

Podfolio NL Episode 2

[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 Sander Gerritsen.

Sander is beleggingsstrateeg bij Willis Towers Watson investment.

In het bouwen van beleggingsportefeuilles voor klanten denkt Sander altijd een stap vooruit.

Portefeuilles moeten het namelijk goed doen.

In goede, maar zeker ook in slechte tijden.

Hoe wapen je je tegen schokken en hoe kan worden voorkomen dat na iedere crisis, de ambities van pensioenfondsen, en daarmee de pensioenen van deelnemers naar beneden moeten worden bijgesteld?

Met zijn jarenlange ervaring heeft Sander daar wel een antwoord op.

Sander zal vertellen over de kracht van het verhaal, en hoe goed begrepen scenario's het bestuur van een pensioenfonds veel meer inzicht geven in de weerbaarheid van de portefeuille, om zo de kansen op betere uitkomsten voor deelnemers te vergroten.

Sander, welkom. Hoe gaat het met je?

[Sander] Ja, het gaat prima Jacco, dank je wel.

[Jacco] Je zit al heel lang in dat vak, je werkte eindeloos met assets and liability management modellen.

Wat trekt je daar zo in aan?

[Sander] Ja, dat zit hem vooral in het strategisch denken.

Inzicht krijgen om zo vooruit te kunnen denken.

Eigenlijk doe ik dat met alles.

Vanaf het eerste moment bijvoorbeeld dat het coronavirus de kop op stak, ben ik meteen de data gaan volgen, om daar vervolgens dan weer over na te denken, om te kijken wat dat betekent.

Eh, wat ga ik straks doen?

En wat ga ik straks weer anders doen?

[Jacco] Hm. Enig idee waar dat vandaan komt?

[Sander] Het geeft een soort houvast.

Ik leef graag in het nu, maar juist door vooruit te denken, krijg ik de ruimte om plannen te maken, om ergens naartoe te werken, met een stip op de horizon als het ware.

Ik ben ook altijd gefascineerd geweest door Johan Cruyff.

Iemand die meer dan een paar stappen vooruit dacht.

Een quote van hem die me erg aanspreekt is: 'Voordat ik een fout maak, maak ik hem niet.' Dat is wat mij betreft het ultieme vooruitdenken.

[Jacco] Dat zegt in ieder geval wat over jou, Sander.

Eh, het zegt ook wat over Johan Cruyff, hij heeft altijd prachtige woorden waarin hij heel simpel eigenlijk iets weet te vatten.

In mijn kast heb ik een boekje staan van Pieter Winsemius, dat heet: 'je gaat het pas zien als je het door hebt'.

Eh, één van de dingen die ik me van Cruyff kan herinneren, het gaat ook over fouten, is dat hij zegt: 'Voetbal is een spel van fouten, maak je er veel dan verlies je, maak je er weinig dan win je.' Eh, fouten is dus belangrijk. Wat betekent dat voor investoren? Beleggers?

[Sander] Eigenlijk niet veel anders.

Net als voetballers maken beleggers fouten.

Dat gebeurt als je risico in je spel legt.

En je hebt het ook nodig om te kunnen scoren, om als pensioenfonds bijvoorbeeld te kunnen indexeren.

Maar zorg ervoor dat je de fout alleen maakt op de helft van de tegenstander.

En niet voor je eigen doel.

Dus met andere woorden, breng als belegger of pensioenfondsbestuurder je doelstellingen niet in gevaar.

[Jacco] Ja, dat betekent dus dat je heel goed moet weten welke risico's je wél kunt en wilt lopen en welke risico's niet.

[Sander] Inderdaad, door inzicht te verkrijgen en vooruit te denken.

Zoals Johan Cruyff dat op het veld kon, en zoals pensioenfondsen dat onderdeel van hun beleggingsbeleid kunnen maken.

[Jacco] Ja, dat herken ik zeker vanuit mijn achtergrond als pensioenfondsbestuurder.

