Ik denk dat actieve trendfondsen een interessante tegenhanger vormen voor breed passief beleggen. Duidelijke keuzes maken, ook op het gebied van duurzaamheid, een richting kiezen.' ■

LICHT OP RISICOBEBEER

AFM PAKT ALTERNATIEVE BELEGGINGSINSTELLINGEN AAN

TOEZICHT

De AFM onderwerpt beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen aan een onderzoek naar risicobeheer. De toezichthouder krijgt signalen dat het risicobeheer van beheerders niet altijd op orde is.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Onverwacht komt het onderzoek niet, aangezien het door de toezichthouder is aangekondigd én het onderwerp risicobeheer bij de AFM hoog op de agenda staat, zegt toezichthouder Petra van Rijn: 'We vinden dat instellingen dit nu, twee jaar na het vorige onderzoek, op orde moeten hebben. Als partijen tijdens het onderzoek niet blijken te voldoen aan de AIFM-richtlijn, kan dat dus ook handhavingsmaatregelen tot gevolg hebben.'

De AFM wil middels het onderzoek de kwaliteit van beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen verbeteren, aldus de manager van het toezicht op assetmanagement. Rutting is toezichthouder bij diezelfde afdeling, waar veertig mensen zich bezighouden met toezicht aan de poort en doorlopend toezicht op beleggingsondernemingen en beheerders.

Dit onderzoek is onderdeel van het doorlopend toezicht en bovendien een vervolg op onderzoek van twee jaar geleden. De AFM concludeerde destijds dat er bij beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen 'substantiële ruimte voor verbe-



PETRA VAN RIJN EN CASPER RUTTING

tering' was, ten aanzien van de integere bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding.

Volgend op die resultaten stuurde de AFM eind 2018 een vragenlijst naar alle beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen: in hoeverre zijn noodzakelijke wijzigingen doorgevoerd? De antwoorden riepen een aantal aandachtspunten op volgens Van Rijn, met bovenaan het lijstje risicobeheer. 'Niet op alle punten bleken de beheerders dit voldoende te hebben ingericht.'

Als voorbeeld noemt Rutting dat het risicobeheer soms door dezelfde persoon wordt gedaan als degene uitvoerende taken doet, zoals portfoliomanagement. 'Vanuit de

AIFM-richtlijn moet er een functionele en hiërarchische scheiding zijn van risicobeheerdiensten en uitvoerende diensten, om te waarborgen dat de risicobeheerfunctie onafhankelijk is.'

Bijna honderd beheerders hebben een AIFMD-vergunning in Nederland, maar niet iedere instelling zal onderdeel zijn van het onderzoek. Deelnemers worden risicogestuurd gekozen, dus op basis van waarschuwingssignalen die hun antwoorden op de eerdere vragen van de Autoriteit Financiële Markten oproepen. Rutting: 'We kijken ook breder, dus we selecteren instellingen van uiteenlopende omvang, met verschillende beleggingsstrategieën.' ■

VIRUS, ECONOMIE EN MARKT

BELEGGER HEBBEN EEN DIEPE RECESSIE AL INGEPRIJSD

SCENARIOPLANNING

De huidige wereldwijde crisis speelt zich op drie terreinen af: bestrijding van het coronavirus, de economie en de markt. Beleggers hebben een recessie al ingeprijsd en staan klaar om weer in te stappen.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

Deze wereldwijde crisis werd al langer voorspeld door beleggers. Maar dat de trekker daartoe zou worden overgehaald door covid-19, beter bekend als het coronavirus, had geen romanschrijver kunnen bedenken, of je moet Dean Koontz heten die in zijn roman *The Eyes of Darkness* uit 1981 voorspelde dat in 2020 'a severe pneumonia-like illness will spread throughout the globe, attacking the lungs'.

De crisis voltrekt zich vanuit het perspectief van hedgefondsmanager Ray Dalio in drie akten: de bestrijding van het virus, de economie en de markten zelf. Het virus zal veel emotionele impact hebben en grote economische en menselijke kosten met zich meebrengen. De bestrijding ervan, hangt af van sterke leiders die snelle en juiste beslissingen nemen, bevolkingen die de regels gedisciplineerd opvolgen, en een gezondheidszorg die het virus weet te bestrijden. China maakte indruk met krachtadig optreden. Westerse landen volgden trager, zodat het virus zich in deze delen van de wereld sneller zal verspreiden. Achilleshiel



ANGST EN ONGELOOF FOTO: HOLLANDSE HOOGTE

is de gezondheidszorg: blijven ziekenhuizen overeind?

De tweede akte is de impact op de economie. Dalio verwacht ten gevolge van het stilleggen van het maatschappelijke en economische leven een korte, heftige recessie. Maar omdat er geen sprake is van een acute systeemcrisis, zoals in 2008, wordt verwacht dat het herstel relatief snel intreedt. Onzekere factoren: gebrek aan leiderschap (Trump: 'America First'), inefficiënt geworden monetair beleid en omvangrijke bedrijfs- en staatsschulden. Dat de geldpersen andermaal voor de oplossing moeten zorgen, is bijna een no-brainer.

Derde akte: de gevolgen voor de markten. Beleggers blijven long in aandelen, bij gebrek aan alternatieven. Ze volgen met arendsogen wanneer ze weer kunnen instap-

pen. De Bank of America (Bofa) heeft scenario's opgesteld: een waarin de inkoopmanagersindex (PMI) in Europa daalt tot 46 punten – iets lager dan nu. De Stoxx 600 heeft in dat geval een rendementspotentie van 25%. In het tweede scenario daalt de PMI tot 35 punten – zoals in de crisis van 2008. In dat geval zal er sprake zijn van een korte wereldwijde recessie, waarbij de PMI eind van het tweede kwartaal zal terugveren naar 50 punten. Dat veronderstelt dat het coronavirus met succes wordt ingedamd. Het opwaartse potentieel is dan 15%. In het derde scenario daalt de PMI tot 35 en blijft eind Q2 onder de 40. Ook in dat geval is er geen risico voor een verdere daling van de Stoxx 600, omdat beleggers een recessie al hebben ingeprijsd. ■

IMPACTMANDAAT ABN: OP NAAR DE €500 MLN

STERKE INTERESSE ONDER STICHTINGEN EN FILANTROPEN

IMPACTBELEGGEN

De zoektocht naar aandelen voor een impactportefeuille is niet moeilijk, maar geschikte obligaties zijn een ander verhaal. 'Hoe specifieker je zoekt in de huidige markt, des te lastiger om een geschikt product te vinden.'

TEKST LENNEKE ARTS

Aan het woord is Jan Willem Hofland van het Nederlandse investment centre van ABN Amro. Hij heeft het over het verloop van het Impact Mandaat van ABN Amro MeesPierson.

In zes maanden tijd is ruim €200 mln gestroomd naar het mandaat, en Hofland verwacht dat de teller eind dit jaar zoals beoogd op €500 mln staat. Hoewel hij niet te veel nadruk wil leggen op het rendement omdat het pas zo kort bestaat, doet het mandaat het sinds introductie op 1 september 2019, beter dan de benchmark.'

Het type klant dat geld heeft ingelegd, is driedelig. Hofland beschrijft ze als 'de heel herkenbaar geëngageerde particulier', 'een grote groep stichtingen met een sterke filosofie' en 'beleggers met een filantropieachtergrond'. Deze laatste groep belegt het geld dat ze eerder liquide hielden voor donaties, nu in het

mandaat. Door dit vermogen later te onttrekken kunnen ze uiteindelijk meer geld doneren.

Het zijn de klantgroepen waar ABN met het mandaat op mikte. In die zin niets nieuws onder de zon. Wat Hofland wel verraste, is dat er ook interesse is bij klanten die niet in aanmerking komen, vanwege de instapdrempel van €2,5 mln.

Het droogt snel op

Op de vraag of de bank bezig is met een nieuw product voor deze groep, zegt Hofland dat de bank zeker aan die mogelijkheid denkt, maar 'dat het wel moet kunnen'. Hij doelt daarbij op de obligaties in de portefeuille. Want waar de selectie van geschikte aandelen niet lastig is, vormt het obligatiedeel van de portefeuille een uitdaging. 'Er is sowieso weinig te koop in de huidige omgeving, en daarbovenop selecteren wij enkel de bijzondere leningen. Hoe specifieker je zoekt in de huidige markt, hoe lastiger het is.'

Zijn ervaring is dat de prijzen en rendementen van groene staatsobligaties nog goed zijn op het moment

JAN WILLEM HOFLAND

van uitgifte, maar snel opdrogen. 'Na ongeveer zes weken van goede verhandelbaarheid, staat de uitgifteprijs nog wel op de bordes, maar heeft een broker in de praktijk niets meer beschikbaar voor die prijs.'

Focus is van belang

De toekomst ziet er wat dat betreft niet zo rooskleurig uit voor impactbeleggers, met de vergroeningsambitie van ECB-president Christine Lagarde. 'Als de centrale bank ook green bonds gaat kopen, bewijst ze de markt daar niet per se een dienst mee.' Ander verbeterpotentieel ziet Hofland bij het gebruik van data binnen het mandaat. 'Deze markt is

jong, de data moeten daar nog gevoel bij krijgen, net zoals wijzelf. We voeren daarom een actieve dialoog met onze leverancier ISS-Oekom.'

Als voorbeeld noemt hij de beursgang van vleesvervanger Beyond Meat vorig jaar. 'Ik was meteen getriggerd. Dit aandeel paste natuurlijk in het impactmandaat, aangezien vleesconsumptie een bron van CO₂-uitstoot is. Maar de impact-score van ISS-Oekom, die van -10 tot +10 loopt, bleef steken op -5. Ik snapte niet hoe dat kon. De beoordeling bleek gebaseerd op het standalone-product, dat veel onverzadigde vetten bevat, en suiker. Ongezond, oordeelde ISS-Oekom.'

