

Podfolio NL - Episode 1

[spreker 1] Welkom bij Podfolio Nederland.

Een podcast waarin de beleggingsdeskundigen van Willis Towers Watson, hun inzichten delen en actuele onderwerpen aan bod komen, die voor u, als institutionele belegger van belang zijn.

In tien minuten praten we u bij.

[MUZIEK]

[spreker 2] Beleggen is een vak.

Zeker in een turbulente tijd.

Daarom spreken onze investment consultants, wekelijks over relevante onderwerpen.

Onze beleggingsfilosofie gebruikt recente inzichten uit meerdere vakgebieden, zodat we continu kunnen inspelen op ontwikkelingen.

Wij noemen dat: Total Portfolio Approach.

Ik ben Jacco Heemskerk, Hoofd Beleggingen bij Willis Towers Watson.

Vandaag spreek ik met Kurt Driessen.

Kurt is Director bij Willis Towers Watson Investment.

Hoe bouw je betere portefeuilles?

Portefeuilles die bestand moeten zijn tegen schokken, zoals de huidige pandemie.

En, hoe realiseer je daarmee betere pensioenen voor deelnemers?

Kurt heeft daarop een heldere visie.

Kurt, welkom.

[Kurt] Dank je.

[Jacco] Kurt, wat kunnen we verwachten van deze podcastserie?

Waarom doen we dit?

En waarom moeten pensioenfondsbestuurders hiernaar luisteren?

[Kurt] Ja, Jacco, wij denken dat pensioenfondsen betere beleggingsresultaten kunnen behalen dan ze nu doen.

Wij willen in deze serie podcasts duidelijk ideeën delen over hoe ieder Nederlands pensioenfonds dat kan bereiken.

En dat zit 'm zowel in de aansturing, als in portefeuilleconstructie.

[Jacco] OK, dat klinkt goed.

Eh, nou is het natuurlijk wel zo dat heel veel pensioenfondsen best in een lastige positie zitten.

De dekkinggraad ziet er op het ogenblik niet goed uit.

[Kurt] Nee, en daar komt bij dat de vooruitzichten ook niet rooskleurig zijn.

Ondanks de recente correctie zijn de herstelverwachtingen beperkt.

En ik elk geval denk ik onzeker.

En duidelijk is in elk geval dat het risico nog een tijd verhoogd zal blijven.

[Jacco] Nou, dat lijkt me een uitdaging voor pensioenfondsen.

Wat zouden die nu moeten doen?

[Kurt] Nou, we hebben altijd geweten dat pensioenfondsen betere resultaten kunnen bereiken.

Daar helpen we onze relaties al decennia mee.

Maar nu komen we denk ik in een situatie waarin pensioenfondsen het ook beter zullen moeten doen.

[Jacco] Hmm. Dat klinkt onheilspellend.

[Kurt] Nou, het goede nieuws is: het kan.

Daar is genoeg bewijs voor bij een best aantal goed georganiseerde fondsen, hier in Nederland en elders.

Omdat wij over de hele wereld actief zijn, hebben we een duidelijk beeld van de elementen die daartoe bijdragen.

En die zullen we in de komende serie podcasts, uitgebreid de revue laten passeren.

En belangrijker is dat die veel makkelijker door Nederlandse fondsen zijn toe te passen, dan de mensen bij die fondsen misschien zelf denken.

De sleutel ligt in het verbeteren van de governance.

En daar zullen fondsen dus veel in moeten investeren.

[Jacco] Ai, daar heb je gelijk een pijnpunt te pakken.

Als je het aan mij vraagt, is de governance in die pensioensector de laatste jaren al behoorlijk verbeterd.

Eh, en dat was voor heel veel pensioenfondsen en pensioenfondsbestuurders al een behoorlijke uitdaging.

Als jij zegt dat het nog beter moet, hoe zie je dat dan voor je?

[Kurt] Ja, daar heb je 100% gelijk in, Jacco.

Eh, de laatste paar jaar zijn pensioenfondsen bijvoorbeeld veel beter geworden in de risicomanagement.

Binnen de grenzen van je risicobudget risico's aangaan waarvoor je beloofd zou moeten worden.

En dan risico's zo goed mogelijk beperken waar dat niet zo is.

Dat is natuurlijk vooruitgang.