Eh, destijds gebruikte ik altijd die ALM-studies om het strategisch beleggingsbeleid in te richten.

Alleen op dit ogenblik vraag ik me af of dat eigenlijk nog steeds het beste is wat je kunt doen.

Omdat het lijkt alsof je je met zo'n driejaarlijkse beleggingscyclus, ook voor die periode iedere keer weer vastzet.

Het is juist deze podcast over de Total Portfolio Approach, die gaat over een aanpak die veel meer flexibiliteit heeft, die het beschikbare risicobudget zodanig inzet, dat je je doelstellingen weet te halen, meer dan misschien alleen financiële doelstellingen.

Dus je kijkt met veel meer invalshoeken.

Eh, hoe zie jij dat?

[Sander] Ja, dat klopt inderdaad hè.

We werken met een bredere invalshoek.

Daarbij staan de doelstellingen van het fonds centraal.

En niet per se een focus op benchmarks, of rendementen.

We kijken daarbij ook naar de spreiding van onderliggende risicobronnen, in plaats van een diversificatie alleen over beleggingscategorieën.

Met andere woorden, we kijken inderdaad door verschillende lenzen.

En wat ik daarbij ook van belang vind, is dat we daarbij kijken naar de weerbaarheid tegen extreme schokken.

Dus we hebben nu de coronapandemie.

Nou ja, we hebben daar opnieuw gezien dat het belangrijk is om je daartegen te bewapenen.

[Jacco] Hm, jij zegt, je ertegen moeten wapenen, maar dat lijkt me tegelijkertijd ook heel erg lastig, want zoiets als een pandemie, dat hebben heel weinig mensen zien aankomen.

En juist op dat soort gebeurtenissen, kun je je als pensioenfonds toch moeilijk wapenen?

[Sander] Ja, de pandemie is een extreme gebeurtenis.

En die hebben inderdaad weinig mensen zien aankomen.

Wat we ook kunnen stellen is echter dat extreme gebeurtenissen steeds vaker voorkomen.

Denk aan het klimaat en de risico's die daaromheen liggen.

De risico's die daarmee gepaard gaan.

Eh, dus als pensioenfonds heb je blijvend te maken met dit soort extreme risico's.

En pensioenfonds en deelnemers van pensioenfondsen die verwachten dan ook dat pensioenfondsen daar rekening mee houden.

[Jacco] Ja, dat begrijp ik uiteraard.

Eh, maar toch lijkt me dat lastig.

En nog even terug naar die ALM.

Je belegt voor de lange termijn, daar doe je berekeningen mee en in die berekeningen zitten toch ook al die negatieve scenario's ergens opgenomen?

Is het dan wat jou betreft nog nodig om daarbovenop nog een keer rekening te houden met die korte termijn neerwaartse schokken?

[Sander] Ja, ik denk zeker dat dat belangrijk is.

Het is immers maar de vraag of pensioenfondsen een volgende schok kunnen opvangen.

De coronacrisis heeft een behoorlijk gat geslagen in de dekkingsgraden van pensioenfondsen, en kortingen kunnen bijna alleen maar nog vermeden worden op het moment dat de overheid een handreiking doet.

[Jacco] OK, de overheid is natuurlijk het laatste waar we naar kijken, maar wat kunnen die pensioenfondsen zelf, wat kunnen zij concreet nu doen?

[Sander] Ja, om te beginnen ik denk dat het belangrijk is om de situatie in kaart te brengen.

Dat een pensioenfonds precies weet hoe precair de situatie is.

En om daar een goed beeld van te krijgen, helpt het om een aantal economische toekomstscenario's te schetsen.

Dat is precies waar we op dit moment met veel klanten gesprekken over voeren.

[Jacco] Hoe verlopen dat soort gesprekken?

Zeker als je weet dat de toekomst onzeker blijft, als je de media volgt dan zijn er heel veel mensen met een mening en toch realiseren we ons allemaal dat niemand een glazen bol heeft.

[Sander] We weten inderdaad niet wat er precies gaat gebeuren.