Het product waarvoor Beyond Meat een alternatief is, werd dus niet meegenomen in de berekening, de CO₂-uitstootvermindering evenmin. 'ISS-Oekom kijkt nu naar deze score en het proces: moet dat anders? En voor onszelf is het aanleiding om ons af te vragen of we nu niet te blind varen op een getal. Misschien zijn er bepaalde uitzonderingen denkbaar waarbij we een aandeel of bedrijf alsnog kunnen opnemen in het mandaat. Daar zijn we nog niet helemaal uit, dus dit specifieke aandeel zit nog niet in de portefeuille.'

Het huidige aandelendeel van het mandaat waarin altijd 35 tot 40 aandelen zit – naast de 5 tot 15 obligaties – bevatten zowel smallcaps als largecaps. Vanwege de verhouding tussen risico en rendement, maar ook omdat dit impacttechnisch het beste is volgens de beleggers in het mandaat. Hofland: 'Kleine bedrijven innoveren sneller, maar als de grote doen wat ze blijven doen, schiet het ook niet op.'

Belangrijk is het volgens Hofland dat een bedrijf zich op één activiteit richt. 'Neem Vestas, daarvan weet je dat het alleen maar windmolens maakt. Veel andere energiebedrijven die windmolens maken, doen daarnaast andere dingen. Dat kan de impactscore beïnvloeden.'

De stip op de horizon ligt voorlopig bij €500 mln. Een impuls kan komen na de definitieve invoering van de Europese taxonomie, waarna aanbieders hun klanten moeten uitvragen in hoeverre ze duurzaamheid belangrijk vinden. Hofland: 'Dit fonds voldoet aan de richtlijnen voor het impactlabel en werkt al met de rapportage die verplicht wordt. Wij kunnen alvast leren van feedback van onze klanten.'

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.



MIJN FONDSMANAGER STAPT OP. HELP!

'ELK FONDS HEEFT EEN OPVOLGINGSPLAN NODIG'

TEAMBUILDING

Veel fondsselecteurs beleggen liever in fondsen die beheerd worden door een team dan in zogenoemde stermanagers. Als zo'n manager wegvalt, kan diens fonds immers zomaar instorten. Maar dat risico kennen fondsen met een teambenadering ook. Wat zijn de do's & dont's?

TEKST TIJBBE HOEKSTRA

Eind vorig jaar stapten alleen al in Nederland twee beleggingsteams (deels) over naar een concurrent: het emerging market debt-team van NN IP vertrok grotendeels naar William Blair Investment Management, en een drietal themabeleggers van Robeco stapte over naar Lombard Odier IM. Voor NN IP was het zelfs de tweede keer dat het een EMD-team zag vertrekken. In 2013 stapten de toenmalige beheerders over naar Neuberger Berman.

Hoe reageer je als belegger als je iets dergelijks overkomt? Soms is het beter een fonds te verkopen als een beheerder of een team (deels) opstapt, maar dat is lang niet altijd zo.

Al bij de selectie van een fonds moeten beleggers zich afvragen hoe men is voorbereid op een eventueel vertrek van belangrijke teamleden, vindt Hans Dessauvage, voorzitter van het Investment Committee bij

Wealth Management Partners. 'We proberen ons dan een beeld te vormen waar de risico's liggen in het geval dat bepaalde mensen zouden vertrekken. Meestal heeft een fonds wel een boegbeeld, maar een fonds mag niet te veel van zo'n persoon afhankelijk zijn. We stellen ons altijd de vraag of er deputy's zijn die het beheer direct kunnen overnemen.'

Dan gaat het er onder meer om in kaart te brengen wie de beslissingen neemt over bijvoorbeeld de voordracht en de daadwerkelijke aan- en verkoop van aandelen, en wie verantwoordelijk is voor de monitoring. 'Een onemanshow van een stermanager past dan sowieso vaak al veel minder goed. We komen vaak automatisch bij een team uit.'

Freddy van Mulligen, senior portfoliomanager externe managerselectie bij Achmea IM, pakt het op een soortgelijke manier aan, maar heeft daarnaast ook oog voor het carrièreperspectief binnen het team, en de vraag of fondsbeheerders en analisten het wel naar de zin hebben. 'We vragen vaak letterlijk wat het nou

zo leuk maakt voor ze om hier te werken. De achtergrond daarvan is natuurlijk dat je wilt dat succesvolle teams intact kunnen blijven.'

Opvolgingsplan

Maar uiteindelijk is het natuurlijk onmogelijk uit te sluiten dat een fondsbeheerder vertrekt. Eigenlijk zou een vermogensbeheerder daarom een opvolgingsplan klaar moeten hebben liggen (zie kader) voor het geval dat, vindt zowel Dessauvage als Van Mulligen. 'Als er iemand opstapt, moeten ze een goede back-up hebben en een goed verhaal bij die opvolgingsplannen', zegt de laatste.

En als dat ontbreekt, is het direct einde verhaal. 'Zo waren we ooit belegd in een long/short US equity fonds. We hadden een lang proces doorlopen om die beslissing te nemen, onder meer omdat het net na de financiële crisis was en fondsen met short-strategieën toen extra onder het vergrootglas lagen', vertelt Dessauvage. Nog geen vier maanden na de aankoop stapte het



HET GEHEIM VAN EEN GOED TEAM

Het Conservative Equities-team van Robeco, met zo'n € 20 mrd onder beheer, is een van de langzittende teams van Nederland. Portefeuillemanagers Arlette van Ditshuizen, Maarten Polfliet, Jan Sytze Mosselaar werken allemaal al minimaal sinds 2007 voor het Conservative Equities-team. Teamleider Pim van Vliet (links op de foto) verklaart de honkvastheid van zijn medewerkers uit de grote aandacht voor 'arbeidsvreugde' binnen zijn team. 'We vinden het heel belangrijk dat onze medewerkers datgene doen waar ze goed in zijn, en wat ze leuk vinden. We hebben meer dan vijftig fondsen, dus we moeten de taken ook goed verdelen. Zo doen sommige fondsbeheerders veel klantcontact, terwijl andere zich concentreren op de rebalancing van de portefeuilles.'

Het team is al meer dan dertien jaar bij elkaar, en is daardoor goed op elkaar ingespeeld. Maar daar schuilt natuurlijk ook een gevaar: als er lange tijd geen vers bloed komt in de leidinggevende posities in een fonds, bestaat het gevaar dat men vooral blijft doen wat men altijd heeft gedaan, te weinig innoveert. Van

Vliet zegt zich daarvan bewust te zijn. 'Onze laatste teamuitbreiding [die alweer dateert van 2014] was met Yaowei Xu. Zij richt zich vooral op Chinese aandelen en ontwikkelde markten, en heeft bijvoorbeeld een tool ontwikkeld waarmee fraude binnen bedrijven kan worden opgespoord. Zoiets kun je ook in andere regio's gebruiken, en is een voorbeeld van innovatie waarvan het hele team beter wordt.'

Het feit dat het team al zo lang bij elkaar is, suggereert dat de kans klein is dat een van de fondsmanagers ooit plotseling opstapt. 'Dat heeft te maken met het feit dat we een kwantitatief fonds zijn', denkt Van Vliet. 'Onze kracht zit toch vooral in het model waar we samen aan werken. Een andere assetmanager heeft er niet zo heel veel aan om één of twee mensen bij ons weg te plukken.'

En als er dan toch iemand opstapt? 'Voor alle teamleden hebben we ideeën qua opvolging. We weten wie we kunnen benaderen. We hebben gelukkig goede contacten met andere assetmanagers in Nederland zodat we snel kunnen schakelen.'

hele team echter op. 'We hebben de hele positie toen binnen een week weer gesloten, omdat de betreffende assetmanager ons niet kon overtuigen dat ze de juiste mensen in huis hadden om het beheer over te nemen. Long/short-equity is immers een speciale tak van sport. Voor een largecapfonds dat in Europese of Amerikaanse aandelen belegt, is het makkelijker om nieuwe mensen te vinden en de continuïteit te garanderen. Bij zo'n fonds is de kans dan ook groter dat we belegd blijven als de manager opstapt.'

Het type fonds maakt inderdaad een groot verschil bij de vraag of het veel uitmaakt dat een aantal beleggers opstapt, vindt ook van Mulligen. 'Bij een kwantitatief beleggingsproces is een herbeoordeling minder urgent dan bij een high-conviction-fonds dat meer fundamenteel belegt.'

Van Mulligen zegt nooit te hebben meegemaakt dat een heel team collectief opstapt, zoals recent dus bij NN IP gebeurde. 'Wat we wel regelmatig aan de hand hebben gehad, is dat de hoofdbeheerder of een andere cruciale persoon opstapt of zelfs overlijdt. Het klinkt misschien bot, maar dit is voor ons reden om de beleggingscase nog eens goed opnieuw te bekijken', stelt Van Mulligen. 'Soms nemen we dan afscheid, soms ook niet.'

Vertrek analisten

Soms kan ook het vertrek van een aantal analisten een red flag zijn, zelfs als de fondsbeheerder zelf gewoon blijft zitten. Dat is bijvoorbeeld recent gebeurd bij het Alken European Opportunities Fund, vertelt Bart van de Ven van het Belgische Accuro Wealth Advisors. 'Dat fonds wordt beheerd door Nicolas Walewski, een typische stermanager. Vroeger nam hij alle beslissingen het



FREDDY VAN MULLIGEN

liefst zelf, maar een paar jaar terug heeft hij een aantal senior analisten aangenomen. We zijn toen gaan beleggen in dat fonds omdat we de indruk kregen dat Walewski bij het nemen van beleggingsbeslissingen sterk koerste op die analisten. Maar we zijn nu gaan twijfelen omdat Walewski die analisten na een periode

EEN ONEMAN-SHOW VAN EEN STER PAST SOWIESO NIET

van underperformance weer de laan heeft uitgestuurd. Hij doet nu alles weer zelf. Dat vergroot het risico.'