En toch zijn er veel fondsen, zowel in 2008 als het afgelopen kwartaal, denk ik verrast door ontwikkelingen die in ALM-studies in de staart van de waarschijnlijkheidsverdeling zaten.

Niet alle risico's zijn te voorzien.

En zelfs de risico's die je kunt voorzien, zijn niet altijd te modelleren.

We weten best dat markten zelden in evenwicht zijn.

En dat niet alle informatie voor iedereen tegelijkertijd beschikbaar is.

En dat beleggers lang niet altijd rationeel handelen.

En toch gaan onze modellen daar vanuit.

Wij denken dat pensioenfondsen eigenlijk heel kwetsbaar zijn, voor niet modelleerbare onzekerheden.

[Jacco] Ja, dat lijkt mij nou juist de uitdaging.

Als je de kranten leest en de economen volgt, dan voorspellen ze toch een krimp voor de meeste economieën van nou, zo'n beetje van meer dan 10%, het eerste kwartaal van het jaar.

Als je dat beschouwt, dat is bijna het dubbele, misschien wel het driedubbele van wat er in 2008 gebeurde.

Eh, en wat er nu gebeurt, zeg jij, is een staartrisico in klassieke modelleringstermen.

Maar tegelijkertijd, wat er nu te gebeuren staat, is toch net zo min te modelleren?

[Kurt] Dat is het 'm precies.

De pensioenfondsen die rekenen op een snel herstel.

Die leggen dan al heel veel nadruk op slecht één van de mogelijke scenario's.

Maar als er sprake is van dergelijke onzekerheden, is het belangrijk om naar meerdere scenario's te kijken, denken wij.

En dat zullen we dan ook concreet toepassen op de huidige markt en de eerstvolgende podcast die we doen.

[Jacco] Hmm...

Is wat je zegt dat pensioenfondsen dan geen ALM meer zouden moeten doen?

[Kurt] Huh, een ALM-studie blijft natuurlijk een bijzonder nuttig instrument om de belangrijkste beslissingen van het pensioenfondsbestuur te onderbouwen.

En welk risico kan ik nou nemen ten opzichte van mijn verplichtingen?

Maar de vertaling naar je concrete beleggingsportefeuille, die zou wat ons betreft op meer afwegingen mogen berusten, dan alleen de ALM-assumpties.

[Jacco] Hmm. Op zich weten we natuurlijk dat pensioenfondsen voor hun resultaten ontzettend afhankelijk zijn van de aandelen risicopremies.

Eh, is dat dan ook waar je op doelt?

[Kurt] Nou, een betere spreiding over risicopremies is daar absoluut een belangrijk onderdeel van.

Maar bij asset allocatie zouden ook meer facetten beter kunnen.

Veel pensioenfondsen beleggen in effecten die bijna voor iedereen in de markt beschikbaar zijn.

In die delen van de markt is denk ik na jaren van stimulerend beleid, het vet inmiddels wel van de soep.

Pensioenfondsen hebben door hun lange termijn focus, denk ik juist een competitief voordeel op een groot deel van de markt.

En dat zouden ze veel meer moeten uitbuiten.

[Jacco] Ja, ik hoor je zeggen dat de pensioenfondsen bij het invullen van het risicobudget verder zouden moeten kijken dan hun neus lang is. Kun je dat ook concreet maken?

Heb je er voorbeelden van?

[Kurt] Ja, daar hebben we best veel voorbeelden van.

Eh, de Chinese economie bijvoorbeeld, is inmiddels zo groot en die blijft groeien.

Maar pensioenfondsen beleggen er eigenlijk nauwelijks in.

Eh, vastgoed en infrastructuur concentreren zich bijna altijd op hetzelfde deel van de markt, waar competitie tussen beleggers intens is.

Door beter te kijken waar je kapitaal écht nodig is, meer aan de randen van de markt bij wijze van spreken, kun je veel interessantere beleggingen vinden en vaak ook nog tegen betere voorwaarden.

Dus deze, en een aantal andere concrete casussen, zullen we behandelen in komende afleveringen van deze reeks podcasts.

[Jacco] Ok. Nou in ieder geval de voorbeelden klinken interessant.

Eh, het betekent dat de portefeuille beter ingevuld kan worden.

