

Podfolio NL - Episode 4

[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 we onze investment consultants wekelijks over relevante onderwerpen.

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

Wij noemen dat zelf: Total Portfolio Approach.

Ik ben Jacco Heemskerk, Hoofd Beleggingen bij WillisTowers Watson.

Vandaag spreek in met Marnix Koster.

Marnix is Associate Director bij Willis Towers Watson Investment.

Met hem spreek ik over het groeiende belang van diversificatie.

Diversificatie is natuurlijk niet nieuw.

Maar de mate van diversificatie laat heel veel ruimte over voor verbeteringen.

Bestaande portefeuilles zijn nog steeds vaak gebouwd rondom aandelen en obligaties, soms aangevuld met onroerend goed of grondstoffen, maar er is nog veel onontgonnen terrein.

Private markten en andere elementen, dan correlatie tussen de meest voorkomende categorieën.

Dat is het onderwerp van mijn gesprek met Marnix vandaag.

Hallo Marnix, fijn dat je tijd kon vrijmaken en geweldig om je hier te hebben, en te spreken over een nog heel slecht begrepen onderwerp.

[Marnix] Dank je, Jacco. Maar ook zeker een belangrijk onderwerp.

[Jacco] Ja, en diversificatie. Diversificatie is niet nieuw.

We kennen dat woord eigenlijk al heel lang.

Eh, we kennen dat misschien al zolang als de moderne portefeuilletheorie zijn intrede heeft gedaan.

Ehm, en als dat het niet is, wel van uitdrukkingen zoals: Niet al je eieren in één mandje hebben.

Waarom is dat onderwerp diversificatie voor pensioenfondsen op dít moment nu juist zo belangrijk?

[Marnix] Nou, eigenlijk twee dingen, wat ons betreft.

Dus, interessant is als je kijkt, ten eerste, wat we afgelopen maart wederom hebben gezien, is dat eigenlijk vanuit de meeste beleggingscategorieën op dezelfde manier hebben gereageerd, op die uitbraak van de coronacrisis.

Dus, waar pensioenfondsen vooraf dachten goed gediversifieerd te zijn, bleek dat achteraf eigenlijk toch weer tegen te vallen.

Dus dat zag je tijdens de kredietcrisis ook, hè?

[Jacco] Ja. [Marnix] Nou, ten tweede, wat ons betreft, heerst er nog altijd heel veel onzekerheid in de markt.

En dit vraagt eigenlijk om het opzetten van een echt robuuste portefeuille.

Dus, met andere woorden aandacht voor een echt goed gediversifieerde portefeuille.

[Jacco] Ja, daar wil ik toch even op ingaan.

Dat tweede punt zeker, maar ook dat eerste punt.

Vooraf omdat je zou denken dat pensioenfondsen met al het werk wat ze doen in het samenstellen van de portefeuilles, de asset and liability management studies, dat ze er toch vanuit gaan, dat die portefeuilles robuust zijn.

En dat ze een schok, zoals we die onlangs hebben gezien, dat ze die ook kunnen weerstaan.

Hoe komt het dan toch, dat die pensioenfondsen die denken dat ze zo goed gediversifieerd zijn, achteraf iedere keer merken dat ze dat toch niet waren.

[Marnix] Nou, als je gaat kijken naar hoe dat nu gebeurt, zie je eigenlijk dat diversificatie vooral wordt beschouwd als het beleggen in verschillende beleggingscategorieën, dus gelden worden dan bijvoorbeeld in aandelen gestopt, obligaties en wat vastgoed, zoals je in het begin al noemde en als je dit kwantitatief onderbouwt middels correlaties, ziet dat er op zich prima uit.

Maar als je door deze categorieën heen gaat kijken, zie je eigenlijk dat ze vooral gevoelig zijn voor bedrijfseconomische activiteiten.

Maar als je er doorheen gaat kijken, zijn ze toch wel allemaal gelinkt aan elkaar.

En als dat zo'n factor wegvalt, wat we dus zagen, eh, in maart, dan laten al deze categorieën een forse daling zien.

Die correlatie die schiet omhoog, En achteraf blijkt die portefeuille niet zo gediversifieerd te zijn, als je vooraf zou verwachten.

[Jacco] Ja, dus wat jij zegt is, wij denken dat aandelen en obligaties en andere vermogenscategorieën verschillend zijn op basis van de naam die het heeft.

Maar als je dan écht goed nadenkt, dan komt dat op hetzelfde neer.