Van de Ven adviseert klanten daarom voorlopig geen nieuw geld te beleggen in het fonds van Walewski. 'Als we nu opnieuw een selectieproces voor dit fonds deden, zouden we het ook niet opnemen in onze advieslijst.' Toch adviseert hij zijn klanten niet direct het fonds te verkopen. 'We leggen de situatie uit en beslissen samen met de klant of en wanneer we het fonds verkopen. De taksen bij verkoop in België zijn hoog en Walewski kan met zijn tegendraadse stijl ook ineens een heel goed jaar hebben.'

TJIBBE HOEKSTRA IS FINANCIËEL JOURNALIST EN MEDEWERKER VAN FONSDNIEUWS.

Rentedruk

MARY PIETERSE-BLOEM: NEGATIEVE SPAARRENTES VERGROTEN DRANG OP BELEGGEN

COLUMN

Banken gaan weer lagere en in enkele gevallen nu zelfs negatieve rentes doorvoeren op de spaardeposito's van hun beleggende klanten. De actie is mede ingegeven door het besef dat rentes nog lang laag zullen blijven. De val in de rente na de uitbraak van het coronavirus heeft het laatste sprankje hoop op normalisatie weggevaagd. Nu rekent zo'n beetje iedereen met 'lower for longer'.

Het IMF gaf dit ook als titel aan zijn financiële stabiliteit rapport in oktober, en wijdde uit over de uitwassen die de lage rentes op het beleggingsgebied tot nu toe al hebben gesorteerd. Voorbeelden daarvan zijn dat beleggers in de jacht naar rendement mondiaal obligaties hebben verruild voor zakelijke waarden, veel meer illiquide en alternatieve beleggingen hebben opgenomen en meer risicovollere beleggingen zoals vastgoed, private debt en private equity. Ook aandelen en vooral obligaties uit opkomende landen zijn erg in trek geraakt.

In obligatieportefeuilles is überhaupt veel meer kredietrisico opgenomen. Met de negatieve rentes die zich op staatsobligaties als een olievlek uitbreidden, hebben obligatiehouders massaal het anker verlegd naar bedrijfsobligaties. Onderwijl is de onderliggende kwaliteit van die pool verslechterd. De Oeso weergalmde deze trends in bedrijfsobligaties in haar eigen rapport in februari.

Tot nu toe konden beleggers nog schuilen in spaardeposito's met een zeker positief rendement. Het vrijgekomen geld uit de verkopen van staatsobligaties met een negatieve rente werd enerzijds in spaardeposito's en anderzijds in obligatiefondsen met een hoger kredietrisico belegd. Met deze zogeheten 'barbell'-strategie kwam je dan toch, gemiddeld genomen, op het risicorendement van een traditionele obligatieportefeuille uit.

Met een spaarrente die richting de nul en voor sommigen zelfs naar negatief gaat, wordt één been van die barbell afgezaagd. Nu



FOTO: UNSPLASH

was de rentevergoeding op spaardeposito's al geruime tijd minder dan de inflatie. Die geldontwaarding stoorde beleggers echter niet. Ik ben bang dat negatieve spaarrentes een direct besef te weegbrengen dat die tegoeden wegsmelten.

En dan zouden beleggers met grote spaartegoeden in actie komen. Welke alternatieven zijn er dan? Allereerst komen geldmarktfondsen in beeld. Die waren het eerder niet waard om in te investeren, omdat ze minder rendement dan een spaardeposito opleverden. Dat doen ze nu in enkele gevallen wel — vooral als je het valutarisico durft te nemen. In dollars of ponden bieden deze fondsen meer.

Voor zover men toch in euro's wil blijven en een geldmarktfonds na kosten niet genoeg rendement biedt, kunnen fondsen met kortlopende obligaties worden overwogen. De variatie daarin is groot, met wisselende componenten van obligaties met vaste of variabele coupons, looptijden, krediet- en valutarisico. De mate waarin deze fondsen nog werkelijk een alternatief voor sparen zijn, wordt mede bepaald door de liquiditeitsbuffer. Ook die varieert, van een paar procenten tot wel 15%.

De meest drastische keuze is om toch weer de tactische allocatie langdurig te veranderen. Dan gaat de cashallocatie nog meer richting obligaties met een hoger kredietrisico en richting zakelijke waarden.

Links- of rechtsom verhogen lagere en zeker negatieve spaarrentes dus de druk om staatsobligaties te vermijden en meer risico te gaan nemen met beleggingen. ■

MARY PIETERSE-BLOEM IS HOUGLERAAR FINANCIËLE MARKTEN BIJ ERASMUS SCHOOL OF ECONOMICS EN LID VAN HET ABN AMRO BELEGGINGSCOMITÉ.





Volgens mijn kinderen heb ik nog veel te leren

Beleg verantwoord en schrijf mee aan een nieuw hoofdstuk

verantwoord.nnip.nl



**NN investment
partners**

You matter

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

SCHRODER EURO CORPORATE BOND FUND AAN KOP

TOP 5 BEST PRESTERENDE EURO BEDRIJFSOBLIGATIEFONDSEN

BESTE FONDSEN

In turbulente tijden zoeken beleggers doorgaans veilige havens op zoals bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit. Een overzicht van de best presterende euro bedrijfsobligatiefondsen volgens Morningstar-analist Jeroen Siecker.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS

De Morningstar-categorie Obligaties Wereldwijd Bedrijven gehedged naar euro behaalde over de afgelopen drie jaar een gemiddeld geannualiseerd rendement van 2,69%. Hiermee presteerden wereldwijde bedrijfsobligatiefondsen beter dan Europese, die een gemiddeld rendement van 2,35% behaalden.

Voor beleggers die wereldwijd belegden in bedrijfsobligatiefondsen, maakte het nogal wat uit of ze het valutarisico gehedged hadden naar de euro. De sterke stijging van de dollar ten opzichte van de euro en het verschil in yield tussen het Europese en het Amerikaanse continent zorgden voor forse rendementsverschillen in de afgelopen drie jaar.

Zo liet de Morningstar-categorie Obligaties Wereldwijd Bedrijven gehedged naar euro een rendement zien van 2,69%, terwijl dit voor de categorie zonder valutahedge 4,10% was. Zonder hedge was er echter wel sprake van een bredere spreiding van het rendement. De standaarddeviatie zonder valutahedge was 4,33%

Top 5		
Bedrijfsobligatiefondsen, rendement in % over de afgelopen drie jaar		
	3-jaars rendement, geannualiseerd	SD*
Schroder		
ISF Euro corporate bond fund	4,35	2,59
Allianz		
Euro Credit SRI R	4,06	2,88
BlueBay		
Investment Grade Bd I (Perf)	4,05	2,51
BGF		
Euro Corporate Bond X2	3,98	2,16
MGG		
European Credit Investment C Acc	3,83	2,28

*SD = Standaardafwijking | Graphic: Paul Mouwes | Bron: Morningstar

en met valutahedge was dat 2,85%.

Instroom Europese credits

De flowdata laten zien dat Europese bedrijfsobligatiefondsen onder invloed van het ultraveruimingsbeleid van de Europese Centrale Bank verreweg het populairst waren. Er stroomde in de afgelopen drie jaar € 16,5 mrd aan vers kapitaal naar deze ermogencategorie. Bij de wereldwijde fondsen lag dit aanmerkelijk lager met € 710 mln. Voor de euro-gehedgde variant was dit slechts € 370 mln.

In de top 5 van de best presterende fondsen in de Morningstar-categorie Obligaties Wereldwijd Bedrijven in

euro over de afgelopen drie jaar gaat het Schroder ISF Euro corporate bond fund aan kop. Dit fonds heeft een Bronze Morningstar Analyst Rating.

Patrick Vogel is sinds 2012 het hoofd van het Europese bedrijfsobligatieteam. Hij werd weggeplukt bij Legal & General om het nieuwe gestroomlijnde team te leiden. Het beleggingsproces kreeg met zijn komst een thematische benadering. De wijzigingen in de samenstelling van het team en de beleggingsbenadering misten hun uitwerking niet. De consistente outperformance sinds 2012 is voornamelijk te danken aan de thematische benadering en de kredietselectie.

Op de vierde plek staat het BlackRock Global Funds (BGF) Euro Corporate Bond. Dit fonds heeft een Morningstar Analyst Rating van Silver. Tom Mondelaers heeft sinds juli 2009 de leiding over dit fonds en is tevens senior lid van het euro fixed income team van Michael Krautzbeger. Het euro-obligatie-team beheert de fondsen middels een collegiale en gezamenlijke aanpak en bestaat momenteel uit veertien beleggingsprofessionals, onder wie tien portefeuillebeheerders. ■

NIEUWE GROEISTRATEGIE

ASR VERMOGENSBEHEER: HYPOTHEEFONDSEN NOG ALTIJD GROTE

INTERVIEW

Het vergroten van de 'third-party-business' is een uitdaging voor assetmanagers die verbonden zijn aan een verzekeraar. ASR Vermogensbeheer slaagde er in drie jaar in het vermogen voor externe klanten te laten groeien tot €19 mrd.

TEKST YVONNE SCHREUDER

De beursgang van moederbedrijf ASR medio 2016 was het startschot voor een aangepaste strategie. De openstelling van de beleggingsdienstverlening voor derden was hierin een belangrijke pijler. In een markt waarin het draait om schaal en de concurrentie bijna moordend is, zou men het een gewaagde keuze kunnen noemen.