Maar opnieuw, toch verwachten de deelnemers dat pensioenfondsbestuurders verstandige keuzes [...].

Wat we kunnen doen, is inzicht bieden in een aantal toekomstscenario's.

[Jacco] Waar heb je het dan over?

[Sander] Nou, we hebben een aantal Covid-19 scenario's ontwikkeld, en deze geven een breed inzicht in de mogelijk impact op de dekkingsgraad van pensioenfondsen.

De ene keer extremer dan in het andere geval.

[Jacco] En werkt dat?

[Sander] Ja, dat werkt zeker.

Eh, het geeft inzicht, het geeft bestuurder een volledig beeld van de situatie, met een onderbouwd verhaal en dat zorgt voor bewustzijn.

En dat bewustzijn dat laat pensioenfondsbesturen ook zien dat soms fundamentele keuzes nodig zijn.

En daarmee kunnen we werken aan een betere beleggingsportefeuille voor de toekomst.

[Jacco] Ja, dus je hebt het hier heel duidelijk over het verhaal hè, het vertalen van iets wat heel modelmatig is naar scenario's die pensioenfondsbestuurders goed kunnen begrijpen, waardoor ze ook beter rekening kunnen houden met hun toekomst.

Maar wat je hier even aanstipt, is iets wat minstens net zo belangrijk is, namelijk fundamentele keuzes die nodig zijn.

Kun je iets meer vertellen over die fundamentele keuzes waar die pensioenfondsen dan voor staan?

[Sander] Ja zeker.

In eerste instantie denk ik dan aan het vermijden van onbeloonde risico's.

Dat doen pensioenfondsen nu al veel, maar ik denk dat dat nog veel scherper kan.

Daarbij denk ik ook aan het maken van plannen voor neerwaartse bescherming.

Op dit moment is dat erg kostbaar, maar op een later moment kan het heel erg effectief werken.

En ook goedkoper geïmplementeerd worden.

En tenslotte zie ik het belang van het doorlopend nadenken over het beleggingsuniversum.

[Jacco] Hm, het beleggingsuniversum.

[Sander] Ja, het beleggingsuniversum is denk ik groter, dan waar heel veel pensioenfondsen op dit moment gebruik van maken.

En dat betekent ook dat zij als lange termijn belegger misschien wel veel beter nog kunnen inspelen op dat grote beleggingsuniversum, dan veel andere beleggers.

[Jacco] Ja, ik wil nog heel even terug naar Johan Cruyff, waar je het net over had. Ik heb dat boekje er inmiddels bij gepakt.

'Je gaat het pas zien als je het door hebt'.

Kort doorheen gebladerd. Er staat hier één opmerking van Johan Cruyff in, die ik toch in deze context ook eventjes wil aanhalen.

Dat is dat -ie zei dat winnende teams in staat moeten zijn de snelheid van handeling te kunnen verhogen.

Dat is natuurlijk ook iets wat we bepleiten in die Total Portfolio Approach.

Dat pensioenfondsen sneller in staat moeten zijn, om beslissingen te nemen en zo beter in te kunnen spelen op veranderingen.

Hoe werkt dat binnen Total Portfolio Approach?

[Sander] Ja, snelheid is voor pensioenfondsen inderdaad steeds belangrijker.

En ik zie het vooral werken op het moment dat je als één team samenwerkt.

Solisten winnen niet en het opdelen van een team in verschillende hokjes, dat werkt volgens mij ook niet.

Eh, maar vaak is dat wel wat er gebeurt op het moment dat we allocaties toekennen aan een beleggingscategorie, of per beleggingscategorie.

[Jacco] OK. {Sander} Dus je creëert als het ware hokjes, en voor ieder hokje is er dan een beleggingsteam.

En die gaat dat hokje dan invullen.

Zelfs op momenten dat daar helemaal geen aantrekkelijke beleggingen te vinden zijn.

En dan vraag ik me af of dat niet beter kan.

Of niet, kijkend naar de gehele portefeuille, en als samenwerkend team.