Een voorbeeld: je belegt in een bedrijf, dat bedrijf zit in een bedrijfspand, onroerend goed, en heeft leningen uitstaan, en als het met dat bedrijf niet goed gaat, gaat het niet goed met het pand waar ze inzitten, gaat het niet goed met de lening, en gaat het ook niet goed met het aandeel.

[Marnix] Ja, dat is eigenlijk precies wat ik wil zeggen.

Als je door die beleggingscategorieën heen gaat kijken, in het voorbeeld dat je daar geeft, dan zie je eigenlijk dat al die beleggingscategorieën gelinkt zijn aan één groot risico.

[Jacco] En wat bedoel je er precies mee, als het het hebt één groot risico?

Is dat echt één groot risico?

[Marnix] Nou, als je echt een beleggingsportefeuille van de meeste pensioenfondsen onder de loep gaat nemen, dan zie je dat deze gedomineerd worden door aandelenrisico. Dus, met andere woorden, er is eigenlijk een onevenredig groot exposure opgebouwd naar grote beursgenoteerde bedrijven. Eh, dus wat wij zeggen is dat beleggers eigenlijk zouden moeten kijken naar diversiteit in plaats van diversificatie. Dus dat is een meer kwalitatieve benadering van de opzet van de portefeuille.

Zo kun je voorkomen dat de portefeuille grotendeels wordt gedomineerd door slechts één risicobron. [Jacco] OK, dus jij zegt, je moet die portefeuilles eigenlijk op een hele andere manier inrichten.

[Marnix] Eh, zeker. De portefeuille zou eigenlijk meer elementen moeten bevatten, die elk op verschillende momenten bijdragen aan het rendement. En nu is dat dus, eh, vooral een bijdrage vanuit je aandelenrisicopremie.

Als je meerdere elementen gaat toevoegen, dan vul je eigenlijk écht een diverse portefeuille in. Om als voorbeeld te geven, om je exposure naar de aandelenrisicopremie te verlagen, zou je, om er slechts twee te noemen, eens na moeten kijken naar de invaliditeitspremie [?] of de skill-premie.

[Jacco] Eh, ok, die eerste die ken ik.

Eh, want dat is natuurlijk wat pensioenfondsen de pensioenfondsen de afgelopen jaren hebben gedaan. Een bekend voorbeeld zijn de Nederlandse woninghypotheken. Eh, maar je noemt ook skill-premie. Wat is dat?

[Marnix] Nou, om te beginnen met de invaliditeitspremie [?], dus daar hebben pensioenfondsen of grote institutionele beleggers best wel een slag in gemaakt de afgelopen jaren, vooral Nederlandse hypotheken, wat we hebben gezien.

Maar wat ik wel wil zeggen is dat, wat ons betreft, kunnen pensioenfondsen daar nog altijd veel meer gebruik van maken. Eh, om in te gaan op die skill-premie. Dat zegt eigenlijk dat écht goede managers, dus skilled managers om het zo te zeggen, eh, alpha kunnen toevoegen, waar er dus van deze risicopremie geprofiteerd kan worden. Zeker in niche beleggingscategorieën, dus weg van de gebaande paden, geloven wij dat deze skilled managers additionele waarde kunnen toevoegen.

[Jacco] OK, nou beleggen wij zelf voor onze klanten volgens het Total Portfolio Approach-model.

Op welke manier past nou, wat je net zegt, binnen Total Portfolio Approach?

[Marnix] Nou, een onderdeel van de Total Portfolio Approach is het benaderen van je portefeuille vanuit de risico-lens, hè?

Dat je door je beleggingscategorieën heen gaat kijken, dus je stelt dan vragen als: Wat is mijn risico binnen [?]? Wat zijn mijn doelstellingen?

En op welke wijze ga ik dit nu het beste invullen?

Dus dat betekent ook dat je gaat kijken naar beleggingscategorieën die niet zo netjes passen binnen de vooraf gedefinieerde hokjes. [Jacco] Moet je die hokjes dan nog definiëren? [Marnix] Eh, nou eigenlijk niet. Dus daar moet je eigenlijk, eh...

eigenlijk moet je daar, eh, weg van stappen. [Jacco] Ok.

[Marnix] Om zo je mogelijkheden te vergroten. [Jacco] Ja.

[Marnix] Eigenlijk stel je de vraag: Hoe ga ik nu optimaal die portefeuille invullen?

En het universum dat er is, hoe benut ik dan nu op een optimale manier?

[Jacco] Ja, en vorige week heb ik daarover gesproken met jouw collega Rob Kamphuis.

