

Podfolio NL - Episode 5

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.

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 zelf Total Portfolio Approach.

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

Vermogensdoel, dat is geen doel op zich.

Een fonds heeft veel meer dan één doelstelling.

Bijvoorbeeld het beperken van de bewegelijkheid van de dekkingsgraad of het voorkomen dat de dekkingsgraad onder een bepaalde ondergrens zakt.

Dat kan wat ons betreft met een dekkingsgraadafhankelijk risicobudget.

Vandaag spreek ik met Cees Harm van den Berg.

Cees Harm is Director Investment Consulting bij Willis Towers Watson Investment.

Hij zal ons meenemen in het concept balanssturing, het raamwerk van onze Total Portfolio Approach.

Welkom in onze podcast, Cees Harm.

Dank je wel, Jacco.

Ik vind het leuk om een bijdrage te kunnen leveren aan de podcast.

Ik heb ook met plezier de vorige afleveringen teruggeluisterd en er zowaar zelf ook nog wat van opgestoken.

Hoewel wij als consultants natuurlijk nauw met elkaar samenwerken, is het wel leuk om op deze manier ook ieders eigen visie op bepaalde onderwerpen mee te krijgen.

En ik hoop daar op het gebied van balanssturing ook iets aan te kunnen bijdragen.

Nou, dat is nou precies waar ik benieuwd naar ben, want het onderwerp balanssturing leent zich wat mij betreft natuurlijk voor heel veel interpretaties en wat dat betreft gelijk maar mijn vraag aan jou, Wat is jouw interpretatie van balansmanagement?

Nou, bij mij staat eigenlijk voorop dat de beleggingen in dienst moeten staan van de beoogde doelstelling.

Dus eigenlijk je stip op de muur.

En dat op die manier wordt gestuurd op de totale balans, in plaats van alleen op de beleggingen.

Eigenlijk is balanssturing daarmee de Nederlandse variant van onze Total Portfolio Approach.

Ja, en dan het technische kader, want de Total Portfolio Approach heeft natuurlijk meer.

We spreken ook over purpose, we spreken over cultuur.

Maar als je het echt hebt over de techniek, dan komt dat dicht in de buurt.

Klopt.

Dat gezegd hebbende, iedere belegger heeft toch al doelstellingen en toetst toch ook periodiek of deze doelstellingen haalbaar zijn?

Ik refereer aan de haalbaarheidstoets die pensioenfondsen jaarlijks moeten uitvoeren.

Dat is toch precies dat?

Ja, dat klopt ook, maar in veel gevallen wordt zo'n haalbaarheidstoets of bijvoorbeeld een ALM-studie wordt toch meer gezien als een verplicht nummertje.

wat je jaarlijks, of één keer in de drie jaar moet uitvoeren.

En in het dagelijks besturen van het fonds is het besef van zo'n doelstelling veel verder weg.

Daar komt ook nog eens bij dat het niet of nauwelijks wordt bijgestuurd als het behalen van zo'n doelstelling in één keer een stuk dichterbij of gezien de recente ontwikkelingen juist een stuk verder weg is komen te liggen.

En uit een analyse van de recente coronacrisis is gebleken dat voor veel van onze klanten het behalen van een doelstelling zo'n 7 tot 10 jaar verder weg is komen te liggen.

Hoe ga je daar als fonds mee om? Dat is de grote vraag.

Ja, dus wat jij zegt is: oké, het gebeurt.

Je hebt doelstellingen en je toetst ze ook periodiek.

Maar in eerste plaats, je toetst ze misschien te weinig.

Die doelstellingen, daar moet je als beleidsmaker eigenlijk op dagbasis dichtbij zijn.

En het tweede wat je zegt is, als je echt uitslagen kijkt en je dekkingsgraad gaat snel omlaag, of misschien in de positieve variant, heel snel omhoog.

Wat ga je dan anders doen in je beleggingsbeleid?

Toch even terug naar het onderwerp balanssturing.

Hoe gaat die belegger daar dan mee om?

Nou, daar heb je ook meteen de crux en dat is zeker niet eenvoudig.