[Jacco] Ja, dat klinkt logisch, want de huidige situatie is dan te omschrijven als het kiezen van de beste manager voor een slechte categorie.

Terwijl in de opzet zoals jij die voor ogen hebt, eigenlijk iedere vermogenscategorie concurreert binnen de portefeuille.

[Sander] Exact, exact.

[Jacco] Je zegt dat daardoor ook sneller keuzes kunnen worden gemaakt.

Eh, is dat ook nodig?

Kunnen we bijvoorbeeld stellen dat de wereld er als gevolg van corona er vanaf nu er heel anders uit gaat zien voor pensioenfondsen?

[Sander] Wat we in ieder geval gezien hebben, is dat schulden weer tot recordhoogtes zijn gestegen.

Centrale banken hebben de geldkraan weer verder dan ooit opengedraaid.

Dus [...] extremere situaties ontstaan.

[Jacco] Precies, dat is wat we in de crisis van 2008/2009 ook al zagen.

En dat is een instrument wat ze nu weer van stal halen, maar dan in een extremere vorm.

[Sander] Ja, het lijkt alsof we in een soort nieuw experiment zitten.

Ja, dan is het natuurlijk sowieso wel goed om eens na te denken, wat dat allemaal gaat betekenen voor de fondsen.

Eh, maar ik denk dat er nog andere zaken zijn die spelen op dit moment.

We hebben bijvoorbeeld ervaren dat we kwetsbaar zijn, door onze afhankelijkheid van andere landen.

Dan heb ik het bijvoorbeeld over de beschikbaarheid van beschermingsmiddelen voor artsen en verpleegkundigen.

De beschikbaarheid van bijvoorbeeld beademingsapparatuur.

[Jacco] Ja, we maken dus pas op de plaats in die hele globalisering.

Misschien draaien we dat tot op zekere hoogte terug.

Zie je dat dan ook leiden tot verandering met betrekking tot internationale handel?

[Sander] Ja, dat zou ik wel verwachten.

Ik denk dat veel landen toch zelf de regie weer wat meer willen voeren.

Eh, en dat zie je denk ook terug in het gedrag van consumenten.

En uiteindelijk is natuurlijk de vraag, wat hebben we met z'n allen hier nu weer van geleerd?

En wat ik me dan afvraag is, als we kijken naar het klimaat, en de vraagstukken die daar nog gaan spelen...

Ja, wat voor impact heeft nu datgene wat we gezien hebben, op onze visie op de hele energietransitie.

[Jacco] Ja Sander, wat jou betreft dus echt genoeg vragen en aanleidingen om die beleggingsportefeuilles nog eens heel kritisch tegen het licht te houden.

[Sander] Ja, jazeker.

Het zou me ook verbazen als pensioenfondsen de komende jaren dezelfde koers blijven varen.

Dat er met de nieuwe inzichten niets gedaan wordt.

Ja, om die reden adviseren wij onze klanten ook inzicht te blijven houden in de onzekerheden, gebruik te maken van die nieuwe inzichten en daar in de portefeuilles rekening mee te houden.

[Jacco] Richting het einde, heb jij nog een slotpleidooi?

[Sander] Ja, eigenlijk waar we het steeds over gehad hebben.

Zorg voor het inzicht en blijf grip houden op de verschillende toekomstscenario's.

Oftewel, bekijk je portefeuille vanuit meerdere invalshoeken, vanuit die Total Portfolio Approach en blijf daarbij vooruit denken.

Ook, en misschien wel juist, in deze onzekere tijden.

[Jacco] Sander, dank je wel, interessant.

Wij zijn hiermee wel aan het einde gekomen van deze podcast.

Total Portfolio Approach, het schudt aan de fundamenten van onze overtuigingen.

Daarom spreken we volgende week met Rob Kamphuis over het belang van beleggingsovertuigingen.

Tot volgende week.

[MUZIEK]

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

Wilt u meer weten, ga dan naar willistowerswatson.nl