Helemaal aan het begin zei je: Ehm, de aansturing van fondsen kan ook beter.

Kun je daar iets meer over vertellen?

[Kurt] Ja, een ALM leidt vaak tot een strategische allocatie.

En die wordt vervolgens, vaak jaren lang, min of meer dogmatisch gevolgd.

In onze optiek kan dat anders.

Eh, want het essentiële punt is, aansluiting bij het risicoprofiel.

En dat is inherent een dynamisch proces.

Laten we dan ook de invulling van de portefeuille op een meer dynamische manier aanpakken.

Als we bijvoorbeeld weten dat high yield overgewaardeerd is, waarom handhaven we die allocatie dan?

Het zou dan toch veel slimmer zijn om opzoek te gaan naar een alternatief met betere vooruitzichten?

In onze optiek zou asset allocatie veel meer gericht moeten zijn op een efficiënte benutting van het risicobudget, door de tijd heen.

En ook daar komen we inderdaad in de podcast op terug.

[Jacco] Hmm. Interessant.

Eh, tegelijkertijd als voormalig pensioenfondsbestuurder denk ik dan, eh, dat gaat een hoop tijd kosten.

Tijd die niet altijd beschikbaar is bij pensioenfondsbestuurders en pensioenbureaus.

Dat lijkt me een behoorlijke uitdaging, zeker voor kleinere fondsen.

[Kurt] Ja, daar ben ik het helemaal mee eens.

Maar de beloning is er wel naar.

Gelukkig hebben wij bij Millis Towers Watson veel inzichten in hoe organisaties zich hierop kunnen aanpassen.

Willis Towers Watson is in hoofdzaak eigenlijk een HR organisatie, Human Resource, waarbinnen pensioenvoorziening een onderdeel is, van de motivatie van werkgevers voor werknemers.

Anders dan traditionele vermogensbeheerders, zijn wij veel meer gericht op het maximaal inzetten van het menselijk kapitaal binnen organisaties, naast het financieel kapitaal.

Met het samenstellen van efficiënte teams, verbeteren van besluitvorming, en het voorkomen van behavioral biases, zijn daar onderdelen van, waar we pensioenfondsen goed mee kunnen helpen.

En ook daar komen we in een later podcast op terug.

En overigens passen wij dit binnen onze eigen organisatie ook toe.

[Jacco] Nou, en hoe doe je dat dan?

[Kurt] Nou, [?] goede werkgevers eh, niet alleen maar denken aan hun aandeelhouders, maar ook aan hun klanten en hun werknemers, en aan de leefomgeving.

Eh, de license to operate van bedrijven hangt uiteindelijk af van hun maatschappelijk relevantie.

En dat geldt zowel voor de bedrijven achter de pensioenfondsen die wij adviseren, als voor bedrijven die pensioenfondsen financieren, door hun beleggingsportefeuille.

En wij bij Willis Towers Watson zijn er in elk geval van doordrongen, dat dat eigenlijk de enige manier is, waarop ook wij naar ons eigen bedrijfsmodel kunnen kijken.

En die manier van denken vormt de rode draad in onze advisering en die motiveert ons om de beleggingswereld telkens een beetje in die richting te verbeteren.

[Jacco] Nou, dat klinkt veelbelovend.

Het belooft een bijzonder interessante serie podcasts te worden.

En wat krijgen we eigenlijk in de volgende podcast?

[Kurt] In de volgende podcast zal Sander Gerritsen eh, vertellen over het ontwikkelen van economische scenario's naar aanleiding van de coronapandemie.

Hij zal daarbij ingaan op mogelijke gevolgen voor beleggingsportefeuilles, eh, wat dat betekent voor dekkingsgraden van pensioenfondsen, en hij benoemt daarnaast specifieke eigenschappen van beleggingsportefeuilles die er voor zorgen dat stormen beter kunnen worden doorstaan.

[Jacco] Ok, daarmee komen we aan het einde van deze podcast.

Kurt, dank je wel voor jouw verhaal vandaag.

[Kurt] Bedankt, Jacco.

[Jacco] Ok, ik kijk uit naar de volgende podcast, met Sander Gerritsen.

[MUZIEK]

[Spreker 1] U heeft geluisterd naar een Willis Towers Watson podcast.

Wilt u meer weten, ga dan naar willistowerswatson.nl