

Podfolio NL Episode 6

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 Total Portfolio Approach.

Mijn naam is Jacco Heemskerk, ik ben hoofd beleggingen bij Willis Towers Watson.

Vorige week sprak ik met Cees Harm van der Berg.

Cees Harm is director bij Willis Towers Watson Investment.

We spraken over balansmanagement en het belang van dynamisch beleggen.

Vandaag spreek ik daarover met hem verder.

En we nemen alternative credit als voorbeeld.

Wat ons betreft is dat een hele interessante categorie, bij het bouwen van betere portefeuilles.

Cees Harm zal bepleiten dat hiervoor een brede blik en een dynamische aanpak nodig is.

Hij zal ook bepleiten hoe dit past binnen de Total Portfolio Approach.

Allereerst Cees Harm, welkom terug.

Dank je, Jacco. Leuk om terug te zijn.

Ja, de vorige keer spraken we zoals gezegd over balanssturing, en hoe het dekkingsgraadafhankelijke risicobudget kan helpen om betere resultaten te behalen.

Deze aflevering praten we over alternative credit.

Hoe kan dat een plaatsje vinden in de portefeuille?

Nou, alternative credit is bij uitstek een beleggingscategorie, die benaderd kan worden via die dynamische aanpak, die balanssturing uitdraagt.

Zo is deze categorie continu in beweging.

We kijken nu ook naar een compleet ander beleggingsuniversum binnen alternative credit, dan bijvoorbeeld tien jaar geleden.

Daarnaast doen zich beleggingsmogelijkheden voor, die niet passen binnen die standaard hokjes, die vaak vooraf zijn bepaald.

Het vraagt om een aanpak die over die hokjes heen denkt.

Ja, en dan gaat het over de risicobenutting, hè?

Daar hebben we het vorige keer over gehad.

Hoe speelt dat hier een rol?

Nou, we spraken de vorige keer over de meest efficiënte invulling van het beschikbare risicobudget.

Oftewel, het meeste rendement voor het risico dat je wilt lopen.

Alternative credit is wat dat betreft echt een zeer efficiënte categorie.

Het rendement is vergelijkbaar met aandelen, en het risico vergelijkbaar met obligaties.

Dat laatste zien we ook bij alternative credit, als we door die specifieke risicolens kijken, zien we een brede spreiding van de onderliggende kredietrisico's.

Niet alleen bedrijfskrediet, maar juist ook consumentenkrediet, bijvoorbeeld via verpakte leningen voor financiering van huis, auto of studie, op die manier kan je de afhankelijkheid van bedrijfsresultaten in je portefeuille juist fors verminderen.

Ja, nou doe ik misschien de categorie geen recht aan, maar je zegt, als voorbeeld verpakte leningen voor financiering van huis, auto en studie.

Dat doet me dan weer heel erg terugdenken aan asset-backed securities, een categorie die we tijdens de laatste financiële crisis 2007/2008 hadden, en daarvan weten we, of daarvan voelen we, dat we daar ver weg van moeten blijven.

Nou, dat klopt, die producten zijn in die financiële crisis ook hard geraakt en het zijn ook vooral structurele problemen in die markt geweest, die tot grote verliezen hebben geleid.

Maar wat je wel ziet, is dat er sindsdien echt verbeteringen zijn doorgevoerd in die markt en er is meer toezicht, meer transparantie en ook zeker beter zicht op die onderliggende risico's.

Een groot deel van de markt heeft nog altijd te maken met een zeer slechte reputatie.

Ja, dat lijkt bijna een tegenstelling.

Dus enerzijds een slechte reputatie, en anderzijds zien we dat die markt groeit.

Waarom is dat?

Nou, dat is juist omdat die instrumenten consumenten en bedrijven meer en goedkope financiering biedt.

Daarnaast biedt het ook banken de mogelijkheid om buiten hun balans om toch die dienstverlening te blijven doen.

En zodoende biedt het beleggers ook een interessant rendement en juist structureel andere risico's, zoals dat consumentenkrediet.