Het heeft Jack Julicher, ceo van ASR Vermogensbeheer, er niet van weerhouden om een groeioffensief in te zetten, waarin een glansrol is weggelegd voor hypotheekfondsen. 'Ongeveer twee jaar geleden zijn we gestart met onze twee hypotheekfondsen. Het beheerd vermogen inclusief toezeggingen bedraagt inmiddels meer dan €5 mrd en we hebben ruim 45 externe klanten verwelkomd in het fonds.'

En dat is niet zo gek, want het is volgens de topman al geruime tijd een van de meest aantrekkelijke beleggingscategorieën in het vastren-

tende waarden spectrum. 'Woning-hypotheek bieden nog altijd een fatsoenlijke vergoeding voor het liquiditeitsrisico.'

Hypotheekbeleggingen

Het is terug te zien in de aanhoudende vraag van institutionele beleggers, die niet alleen uit Nederland komen. 'Ook vanuit het buitenland neemt de belangstelling toe, vooral onder verzekeraars, vanwege de gunstige verhouding tussen risico en rendement in het kader van Solvency 2.'

Wel moeten buitenlandse beleggers soms nog even wennen aan de Nederlandse hypotheekmarkt. Zo is de hoge loan to value (LTV) ratio van Nederlandse hypotheekfondsen iets waar buitenlandse beleggers van opkijken. Desondanks is het kredietrisico zeer laag, zegt Julicher. 'Ik heb nooit een loss-ratio gezien van hoger dan 30 basispunten. De laatste jaren bedroeg de ratio zelfs minder dan 1 basispunt. Het laatste dat een Nederlander niet betaalt is zijn hypotheek. Door de verplichte aflossing is bovendien de stabiliteit van de hypotheekmarkt verbeterd.'

BIO JACK

Jack Julicher is sinds 1996 in dienst van ASR, in de eerste jaren onder meer als directievoorzitter van ASR Bank en sinds 2003 als chieft investment officer en voorzitter van het managementteam van ASR Vermogensbeheer. Eerder werkte hij bij het ministerie van Financiën en de Nationale Investeringsbank.

ASR Vermogensbeheer beheert in totaal ruim €65 mrd euro, waarvan €19 mrd gekwalificeerd kan worden als zogenoemde 'third-party-business'. Voor externe klanten beheert ASR Vermogensbeheer nu ongeveer €4,5 mrd in de ESG-fondsen (staatsobligaties, credits, Europese en Amerikaanse aandelen). Zo'n €5 mrd in hypotheek, €8 mrd in maatwerkmandaten en het restant in LDI-gerelateerde beleggingen.

Hij vervolgt: 'Wat daarnaast opvalt is dat Duitse en soms ook Franse beleggers geen dwarsdoorsnede van de portefeuille willen, maar één met specifieke kenmerken. Dus een portefeuille die bestaat uit hypotheek met een LTV van precies 100% bijvoorbeeld, of waarvan de duratie tien of twintig jaar is. Wij zijn onlangs van start gegaan met deze maatwerkstructuur.'

WERPT VRUCHTEN AF

PUBLIEKSTREKKERS



JACK JULICHER

Om te kunnen voldoen aan de vraag heeft ASR de 'productie' de afgelopen jaren flink opgeschroefd tot €4 mrd à €5 mrd per jaar, onder het label WelThuis. 'Pas als de illiquiditeitspremie zou zakken tot 30 tot 40 basispunten, wordt het oppassen, maar dat zie ik niet snel gebeuren.' Volgens Julicher is de vraag naar dit type beleggingen bovendien nog lang niet verzadigd. 'Bij ASR vinden we 20% van de balanstotaal acceptabel. Veel institutionele partijen zitten daar nog lang niet op.'

Met andere 'alternative credit' is Julicher voorzichtiger. Zo is de premie op infrastructure debt en private loans volgens hem nu nog

redelijk, maar dan moeten er wel voldoende zekerheden geboden worden. 'Hier moet je dus heel selectief zijn.'

Beleggers moeten volgens hem niet doorslaan in hun zoektocht naar rendement.

'Iedereen zit op de toer van search for yield, maar wij vinden dat je niet moet overdrijven. Je hebt geweldige onevenwichtigheden in de economie waardoor er maar iets mis hoeft te gaan, zoals in Hongkong, met de handelsoorlog of het coronavirus, en de paniek slaat toe.'

'Bloedlink'

De liquiditeit en de kredietpremies

in de obligatiemarkt staan dus niet altijd meer in verhouding tot de risico's, merkt hij op. Bepaalde leveraged en syndicated loans met weinig zekerheden zijn zelfs 'bloedlink'.

ASR is in dit licht ook terughoudend met aandelen en slechts licht positief op credits, die ondersteund worden door het opkoopprogramma van de ECB. De terughoudendheid voor risicovolle beleggingscategorieën wordt versterkt door het coronavirus, dat voor een aanzienlijke verslechtering van de economische vooruitzichten zorgt, in ieder geval voor de komende maanden.

ASR is wel zwaar onderwogen in de 'veel te dure' staatsobligaties omdat de huidige, negatieve rentes op lange termijn onhoudbaar zijn. 'Op het moment dat je aan particulieren duidelijk moet maken dat ze rente moeten gaan betalen op spaargeld, dan komen ze over de tafel. Dat is voor hen onacceptabel. Ook kunnen centrale banken hun ruime monetaire beleid op de lange termijn niet volhouden.'

Het hoofd beleggingen denkt daarom dat de rentes uiteindelijk zullen normaliseren. Uitgaande van een reële economische groei van 1,2% tot 1,5% en dito inflatie, komt Julicher uit op een evenwichtsrente voor de lange termijn van 2,5% tot 3%. ■

PARINGSDANS TUSSEN ADVISEUR EN BEHEERDER

BEST OF BOTH WORLDS: PLANNING EN VERMOGENSBEHEER

KLANT- & VERDIENMODELLEN

Onder aanmoediging van de toezichhouder zoeken vermogensbeheerders en financieel adviseurs en planners elkaar op voor nieuwe hybride bedrijfsmodellen. De motivatie daarvoor? Vergrijzing en regelgeving.

TEKST LENNEKE ARTS

Het gebruik van hybride bedrijfsmodellen in het zelfstansandig vermogensbeheer stijgt. De licentie en de beheerstructuur wordt geleverd door de vermogensbeheerder, de financieel adviseur kan zich er laagdrempelig bij aansluiten, zegt Erik van Houwelingen, head of European sales bij Dimensional Fund Advisors en voormalig ceo van Aegon Asset Management. 'De hoge kosten vanwege aanvullende regelgeving zetten onafhankelijke adviseurs en hun businessmodellen onder druk. Het is moeilijk om een eigen bedrijf overeind te houden en op te richten, met de kapitaalvereisten die dat met zich meebrengt.'

Een structuur waarbij financieel adviseurs zich als een soort onderaannemer aansluiten bij een bestaande partij, zodat ze zelf geen processen voor vergunningen hoeven door te lopen en bijbehorende kosten hoeven te dragen, kan in zijn ogen dan



ERIK VAN HOUWELINGEN

een welkome oplossing zijn.

Verschillende partijen in Nederland werken op een dergelijke manier met adviseurs en financieel planners. Bekende voorbeelden zijn NNEK en OAKK. Het idee is dat de planners zich richten op het bredere financiële plaatje van een klant en

de financiële planning daarvan, om het specifieke vermogensbeheer uit te besteden aan de vergunning houdende vermogensbeheerder.

Robert van Beek, sinds 1 januari onderdeel van de board of directors van de Financial Planning Association in de VS, herkent de ontwikke-

ling. ‘Het onderwerp staat vaker op het programma bij bijeenkomsten en evenementen waar zowel financieel planners als vermogensbeheerders komen. Waar de twee groepen vier jaar geleden nog ongemakkelijk om elkaar heen dansten, komen ze nu wat meer naar elkaar toe.’

Ook op de evenementen die Dimensional voor financial planners organiseert, worden samenwerkingsmodellen besproken, zegt Van Houwelingen. ‘Er wordt meer gepolst naar de mogelijkheden.’

‘De mooiste strik’

Als meer financieel adviseurs of planners dankzij deze samenwerking een eigen business beginnen, zou dit een toename in financieel adviseurs kunnen opleveren, rekent Van Houwelingen. Iets waar Dimensional natuurlijk baat bij heeft, aangezien het communicatieprogramma’s aanbiedt voor deze doelgroep op het gebied van klantcommunicatie, verdienmodellen en bedrijfsvoering.

‘Maar, het licht brandt bij ons vanwege de assets onder beheer’, benadrukt Van Houwelingen. ‘Wel gaan we ervan uit dat de bouw van dit soort relaties resulteert in businesspartner te mogen zijn’, doelend op het feit dat Dimensional niet via execution only-platformen zijn fondsen aanbiedt, maar enkel werkt met professionele beleggers en met geaccrediteerde financieel adviseurs

‘HET PROCES VERANDERT NIET, ALLEEN DE INGANG IS EEN ANDERE’



ROBERT VAN BEEK

– zo’n 150 in Nederland. ‘We hebben bijvoorbeeld onlangs een nieuw obligatiefonds gelanceerd, natuurlijk willen we het daar tijdens een middag met financieel adviseurs dan óók over hebben.’

In Amerika werken vermogensbeheerders en financieel adviseurs al langer intensiever samen, weet Van Beek. ‘Daar praat een financieel adviseur met een klant over plannen en doelen en zodra het onderwerp assetallocatie wordt aangesneden, vult deze ook de verdere portefeuille in of draagt hij het stokje over aan een vermogensbeheerder. Eigenlijk heel logisch, de twee werelden liggen zo dicht bij elkaar.’