Balanssturing is daarmee ook niet de heilige graal om te voorkomen dat je in zo'n negatieve situatie belandt.

Maar het geeft je wel als bestuurder de mogelijkheid om met die onzekerheid om te gaan.

Het biedt namelijk een raamwerk wat inspeelt op hoe om te gaan met dergelijke situaties.

Dat raamwerk beschrijft dan ook wat beoogd risicobudget is, bijvoorbeeld, bij een bepaalde dekkingsgraad.

Het maakt daarmee je beleggingsbeleid dynamischer en afhankelijker van de doelstelling.

En zo stap je eigenlijk over van het gebruik van een vaste strategische asset allocatie naar een meer dynamisch beleid met een dynamisch risicobudget.

Daar komt ook nog bij dat balanssturing eigenlijk vereist of verwacht, dat je op een zo efficiënt mogelijke manier dat risicobudget inzet.

Dus je gaat eigenlijk altijd op zoek naar beleggingen die je het meeste rendement bieden voor het risico wat je bereid bent om te lopen.

Ja.

Op zichzelf klinkt dat als een vanzelfsprekendheid.

En dan zou ik denken, moet je daar dan je strategische asset allocatie voor aan de kant zetten?

Want ook daar gaan we toch uit van een optimalisatie van risico en rendement?

Klopt dat?

Ja, dat klopt. Maar het nadeel van een strategische asset allocatie is dat die beleggingsmogelijkheden eigenlijk zijn bepaald in termen van je vooraf gedefinieerde beleggingscategorieën.

En net zoals dat je een investment case schrijft voor high yield.

Terwijl dat niet, vaak niet, bijna nooit de hokjes zijn waar de beste beleggingsmogelijkheden zich voordoen.

Daarvoor moet je juist buiten die hokjes denken, of als het even kan over die hokjes heen.

Daar komt ook nog eens bij dat je die strategische asset allocatie die wordt misschien op jaarbasis of in de ALM-cyclus herijkt.

Dat is meestal aan het einde van het jaar, bij het opstellen van het beleggingsplan.

En beleggingsmogelijkheden houden zich niet aan dat stramien.

Dus dat vraagt eigenlijk om een continue benadering die balanssturing wel kan bieden.

Ja.

Daar zie ik wel duidelijk verschillen met de traditionele ALM- en SAA-benadering.

Dat risicobudget, daar heb je het ook over.

Hoe speelt dat hier een rol?

Het grappige is dat dat risicobudget, je vraagt het nu bij de balanssturing, maar eigenlijk, als je kijkt naar risicobudget, dan speelt dat bijna geen rol bij strategische asset allocatie.

Hoogstens als je een keer in de drie jaar naar je ALM kijkt, maar de strategische asset allocatie, die focust zich eigenlijk puur op de wegen naar de verschillende beleggingscategorieën.

En daarmee eigenlijk niet op die risicobenutting.

Zo kan een vergelijkbare strategische asset allocatie op twee verschillende moment in de tijd een totaal ander risico-rendementsprofiel hebben.

En of dat dan aansluit bij die doelstelling die je op dat moment hebt is ook nog maar de vraag.

Terwijl het sturen op de balans en daarmee dus het kijken door die zogenaamde risicolens, die aansluiting wel kan bieden.

Oké, dat is duidelijk.

Waar ik dan nog wel een vraagteken bij heb is als je dit wil implementeren, als belegger, als pensioenfondsbestuurder, waar moet je dan rekening mee houden?

Nou, voorop staat dat deze benadering door de hele organisatie gedragen wordt.

De charme van dergelijk raamwerk is ook dat het de aanpak voorschrijft die je in verschillende scenario's gaat hanteren.

En dat neemt discussie weg in moeilijke tijden.

Als de dekkinggraad bijvoorbeeld fors is gedaald.

En die discussie wordt dan vaak gedreven door emotie.

Dan wil je die discussie niet voeren.

Het is ook niet de bedoeling dat die discussie helemaal komt te vervallen, hè?

Het is een nuttige discussie.

We verplaatsen hem enkel naar een moment waarop er wel voldoende tijd en aandacht is voor die discussie.