Ook maakt die slechte reputatie juist dat veel beleggers nog terughoudend zijn, waardoor er minder vraag is en er zeker interessante beleggingskansen zijn voor beleggers.

Ja, dus wat je zegt is, dit is een categorie die je in overweging zou moeten nemen in een portefeuille.

Het past erg goed in een portefeuille.

Het mag dan wel een reputatie hebben gekregen in de crisis van 2007/2008, maar eigenlijk als je die vergelijking doet, dan doe je de categorie geen recht aan.

Die categorie, hij groeit hard, hij geeft spreiding in je portefeuille, hij diversifieert in je portefeuille.

Je krijgt ten opzichte van het risico een aantrekkelijk rendement.

En dus is het een interessante categorie voor heel veel beleggers.

Dan is wel de lakmoestest hier, 2007/2008, daar ging het niet goed.

We hebben net een nieuwe crisis meegemaakt, de coronacrisis.

Hoe heeft die categorie zich daar dan gehouden?

Nou, dat is een leuke want uiteraard, net zoals veel beleggingscategorieën, is ook deze beleggingscategorie geraakt door de coronacrisis, maar wat we zien is dat hij wel minder hard en vooral ook minder scherp is geraakt, dan wat we bijvoorbeeld bij aandelen hebben gezien.

En juist daarin toont alternative credit het beperkte neerwaartse risico, en ook vooral de diversificatie door met name de toegang tot het consumentenkrediet, die het in portefeuilles biedt.

Ook heeft juist deze crisis voor institutionele beleggers tot kansen geleid, want er waren enkele partijen in die markt, die geforceerd moesten verkopen, waarmee juist interessante kansen ontstonden voor institutionele beleggers die wel als kopers konden optreden.

Ja oké, duidelijk. Dank je wel.

Ik heb je misschien het verkeerde pad opgeleid, door al vroeg in deze podcast in te gaan op asset-backed securities.

Jij noemde dat als één van de uitingen van alternative credit.

Alternative credit is een label, er valt veel onder, maar het is mij nog niet helemaal duidelijk wat er nu precies onder alternative credit verstaan wordt.

Nou, in principe zien wij eigenlijk de gehele sub-investment grade markt als alternative credit.

Dus zowel beursgenoteerd, als niet-beursgenoteerd.

Eigenlijk is het daarmee alles, behalve die standaard investment grade bedrijfs- en staatsobligaties.

Nou, voor het beursgenoteerde deel is dat met name de high yield markt, en ook een deel van emerging market debt.

En voor het niet-beursgenoteerde deel, wat vaak ook wel gelabeld wordt als private debt, zijn dat producten als wat we net hebben besproken, asset-backed securities, maar ook direct lending, emerging market credit, speciale financiering van banken en eigenlijk ook nog een hele rits aan meer exotische producten.

Oké, dan denken we nog steeds aan subcategorieën.

Je gaf net aan dat het universum continue in beweging is, hè?

Dat je je keuzes maakt afhankelijk van tijd en plaats.

Kun je dan een voorbeeld geven van één van die subcategorieën, die je net noemde?

Ja, uiteraard. De leukste, de meest interessante daarbij is dat na die hele financiële crisis, is de regelgeving voor banken is dermate aangescherpt dat deze partijen veel minder makkelijk financiering kunnen en willen verlenen.

Hierdoor is sindsdien eigenlijk een hele markt ontstaan om die specifieke risico's van de banken te financieren.

We noemen dat eigenlijk disintermediatie.

En dat houdt dan in dat banken die diensten nog wel kunnen verlenen, maar dat risico niet meer hoeven te dragen.

Want dat wordt overgedragen naar beleggers, met het rendement wat daarbij hoort.

Oké, nou is een bank natuurlijk een vrij specifieke financiële instelling.

Met een hele hoop systemen, mensenkennis en kunde.

En die zijn al jarenlang in staat om naar dit soort categorieën te kijken, om het risico in te schatten en het ook te beheersen.

Is de gemiddelde belegger eigenlijk voldoende toegerust, om die categorieën in de portefeuille te nemen?