In Nederland worden volgens Van Beek al tien tot vijftien jaar pogingen gedaan om de twee werelden meer bij elkaar te brengen, ook door de toezichthouder. ‘Dat begon onder meer met de verplichting om minder naar alleen de risico’s te kijken en de doelstellingen van een klant meer mee te nemen. Later is vanuit wetten regelgeving steeds meer ingezet op specifieke processtappen. In het kader van KYC vormt een financi-

eel plan een goede invulling van een klantbeeld.’

‘Klanten kiezen niet meer automatisch voor de dienstverlener die er de mooiste strik omheen knoopt.’ Van Beek vergelijkt de samenwerking tussen een financieel adviseur en een vermogensbeheerder als die tussen een huisarts en een specialist. ‘De huisarts schrijft een recept voor als hij de patiënt zelf kan helpen óf stelt vast dat het iets is waar een specialist naar moet kijken.’

‘Nu gaan we ervoor’

We zijn er in Nederland nog lang niet, benadrukt hij. Van de ongeveer 125 zelfstandige vermogensbeheerders hier, is het vooral het tiental grotere spelers dat de laatste anderhalf jaar geneigd is financial planning steeds meer aan hun dienstverlening toe te voegen, ook vaker via een verbonden agent. ‘Stroeve Lemberger bijvoorbeeld. Een financieel planner kan bij die partij ook vanuit zijn professe een kantoor openen. De procedures blijven hetzelfde, alleen de ingang kan daarmee anders zijn.’

Het initiatief voor een volgende stap ligt wat Van Beek betreft bij beide groepen. ‘Ik denk dat het een collectieve inspanning moet zijn. En ergens heb je misschien een soort momentum nodig om te zeggen: nu gaan we er écht voor.’ Hij ziet twee ontwikkelingen die als aanjager kunnen fungeren. Enerzijds de vergrijzing van vermogensbeheerders-oude-stijl, anderzijds nieuwe toetreders voor wie een start met de hoge regelgevingkosten lastig is. ‘Samenwerken kan ook met een financieel planner als de planner niet zelf honderd procent over de beleggingen wil adviseren of het vermogen wil beheren.’ ■

LENNEKE ARTS IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

CATCH 22: DE MARKT DIE VAN DE MARKTECONOMIE

ANALYSE

Publieke markten krimpen, private tegenhangers groeien. Deze ontwikkeling is eind vorig eeuw al ingezet, maar nu pas onderwerp van debat. Structurele factoren werken deze trend in de hand, versterkt door een piek in de liquiditeitscyclus.

TEKST HAN DIEPERINK

De liquiditeitscyclus is gestart in het midden van de Grote Financiële Crisis (GFC). Grote delen van de publieke markten waren toen niet meer liquide. Liquiditeit bij beleggen draait om verhandelbaarheid. Bij een illiquide belegging lukt dat niet. Daardoor kan er een groot verschil zitten tussen de prijs en waarde. Dan openbaart zich een belangrijk risico voor beleggers, namelijk het risico van permanent verlies van vermogen. Dat risico wordt snel realiteit bij verkoop in een illiquide markt.

De reactie van centrale banken op de GFC was onconventioneel. De rente werd verlaagd tot het nulpunt. Grote opkoopprogramma's werden gestart. Spaarders en beleggers gingen op zoek naar rendement, gedwongen door onzichtbare hand van de monetaire autoriteiten. Het hielp, publieke markten werden weer liquide. Bij obligaties is het verschil

tussen publiek en privaat niet groot. Het overgrote deel van de beursgenoteerde obligaties wordt toch al niet via de beurs verhandeld. Obligaties hebben een beperkt aantal kenmerken (debiteur, rente, looptijd et cetera) zodat een publieke obligatie eenvoudig kan worden vergeleken met een private lening. Obligatiebeleggers zijn meestal typische buy-and-hold-beleggers. De koper van een obligatie weet vooraf wanneer de lening vrijvalt, waarbij er automatische sprake is van liquiditeit.

Effect opkoopprogramma's

Ook aandelen hebben geprofiteerd van het beleid van de centrale banken. De lage rente zorgt ervoor dat bedrijven zich beter kunnen financieren met goedkoop vreemd vermogen dan met duur eigen vermogen. Vooral in de Verenigde Staten hebben bedrijven zo veel eigen aandelen opgekocht, dat zij sinds de GFC veruit de grootste koper zijn op de beurs. Het overgrote deel is gefinancierd met vreemd vermogen.

Tegenwoordig is die invloed zelfs zichtbaar in de zogenaamde

black-out-periode, de periode rondom de publicatie van de cijfers waarin er geen eigen aandelen mogen worden gekocht. Dat opkopen van eigen aandelen is ironisch genoeg een gevolg van de groei van private equity. Tegenwoordig voelt de gemiddelde cfo in de Verenigde Staten de hete adem van private equity in zijn nek. Als hij zelf zijn balans niet optimaliseert, dan doen de private-equityhuizen het wel voor hem.

De krimp van publieke markten ten gunste van private markten is structureel. In de Verenigde Staten krimpt het aantal beursgenoteerde aandelen sinds 1998. Goede indicator daarvoor is de Wilshire 5000 index. Bij de start in 1974 zaten er 5000 aandelen in deze index, vandaar de naam. De top van 7652 aandelen werd bereikt op 31 juli 1998. Eind vorig jaar waren dat er 3473. Die trend blijft niet beperkt tot de Verenigde Staten. Ook in het Verenigd Koninkrijk en continentaal Europa krimpen publieke markten. Alleen in Azië groeit het aantal beursnoteringen nog. De krimp heeft verschillende oorzaken. Dat bedrijven van de beurs verdwijnen door fusies en overnames is van alle dag. Maar ze komen niet meer terug. Het hebben van een beursnotering is niet langer het hoogste doel. Vroeger gaf dat wellicht status, maar een unicorn ontleent die status juist aan het niet-beursgenoteerd zijn.

ZICH ALS GEVOLG OPLOST



WALL STREET FOTO: HOLLANDBSE HOOGTE

Er zitten ook steeds grotere nadelen aan een beursnotering. De rapportageverplichting is door Sarbanes-Oxley (2002) veel zwaarder geworden. De kosten om aan de verplichtingen van goed bestuur te voldoen zijn gestegen. Ook is het heel normaal dat beursgenoteerde bedrijven een claim aan hun broek krijgen, omdat de beurskoers is gedaald. De kosten voor een beursgang zijn fors, tussen de 9% en de 11% van wat er met de beursgang wordt opgehaald. Toezichhouders eisen meer transparantie, iets wat soms uit concurrentieoverwegingen onwenselijk wordt geacht. Aandeel-

houders hebben ook steeds minder controle over hun bezit. Vorig jaar kwam een groep van tweehonderd Amerikaanse ceo's met de mededeling dat aandeelhouderswaarde niet meer het belangrijkste doel zou zijn van een onderneming. Dat is mooi, maar daar gaan zij niet over.

Tegelijkertijd zijn private markten nu volwassen. Private waarderingsdoen niet meer onder voor publieke waarderingsdoen. De belangrijkste groeifase van een bedrijf is tegenwoordig de private fase, een publieke notering is er voor bestaande aandeelhouders om hun stukken te kunnen verkopen. Echte

disruptieve innovators hebben geen beursnotering, het zijn hun slachtoffers die beursgenoteerd zijn. Deze trend versterkt zichzelf. Naarmate private markten groeien, worden ze meer liquide. Publieke markten lijken daardoor steeds meer iets uit het verleden. Maar het is een catch 22: de markt die als gevolg van de markteconomie zichzelf oplost. ■

HAN DIEPERINK IS VOORMALIG CIO VAN RABOBANK. HIJ IS THANS ONAFHANKELIJK BELEGGER EN CONSULTANT. HIJ SCHRIJFT REGELMATIG VOOR FONDSNIEUWS.

KLANT VAN DE TOEKOMST WIL DE REGIE HEBBEN

HOE TECHBEDRIJF MET TRACKING-APPS DE BANK OPJAAGT

INNOVATIE

Nieuwe generaties vermogende klanten en revolutionaire technologische veranderingen plaatsen financiële dienstverleners voor existentiële uitdagingen. Deel 1 van een zoektocht naar de vragen en de antwoorden.

TEKST CEES VAN LOTRINGEN

Het vermogensadvies van de toekomst? Een Netflix-achtige omgeving die toegang geeft tot advies dat datagedreven, gepersonaliseerd en doorlopend is en het liefst op basis van een abonnement kan worden afgenomen. En, voegt McKinsey er in zijn onderzoek 'On the cusp of change: North American wealth management in 2030' aan toe, de sector zal zich aan deze veranderende consumentenpatronen ook in een ander opzicht vergaand moeten aanpassen: niet langer een klassieke vermogensmanager zijn, maar een levens- annex vermogenscoach worden die klanten adviseert op het gebied van beleggingen en belastingen, maar ook op het terrein van fysieke en mentale gezondheid.

Hoge eisen aan tech

De managementconsultant rekent op bovengenoemde ontwikkeling,



TRACKING-APP FOTO: UNSPLASH

omdat consumenten wereldwijd sterk van samenstelling veranderen: een groter percentage van het vermogen komt in handen van vrouwen en van etnische en culturele bevolkingsgroepen, terwijl tegelijkertijd millennials en generatie Z de overhand krijgen. Zij hebben een uitgesproken voorkeur voor digitale toepassingen en oplossingen. Bovendien stellen zij hoge eisen aan het niveau van virtueel engagement, zoals apps, omnichannel-dienstverlening en instantbetaling. Ze zijn in dat opzicht misschien wat verwend, want opgegroeid met state-of-the

arttoepassingen van 's werelds beste technologiebedrijven.