Namelijk bij het opzetten en uitdenken van die aanpak.

Want ook binnen het concept balanssturing is er nog heel veel ruimte voor een eigen invulling.

Zo hadden wij intern laatst nog de discussie of je in tijden van voorspoed extra buffers gaat opbouwen.

Of dat je juist het risico afbouwt, omdat je met minder genoeg kunt nemen.

Er is dus ook geen goed of fout, zolang je het maar met elkaar eens bent en het beleid ook daarop insteekt.

Ja.

Nou weet ik uit eigen ervaring dat het een behoorlijke tijd kan duren voordat je eruit bent met elkaar of je meer of minder risico wilt lopen als de dekkinggraad omhoog of omlaag gaat.

En stel je voor, alle neuzen staan inmiddels dezelfde kant op.

Hoe ga je dan verder?

Nou, eigenlijk, de stap die je dan kan maken je gaat kijken aan welke knoppen je wilt draaien om je risicobudget aan te passen. Als dat nodig is.

En het is dan van groot belang om te kijken naar welke risico's je bereid bent te lopen.

En welke risico's acht je stuurbaar? Dus waar kan je wat mee?

En welke ook vooral niet.

En als dat eenmaal staat, als je die afspraken hebt gemaakt en hebt vastgelegd en hebt geïmplementeerd, dan is het gewoon simpelweg een kwestie van consequent monitoren en bijsturen en op die manier kun je gebruik maken van de kansen die de markt biedt.

Ja.

Nou is dit niet iets theoretisch.

Wij doen dit zelf ook voor onze eigen klanten.

Wij als financieel manager gebruiken het ook voor de Portfolio Approach en binnen die Portfolio Approach ook het concept balanssturing.

Jijzelf speelt binnen Willis Towers Watson een rol bij het ontwikkelen van oplossingen voor pensioenfondsen, voor beleggers in algemene zin.

Hoe past dat nou binnen dit raamwerk?

Nou, wat wellicht leuk... Kijk, onze fondso oplossingen die zijn maar één van de mogelijke implementatievormen van onze beste ideeën, onze 'best ideas'.

En eigenlijk al deze ideeën, die ontstaan op meerdere vlakken.

Dus ons research team, ons Manager Research Team is op zoek naar de beste managers en de beste actieve benadering.

Terwijl ons Asset Research Team juist weer op zoek is naar de beste beleggingen en waar moeten we op dit moment in beleggen?

En onze Thinking Ahead Institute bijvoorbeeld die is weer bezig met dit soort vraagstukken.

Als: wat is nou het beste raamwerk om dit in te gieten?

Dat raamwerk is nou precies wat wij zojuist besproken hebben.

En je ziet ook dat binnen onze oplossingen een dergelijk dynamisch raamwerk wordt gehanteerd.

waarbij door verschillende lenzen, waaronder die risicolens, naar de beste benutting van dat risicoprofiel wordt gezocht.

Ook wordt daar bij uitstek over die hokjes heen gekeken, om zo interessante beleggingsmogelijkheden te kunnen benutten.

Neem bijvoorbeeld onze visie op secure income, waarin simpelweg wordt gezocht naar de beste en de meest veilige lange termijn kasstromen met goed onderpand.

En dan maakt het niet uit of dat nu vastgoed is, of infrastructuur, of een hele andere belegging.

Ja.

Dat is zeker een interessant onderwerp, secure income.

We zijn alleen, Cees Harm, door de tijd heen.

We beloven dat we dit tien minuten houden en daar een aantal belangrijke boodschappen in geven.

Dat gezegd hebbende, we zijn wat mij betreft nog niet klaar.

En heel graag zou ik volgende week nog een keer met je doorpraten maar dan juist over zo'n categorie en dan denk ik aan alternative credit.

Dus ik dank je voor je toelichting op dit onderwerp, vandaag.

en ik zie jou, spreek jou, heel graag volgende week in de volgende podcast.

Helemaal goed, Jacco. Dank je wel.

U heeft geluisterd naar een Willis Towers Watson podcast.

Wilt u meer weten? Ga dan naar willistowerswatson.nl.