Eh, die vertelde ook dat de meeste pensioenfondsen inderdaad nog steeds hokjesdenken.

Eh, en dat je over die hokjes heen zou moeten kijken, en naar het hele beleggingsuniversum.

Eh, kun je daar ons wat verder in meenemen?

Kun je het wat concreter maken?

[Marnix] Ja, dus wat we zien is dat de pensioenfondsen zich eigenlijk beperken tot een aantal veelvoorkomende beleggingscategorieën.

Terwijl eigenlijk, ja, bekend is dat het universum echt veel groter is dan dat.

Een goed voorbeeld is bijvoorbeeld investment big credits.

Daar hebben de meeste pensioenfondsen wel een allocatielaag, dat is misschien het laatste jaar wat uitgebreid met high yields, misschien emerging market debt.

Maar als je naar krediet gaat kijken, dan is dat universum echt vele male groter dan dat..

Je kunt bijvoorbeeld kijken naar securitas credit, leveraged loans, direct lending, infra- en real estate debts.

en talloze andere exotische varianten.

En binnen al deze varianten die ik net noemde, kun je dan ook weer spreiden over verschillende groepen leningnemers, spreiding over verschillende plaatsen in de kapitaalstructuur, verschillende soorten onderpand, verschillende mate van liquiditeit, regio's en ook verschillende risicopremies.

Het interessante daarvan is, nou, dit is voor pensioenfondsen allemaal bereikbaar.

Voor een heel groot deel van de markt niet.

[Jacco] Ja, dit doet me gelijk realiseren dat er veel meer is onder het kopje vastrentende waarde, dan staatsobligaties en bedrijfsobligaties alleen.

Ik hoor je praten over consumentenkrediet bijvoorbeeld.

Eh, dus dat is mooi.

Dat is meer dan dat ik zo op het eerste gezicht zou denken.

Maar tegelijkertijd vraagt dat ook nog wel wat van een pensioenfonds.

Er is toch echt nog wel een wereld te winnen voor die pensioenfondsen.

[Marnix] Zeker.

Ehm, om een ander aansprekend voorbeeld te geven, is iets dat wij diversifying strategies noemen.

Nou, dat is beter bekend als hedge funds.

Deze categorie is in het kader van, als het hebben over diversificatie, is dit een categorie die per definitie ongevoelig is, naar de meer bekende beleggingscategorieën.

Ehm, ze dragen niet altijd bij aan je portefeuille.

En dat hebben ze het afgelopen jaar ook zeker niet gedaan. [Jacco] Nee.

[Marnix] Maar juist in tijd van verhoogde onzekerheid, zoals waar we ons nu in begeven, zie je dat juist deze categorieën het goed doen.

[Jacco] Ja, de afgelopen weken gaat het prima, hè?

[Marnix] Zeker, ook in maart zie je dat deze categorieën eigenlijk prima zijn blijven liggen.

Terwijl aandelen een hele schok te verwerken kregen.

[Jacco] Nou zijn hedge funds op zichzelf gezien al een hele diverse categorie, Marnix.

Wat wij als hedge fund wederom als een soort homogeen iets benaderen, zijn, als je er goed naar kijkt, ook weer talloze onderliggende strategieën.

[Marnix] Zeker, daar zou je eigenlijk een aparte aflevering aan kunnen wijden.

[Jacco] Ja, dat gaan we zeker doen. Eh, Marnix, dank je wel.

Eh, wij hebben het vandaag samen met elkaar gehad over het belang van diversificatie.

En ook dat pensioenfondsen hun portefeuilles moeten inrichten op basis van de onderliggende risicobronnen en daarbij meer gebruik moeten maken van het hele beleggingsuniversum.

Daarmee zijn we ook gekomen het einde van deze podcast.

Volgende week ben ik overigens weer terug, dan spreek ik met Cees Harm van der Berg over balansmanagement.

Eh, een fonds heeft meer doelstellingen dan vermogensgroei.

Nominale of waardeverste pensioenen, het milieu, sociale doelstellingen en governance, staan allemaal op de agenda van de sector.

Deze benadering en dan heb ik het over balansmanagement, kiest aan de hand van een vooropgesteld plan, gedurende de tijd en afhankelijk van de dekkingsgraad van het fonds, over hoe de balans wordt gestuurd.

Ik kijk nu al uit naar mijn gesprek met Cees Harm.

Tot volgende week.

[MUZIEK]

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

Wilt u meer weten, ga dan naar willistowerswatson.nl.