Deze ontwikkelingen, zo denken experts als McKinsey, brengen nog een andere belangrijke gedaanteverandering teweeg: de markt groeit van een op risicogebaseerde portefeuilleconstructie naar een meer op doelstellingen en uitkomsten gebaseerde strategie. Net als ten tijde van de bloeiperiode van levensverzekeringen willen klanten weer zekerheid over het behalen van doelen op einddatum, met dat verschil dat kosten die in het product zijn verstoppt en het eindresultaat onderuit

Op weg naar 2030

De sector vermogensbeheer gaat de komende 10 jaar sterk veranderen. Wat betekent dat voor het advies zelf, de adviseurs en de adviesbedrijven?

Het advies

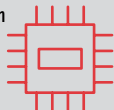
1 Datagedreven, gepersonaliseerd en doorlopend advies in een Netflix-achtige omgeving



2 Fit-nance: een holistisch advies wordt de nieuwe norm



3 Big tech zal een aanzienlijk marktaandeel veroveren, dankzij zijn technologische infrastructuur



De adviseurs

4 Adviseurs zullen sterk focussen op een combinatie van gezond leven en vermogensopbouw. Het aantal adviseurs daalt sterk



5 'Het gezicht' van de adviseur zal veranderen: meer vrouwen, meer minderheden



6 Meer transparantie doordat klanten hun adviseurs met een sterrensysteem gaan beoordelen

De adviesbedrijven

7 Talent gaat digitaal, omdat de platforms steeds meer gaan opereren als techbedrijven.



8 Grote platforms bedienen iedereen, terwijl er ook concepten komen voor zeer vermogende klanten



9 Operationele excellentie wordt belangrijk om marges overeind te houden als de (abonnee)fees dalen



10 Banken en vermogensbeheer groeien naar elkaar toe in nieuwe ecosystemen



Graphic: Paul Mouwes | Bron: McKinsey

trekken voor deze generaties onacceptabel zijn. McKinsey verwacht dat in 2030 maar liefst 80% van de adviseurs op basis van vooraf geformuleerde doelstellingen advies zal geven.

De invloed van tracking-apps

De managementconsultant komt tot zijn voorspelling van een Netflix-achtige toekomst voor financiële dienstverlening mede op basis van de revolutionaire ervaringen die inmiddels met fitness-tracking-apps zijn opgedaan. 'Het laat de psychologische kracht zien van grote, langetermijndoelstellingen die tot kleinere haalbare doelen worden teruggebracht door een combinatie van dagelijkse monitoring en tracking en feedback', zeggen Pooneh Baghai en Renee de la Roche Zhu, partner en consultant van McKinsey in New York die bij het onderzoek waren betrokken.

Het gaat volgens hen om ontwikkelingen, waar geen enkele financiële dienstverlener de ogen voor mag sluiten: millennials zullen in 2030 naar schatting ongeveer \$20.000 mrd aan assets controleren. Om hen tevreden te stellen is volgens wealth managers een combinatie

nodig van hoogwaardige technologie met een 'menselijke touch'. Volgens het 'Millennials and Money Report' van Accenture gebruikt al twee derde van de doelgroep een hybride wealth managementmodel. Van hen verwacht 60% dat zij in 2025 gebruik zal maken van roboadvies en automatisering. Deze ontwikkeling wordt mede ingegeven door het feit dat millennials een toenemende behoefte hebben om controle en regie te voeren over hun vermogen. Maar liefst twee derde is van mening dat zij de beleggingen even goed begrijpen als de professionals, wat inhoudt dat deze adviseurs beter hun best moeten doen om deze klanten tevreden te stellen. Vooral aan een gepersonaliseerde ervaring worden hoge eisen gesteld.

'MARKT WIL WETEN WAAR VERBORGEN RISICO'S ZITTEN'

Consultant EY geeft vermogensbeheerders op basis van een studie onder tweeduizend particulieren in 26 landen een dringende boodschap mee: neem afscheid van het achterhaalde businessmodel en omhels de toekomst. Klanten vragen aan de ene kant geïndividualiseerde producten en diensten en aan de andere kant rechttoe rechtaan oplossingen. Vooral bij 'life changing events' doen zich voor marktpartijen kansen voor om nieuwe klanten te winnen. Daarbij zijn klanten bereid sneller van beheerder te switchen; vooral onafhankelijke adviseurs en fintechns zijn in trek.

Verder adviseert EY marktpartijen om 'digital plus human'-technologie in te zetten. En tot slot, zet de prijsmodellen op de brug voor stevig onderzoek, want klanten vertrouwen het niet en zoeken voor simpele prijsstructuren. Daarbij wordt helder communiceren over de toegevoegde waarde van een dienst of product een must.

CEES VAN LOTRINGEN IS REDACTEUR VAN FONDSNIEUWS.

Meer weten over beleggen in megatrends? Praat met de pioniers.

Pictet-Global Environmental Opportunities.



Al meer dan twintig jaar hebben onze
aandelenspecialisten de meest lucratieve
thema's geïdentificeerd, door langdurige
megatrends zorgvuldig te scheiden van rages.
Meer informatie op assetmanagement.pictet

 **PICTET**
1805 Asset Management

Building Responsible Partnerships

Zwart, ziek en groen

HANS STEGEMAN: 'GROENE ZWANEN ZIJN AANZIENLIJK COMPLEXER DAN ZWARTE ZWANEN'

COLUMN

Sinds Nassim Taleb het concept van de zwarte zwanen heeft gemunt, zien analisten te pas en te onpas zwarte zwanen in het zwanenmeer. Elk jaar worden nieuwe zwarte zwanen ontdekt, en vele oudere zwarte zwanen blijven ook goed in het zicht van de analisten zwemmen. De bank der centrale banken, de BIS, had onlangs zelfs een primeur door een nieuwe zwanensoort te spotten: de groene zwaan.

En zo raakt het meer voller en voller. Maar daar waar een zwaluw nog geen zomer maakt, is een zwarte zwaan voldoende om een algehele paniek te veroorzaken en het hele zwanenmeer leeg te laten lopen. Een zieke zwaan, die de rest heeft aangestoken. Zie hier de huidige beursontwikkeling.

Zwarte zwanen bestaan

Met zwarte zwanen doelde Taleb op enkele zeer onwaarschijnlijke maar desalniettemin mogelijke gebeurtenissen die grote invloed kunnen hebben op zowel de reële economie als de financiële markten en die alleen achteraf goed kunnen worden verklaard. Verschillende analisten houden al jaren lijstjes bij van mogelijke zwarte zwanen. De analisten van Société Générale hebben bijvoorbeeld elk jaar een 'Swan-chart' in hun jaarlijkse outlook. Een hevige no-dealbrexit, een stevige marktcorrectie of een escalatie van de Chinees-Amerikaanse handelsoorlog waren vorig jaar hun 'zwarte zwanen'.

Het punt dat Taleb wilde maken met zijn zwarte zwanen was dat je geen normaalverdeling op de effecten kon plakken: een kleine kans maar een enorme impact geeft een enorme 'staart' aan de verdeling: je moet je juist indekken tegen dit soort zwarte zwanen en dat kan je niet doen door alleen maar naar het verleden te kijken.

En daar ging het afgelopen jaren natuurlijk mis: welke zwarte zwaan er ook voorbij zwom in het meer, de monetaire autoriteiten losten het wel op. Geen enkele reden tot voorzichtigheid. En recent kwam de Bank of International Settlements met een nieuw lid van de zwanenfamilie, de groene zwanen. Volgens deze bank der banken zijn groene of klimaatzwanen in veel opzichten hetzelfde als



FOTO: UNSPLASH

zwarte zwanen. Klimaatgerelateerde risico's kennen ook een grote onzekerheid en complexiteit waarbij geen zekerheden ontleend kunnen worden aan het verleden en waarbij extreme effecten zeker niet kunnen worden uitgesloten.

Er zijn echter ook duidelijke verschillen. De groene zwanen, de effecten van klimaatverandering, zullen zeer waarschijnlijk verschijnen. Daarom is het ook logischer dan bij zwarte zwanen om alvast actie te ondernemen, ongeacht de exacte om-

vang en verschijningsvorm. Een ander verschil is dat groene zwanen gevaarlijker zijn dan de meeste zwarte zwanen.

Waar de laatste vooral (in de definitie van Taleb) een bedreiging voor ons financiële stelsel zijn, bedreigen de groene zwanen mogelijk de gehele mensheid. Daarbij zijn groene zwanen ook aanzienlijk complexer dan zwarte zwanen. Het gaat niet alleen om de complexiteit van het financieel stelsel, maar om de complexe interactie tussen economie, (geo)politiek, het ecosysteem en sociale dynamiek. Dit toont de urgentie voor passende (voorzorgs) maatregelen.

Kortademing aan land

Die zwanen kunnen zwemmen wat ze willen, maar zolang niemand echt naar ze omkijkt maakt het geen snars uit. Dat hebben we bij de zwarte zwanen van de afgelopen jaren wel gezien, van brexit tot handelsoorlog. En ook die groene zwanen weten nog niet echt veel indruk te maken.

Maar nu één van die zwarte zwanen koortsig en kortademig in China aan land is gekropen, blijken de andere zwanen niet immuun. En is risico opeens weer heel relevant. Het lijkt alsof alle zwanen nu zo snel mogelijk op de kant willen klimmen om gezien te worden.

Rest de vraag: zijn er nog witte zwanen om de boel weer wat te kalmeren?

HANS STEGEMAN IS ECONOOM EN WERKT BIJ TRIODOS INVESTMENT MANAGEMENT.



'MEER AANDACHT VOOR NIET-FINANCIËLE RISICO'S'

SELECTIE VAN MANAGERS WORDT STEEDS COMPLEXER

FONDSSELECTEURS

Partijen die de selectie van fondsen en managers doen voor klanten hebben een steeds prominentere rol. De due diligence richt zich niet alleen op rendement, maar toenemend op risico. Deel 1 in een serie over selecteurs.

TEKST LENNEKE ARTS

De aandacht voor niet-financiële risico's neemt toe onder fondsselecteurs. Door strengere eisen van de toezichthouder aan pensioenfondsbestuurders moeten selecteurs fondsmanager op meer vlakken doorlichten.

'Het checken van een jaarverslag en ISAE-verklaring is niet meer genoeg. Onze database met antwoorden op vragen is de afgelopen tijd gegroeid naar 30.000', vertelt Kees Verbaas, chief investment officer van Altis.

Verbaas staat sinds de zomer van 2017 aan het hoofd bij Altis, nadat de vorige directie was overgestapt naar Kempen. Het onafhankelijke onderdeel van NN Investment Partners richt zich steeds meer op de Nederlandse fiduciaire markt, waarbij het veel optrekt met NN IP. Recent werd het duo in de arm genomen door Pensioenfonds Robeco. NN IP neemt in zo'n geval het strategisch advies, riskmanagement en de rap-

portage voor zijn rekening, terwijl Altis de managerselectie en -monitoring doet. Daarnaast werkt Altis voor een aantal klanten zelfstandig.

In totaal verzorgt het Haagse kantoor voor 30 institutionele klanten, waarvan ruim 20 pensioenfondsen, de externe managerselectie en/of -monitoring. Daarmee geeft het advies over in totaal €60 mrd aan beheerd vermogen van institutionele partijen. De private banks die Altis adviseert, waaronder ING, zijn hierbij niet meegerekend.

Strengere eisen

Van institutionele partijen krijgt Verbaas vaker het verzoek om de beleggingsportefeuille te optimaliseren, waarbij behalve oog voor kosten en risico's, ook governance in meer detail meegenomen moet worden. De ontwikkeling is ingegeven door de toezichthouder die strengere eisen stelt aan pensioenfondsbestuurders. 'Het was een van de thema's van DNB: grip op uitbestedingsrelaties versterken. Aangezien een pensioenfonds de managerselectie uitbesteedt aan ons, moeten wij



KEES VERBAAS

zorgen voor een goede grip.’

‘Bovendien kunnen bestuurders zich niet meer sec baseren op dat wat een adviseur aanreikt. Ze moeten meer in control zijn, inhoudelijke kennis hebben over hun portefeuilles. We doen kennissessies met bestuurders om te zorgen dat ze grip hebben op de belegging die ze zijn aangegaan.’

ESG-criteria

Verbaas legt uit dat het behalve over investment due dilligence – kan een manager goede resultaten halen – steeds vaker gaat over operationele due dilligence. ‘Wat zijn risico’s op het gebied van legal, finance, com-

pliance? Voldoet een partij aan de juiste standaarden op het gebied van riskmanagement? Daar hebben we het afgelopen jaar veel in geïnvesteerd. We sturen enorme vragenlijsten met meer dan vijfhonderd vragen naar externe managers om in kaart te brengen of ze die niet-financiële risico’s onder controle hebben.’

Intussen krijgt Altis steeds vaker de opdracht van pensioenfondsen om ESG-criteria als doel te stellen. ‘Dat betekent niet dat het wel een paar procent rendement mag kosten, maar vroeger luidde de doelstelling om een manager te zoeken die het beter deed dan een index. Nu zeggen ze: zoek een manager die het

niet slechter doet dan een index en die een specifiek duurzaamheidsprofiel heeft.’

Tussen de klanten van Altis zitten op dit vlak grote verschillen. Er zijn pensioenfondsen bij die het afdoende vinden om te voldoen aan de minimale eisen die de wet stelt. Andere fondsen willen zich juist onderscheiden op duurzaamheid, zoals Menzis, of hebben een achterban die er nadrukkelijk om vraagt.

In de praktijk betekent de ontwikkeling dat Altis soms andere beleggingsfondsen dan de reguliere fondsen adviseert. ‘Dat zijn niet perse nicheproducten. Zowel bij passieve als actieve beleggers zijn er tegenwoordig ESG-varianten op reguliere fondsen. Het zijn vaak fondsen met een iets groter tracking error-budget, om bepaalde uitsluitingen of accenten te kunnen doorvoeren, maar per saldo zijn de resultaten voorsnog niet anders dan die van de fondsen die ESG minder hoog op het lijstje hebben staan. Gelukkig.’

Procesvoering

Meer uitgezoomd gebruikt Altis ondanks zijn dertig verschillende klanten een gestandaardiseerde selectiemethode voor alle asset classes. Verbaas: ‘De criteria verschillen wel van klant tot klant. De een heeft een hoog risicobudget, de ander een laag risicobudget. Maar, het proces hoe we bijvoorbeeld van vijfhonderd aanbieders in Europese aandelen tot vier aanbevelingen komen, dat is vergelijkbaar voor alle categorieën. Sommige klanten willen een combinatie van managers, een ander wil een kwantitatieve manager. We willen meerdere vragen kunnen beantwoorden na een selectie.’ ■



TRANSFERS

RALPH HAMERS VAN ING NAAR UBS

Ralph Hamers begint op 1 september bij UBS als de nieuwe topman. De huidige ceo van ING verlaat de Nederlandse grootbank op 30 juni. Hij heeft dan 29 jaar bij de bank gewerkt. 'Ralph Hamers heeft ING in de afgelopen zes jaar getransformeerd tot een leidende digitale bank, op weg naar wat we een "go-to-financial platform" noemen voor onze klanten', aldus ING. UBS heeft \$ 2500 mrd onder beheer, ING zit in dezelfde bandbreedte.

LODEWIJK SIERTSEMA NAAR CAPITAL SUPPORT

Lodewijk Siertsema treedt in februari toe als managing partner bij Capital Support. Gezamenlijk met Peter van Duinen zal hij het dagelijks bestuur vormen. Siertsema kwam 1 januari over naar het Haagse multi-family office. De afgelopen zeven jaar was hij lid van de raad van bestuur van InsingerGilissen. Daarvoor werkte hij onder meer bij MeesPierson, Fortis en Credit Suisse.

MARJOLEIN VAN DONGEN STAPT OVER NAAR NN IP

Marjolein van Dongen is bij NN Investment Partners aan de slag gegaan als hoofd wholesale affiliate cli-

ents & Fitvermogen. Zij is Ronald Sminia opgevolgd, die de functie van director Fitvermogen en head retail Nederland combineerde. De afgelopen bijna vier jaar werkte Van Dongen voor het Franse Amundi. Laatstelijk in de functie van plaatsvervangend landenmanager in Nederland. Voor dat ze bij Amundi aan de slag ging was ze ruim tien jaar actief voor Van Lanschot Bankiers.

NIJEUWE MANAGERS VOOR ROBECO FINTECH

Michiel Voorst en Koos Burema worden per 1 maart verantwoordelijk voor Robeco Global FinTech Equities en comanager van Robeco New World Financial Equities. Van dat laatste fonds blijft Patrick Lemmens de leadportfoliomanager. Van Voorst komt van UBP uit Hongkong, waar hij cio voor Aziatische aandelen was. Eerder werkte hij ook al voor Robeco, onder meer als senior portefeuillemanager van Rolinco en Robeco Asian Stars Equities

PIETER DALDEROP AAN HOOFD SCHRODER BENELUX

Bij Schroders is Pieter Dalderop benoemd tot algemeen directeur Benelux, wat betekent dat hij leiding gaat geven aan de activiteiten richting distributiepartners

en institutionele partijen in Nederland, België en Luxemburg. Dalderop was sinds 2013 hoofd institutionele activiteiten Nederland, België en Luxemburg. Eerder werkte hij onder meer voor Deutsche Bank en ABN Amro/RBS.

PETER RUESINK IN DIENST BIJ KEMPEN

Peter Ruesink is overgestapt naar Kempen waar hij cliënt director van het Client Solutions-team is geworden. Hij kwam over van Allianz Global Investors. Ruesink gaat zich bij zijn nieuwe werkgever specifiek richten op het bedienen van institutionele fiduciaire klanten met als expertises strategie en datawetenschap. Kempen wil zich verder ontwikkelen als 'data driven' organisatie.

DICK VAN OMMEREN VOORZITTER DUFAS

Dick van Ommeren is voorzitter geworden van Dufas, de belangenvereniging van assetmanagers. Hij is Roelie van Wijk opgevolgd. Van Ommeren, die in het dagelijks leven managing director is van Triodos Investment Management, zegt dat Dufas zich nadrukkelijker richten op de rol van beleggen in de samenleving. 'We moeten als industrie bijdragen aan de financiële zelfredzaamheid van consumenten', zegt hij.

LENI BOEREN WEG BIJ KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT

Leni Boeren is per direct teruggetreden als directievoorzitter van Kempen Capital Management en als lid van de board van Van Lanschot Kempen. Boeren vertrekt om persoonlijke redenen. Ze zat pas twee op de functie. Begin 2018 had zij de overleden Paul Gerla opgevolgd. Volgens de bank zijn onder Boeren nieuwe fondsen geïntroduceerd, is internationale distributie vorm gegeven en fiduciair management uitgebouwd.

RONALD SMINIA VAN NN IP NAAR CANDORIS

Ronald Sminia heeft NN Investment Partners verlaten, waar hij verantwoordelijk was voor retail Nederland en voor het eigen fondsenplatform Fitvermogen. Sminia is aan de slag gegaan bij Candoris, een marketingorganisatie voor fondsenbouwtiques. Hij gaat er werken op het terrein van business development. ■

MORNINGSTAR BRENGT NIEUWE MEETMETHODE

ACCENT KOMT TE LIGGEN OP ESG-RISK RATINGS

RATINGS

Nogal wat beleggingsfondsen hebben sinds kort een andere duurzaamheidsrating van Morningstar. Hortense Bioy, directeur duurzaamheidsonderzoek bij de dataprovider, vertelt over de ins en outs.

TEKST TIJBBE HOEKSTRA

Wat is er precies veranderd?

'We gebruiken de ESG-ratings van Sustainalytics als input voor onze globe-ratings. Een beleggingsfonds krijgt van ons een globe-rating tussen de 1 en 5, afhankelijk van hun duurzaamheidsprestaties. Sustainalytics is ruim een jaar geleden overgestapt op ESG-risk ratings. De belangrijkste wijziging van hun methodologie is dat ze afgestapt zijn van een best-in-class-benadering. De ESG-prestaties van een bedrijf worden nu niet langer afgezet tegen het gemiddelde van de sector waarin het actief is. Voorheen hadden Shell en Microsoft daardoor dezelfde ESG-rating, omdat ze allebei het best presterende bedrijf in hun sector zijn op ESG-gebied. Maar het absolute ESG-risico van Shell is veel groter, omdat het een olie- en gasbedrijf is. De energiesector heeft immers een veel hoger intrinsiek



HORTENSE BIOY

ESG-risico dan de technologiesector. Voorheen zag je dat niet terug in de ratings, maar nu dus wel. Shell heeft nu een veel lagere rating dan Microsoft. De nieuwe methode vinden we eenvoudiger, duidelijker en eerlijker.

Uiteindelijk hebben we de overstap naar absoluut ESG-risico pas recent doorgevoerd, omdat we eerst twaalf maanden aan data volgden de nieuwe methodologie wilden hebben. Onze globe-ratings zijn gebaseerd op de gemiddelde score over twaalf maanden.'

Veel ESG-beleggers hechten juist aan best-in-class. Geeft dat geen problemen?

'We zijn niet helemaal van best-in-class afgestapt. De duurzaamheidscore van een fonds wordt bepaald aan de hand van het gewogen gemiddelde van de afzonderlijke ESG-scores van de bedrijven in de portefeuille. Maar de globe-rating wordt vervolgens bepaald op basis van de gemiddelde score van een fonds categorie, zoals Europese aandelen of aandelen opkomende markten. Op die manier houden we het voor beleggers overzichtelijk: ze kunnen nog steeds in een oogopslag zien welk fonds in een bepaalde categorie best-in-class is.'

Hoe groot zijn de veranderingen in de fondsratings?

'Omdat we de best-in-class-benadering deels hebben aangehouden, zijn de veranderingen niet heel groot. Een voorbeeld: In de categorie Canadese aandelen zitten veel olie- en gasbedrijven. Die bedrijven scoren door de nieuwe methodologie stuk voor stuk slechter op het gebied van ESG-risico. Maar vrijwel elk Canadees aandelenfonds belegt voor een groot deel in energiebedrijven, en die fondsen worden voor

het bepalen van de globe-score met elkaar vergeleken. Canadese aandelenfondsen scoren nu dus slechter op ESG-gebied, maar dat zie je niet terug in de globe-ratings omdat de toekenning daarvan gebaseerd is op een relatieve score.'

En ESG-fondsen? Hebben die geprofiteerd van de wijzigingen in de ratings?

'Milieu- en klimaatproblematiek is een nog belangrijker aspect geworden bij het bepalen van de globe-rating. Veel van de belangrijkste ESG-risico's hebben daar immers mee te maken. Sommige duurzame fondsen hebben daardoor inderdaad een hogere rating gekregen. Maar over het algemeen is het effect beperkter dan je misschien zou verwachten. Ongeveer een kwart van de fondsen met een expliciet duurzaam mandaat heeft een of meer 'globes' erbij gekregen, maar bijna net zoveel fondsen hebben juist een globe verloren. Daarbij ging het trouwens vooral om fondsen die al de hoogste rating van vijf globes hadden.'

Hoe kan het dat ESG-fondsen niet méér hebben geprofiteerd van de ratingwijziging?

'Er zijn veel verschillende soorten ESG-fondsen met uiteenlopende ESG-risicoprofielen. Zo beleggen ESG-fondsen vaak relatief veel in farmaceutische bedrijven omdat de

medicijnen die die bedrijven produceren een positieve impact hebben op de maatschappij. Maar die bedrijven scoren vaak slecht door een risicolens omdat ze te maken hebben met aanzienlijke juridische en toezichtrisiko's.

Hier komt nog bij dat veel duurzame beleggingsfondsen een best-in-class-benadering volgen: ze beleggen in de bedrijven die het best scoren op duurzaamheid in vergelijking met andere bedrijven in hun sector. Fondsen met zo'n benadering hebben vaak niet direct een voordeel bij de ratingwijziging omdat ze vaak net zoveel of zelfs meer beleggen in sectoren met een hoog ESG-risico als niet-duurzame fondsen.'

Hoe hebben klanten gereageerd op de wijzigingen?

'Over het algemeen positief. Klanten vinden het systeem nu duidelijker en transparanter. Wel vragen sommigen zich af of we niet meer aspecten kunnen integreren in de rating die specifiek betrekking hebben op het gedrag van fondsmanagers. Zoals de vraag wat ze doen aan engagement met bedrijven, en in hoeverre ze die aansporen duurzamer te worden. Nu heeft de rating alleen betrekking op het ESG-gehalte van de bedrijven in de portefeuille, en niet op het gedrag van de fondsmanagers zelf. Maar we willen het ook weer niet te ingewikkeld maken door te veel aspecten in de rating mee te nemen. Dat maakt het weer lastiger te begrijpen hoe je aan een ESG-score komt. En juist dat aspect wilden we met de afgelopen wijzigingen aanpakken.' ■

HELFT VAN FONDSSEN HEEFT NU EEN ANDERE RATING

HET BESTE VAN WWW.FONDSNIEUWS.NL

INTERNET

De redactie van Fondsnieuws spreekt dagelijks met fondsmanagers, beleggingsstrategen en economen, maar ook met de topmensen van vermogensbeheerders, banken en verzekeraars – een korte bloemlezing.

TEKST REDACTIE FONDSNIEUWS



Mark van der Kroft, hoofd Trends & Thematic Investments, Robeco: 'De hoeveelheid vermogen in de twaalf

trend & thema-fondsen van Robeco en RobecoSAM is in drie jaar tijd verdubbeld naar ruim €11 mrd. We gebruiken niet de benchmark als startpunt, maar daar waar de wereld naartoe gaat. Een manier van denken die wint aan populariteit.' Hij voegt eraan toe: 'Themabeleggen leeft vooral bij wholesale. Institutioneel is meer benchmark-georiënteerd, belegt vanuit een ALM-context. Dat wil niet zeggen dat thema- of trendbeleggen niet interessant is voor institutioneel. Het is meer: in welk hokje plaats je het dan? Dat is lastiger voor pensioenfondsen, met hoe ze gereguleerd zijn. Retailklanten kijken meer naar absolute rendementen.'



Sven Smeets van het private markets team van Kempen: 'De goede rendementen van private equity zijn niet zonder meer te extrapoleren. Toch blijft pri-

vate equity interessant in een low yielding-omgeving. Zeker familiebedrijven die voor gemiddeld zo'n zes keer de winst gekocht kunnen worden en de potentie hebben door te groeien richting het middensegment.' Het team heeft een voorkeur voor kleine private-equitybedrijven.'



Erik van Houwelingen, head of European sales bij Dimensional Fund Advisors: Het zelfstandige vermogensbeheer

maakt meer en meer gebruik gemaakt van hybride bedrijfsmodellen, waarbij de licentie en de beheerstructuur wordt geleverd door de vermogensbeheerder, en financieel adviseurs zich laagdrempelig aan kunnen sluiten. 'De hoge kosten van aanvullende regelgeving zetten onafhankelijke adviseurs en hun businessmodellen onder druk. Het is moeilijk om een eigen bedrijf overeind te houden, met de kapitaalvereisten die dat met zich meebrengt.'



Stefan Roosendaal van Auréus Group over de fusie van meerdere vermogensbeheerders:

'Met dit volume ben je wel een van de grotere partijen in Nederland. Daar voelen we ons een

stuk beter bij.' Hiermee is de club volgens hem toekomstbestendig in een snel veranderend landschap van zelfstandige vermogensbeheerders. 'Ik heb het natuurlijk al vaker gezegd: op het gebied van compliance en ICT moet je als vermogensbeheerder continu innoveren. Natuurlijk kun je daarvoor een andere partij inhuren of bepaalde zaken digitaliseren, maar uiteindelijk is het organisatiemaatwerk. Met schaalgrootte kun je het zelf doen.'



Rishma Moennasing, hoofd Fondsen en Duurzaamheid van Rabobank: 'We hebben de

beweging richting de eerder aangekondigde mandaatstructuur aangegrepen om een nieuw duurzaam beleid te implementeren. Managers van te selecteren fondsen moeten voortaan binnen de duurzame kaders van Rabobank opereren. Waarbij partijen die veel investeren in ESG-data en tools een streepje voor hebben. Eén ding is zeker: de partijen die geselecteerd worden, zijn allemaal assetmanagers die ESG als een integraal onderdeel zien van hun beleggingsproces en investeren in ESG-data en waarderingmodellen. Dit geldt voor zowel de aandelen- als obligatiestrategieën. ■

HATE PLASTIC? CHANGE PLASTICS.

Plastic voor eenmalig gebruik is een grote vervuiler. Afschaffen, is ons motto. Maar niet al het plastic is slecht – als je het maar goed gebruikt. Bijvoorbeeld door het te recyclen in duurzame robots, windturbines en lichtere auto's. Duurzaam beleggen begint met de kennis van experts.

Ga naar www.robeco.com/nl/si

NUMMER 1 IN SUSTAINABLE INVESTING*

ROBECO
The Investment Engineers

*Broadridge Market Analysis, 2019.

Experts in duurzaam beleggen van
ROBECOSAM

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