Ik geef inderdaad toe, het is zeker geen simpele categorie en het kan echt veel tijd en aandacht vragen.

De risico's zijn divers en ze zijn ook vaak operationeel.

Je moet ze dus goed doorgronden en begrijpen.

Maar als je dan wat dieper gaat kijken, dan zie je dat die onderliggende producten toch vaak relatief simpel zijn.

Denk bijvoorbeeld aan een studielening of iets dergelijks.

We hebben er allemaal één.

De structuur eromheen maakt het juist erg complex.

Dat zijn juist de zaken waar vermogensbeheerders in gespecialiseerd zijn, en wat je daarmee dus prima kan uitbesteden.

Ook kan je dit soort complexiteit en de bijkomende risico's, ook juist beperken door een goede spreiding, die alternative credit kan bieden.

Oké, voorlopig even voldoende op dit onderwerp.

Ik wil met je naar een heel ander onderwerp.

En dat is duurzaamheid.

In de Nederlandse context is het voor heel veel institutionele beleggers, voor pensioenfondsen belangrijk dat we een maatschappelijke verantwoordelijkheid hebben, dat we een rol nemen, dat we keuzes maken die bijdragen aan een duurzame samenleving.

Hoe werkt dat binnen de categorie alternative credit?

Nou, dat is op zich wel een leuke, want die beweging is met name inderdaad vanuit Nederland ingezet, maar we zien dat dat wereldwijd steeds groter draagvlak krijgt.

Logischerwijs ook.

Dat maakt ook dat we zien dat vermogensbeheerders die duurzaamheid steeds als een groter onderdeel binnen hun beleggingsproces opnemen.

Wij verwachten dat ook echt van ze.

En als ze daarop achterlopen, dan geeft ons research team in Engeland geeft ze bijvoorbeeld ook een lagere rating.

Dat is één aspect van het verhaal.

Het andere aspect is dat je binnen alternative credit ook echt heel specifiek kan kiezen voor beleggingen die impact hebben.

Het mooiste voorbeeld daarvan is de financiering van consumentenleningen, aanschaf van zonnepanelen.

Dat zijn leningen met een interessant rendement, maar zeker met een heel erg mooi en groen randje.

Ja, dat is een belegging die ik uit onze portefeuilles ken.

In de Verenigde Staten verstrekken we aan huiseigenaren, mensen die het niet al te breed hebben, een lening, die schaffen daarvan zonnepanelen aan, en dat leidt ertoe dat én hun maandelijkse energierekening lager wordt, én dat hun huis in waarde stijgt, én dat we bijdragen aan het milieu.

Dus je hebt daar én een sociale én een milieucomponent.

Wat dat betreft heb je mij wel om, als het gaat om het toepassen van alternative credit in de portefeuille.

Mocht ik dat nou willen doen als belegger, waar moet ik dan op letten bij de implementatie?

Nou, allereerst vraagt de categorie, en dat gaf ik in het begin ook al aan, juist om die brede blik en daarmee niet te veel beperkingen, wat past bij die Total Portfolio Approach.

En door de nieuwe kansen die continue ontstaan, biedt juist de dynamische aanpak de meest toegevoegde waarde.

Dat betekent dus dat je eigenlijk continue naar het gehele universum kijkt.

En de ruimte moet hebben om die beste beleggingskansen te kunnen selecteren.

Dat vraagt echter wel veel tijd, kennis en ervaring.

Ja, dat het veel tijd, kennis en ervaring kost, dat hebben we in deze podcastserie al vaker terug horen komen.

Wil je het Total Portfolio Approach toepassen, dan zul je toch een aantal dingen moeten aanpakken en moet je je organisatie daarop inrichten.

Hoe denk jij daar het beste mee om te kunnen gaan?

Nou, binnen alternative credit heb je een aantal keuzes.

Om die benodigde governance enigszins binnen de perken te houden, zou je in principe kunnen kiezen voor een beperkte, maar wel goed gespreide portefeuille, met maar een aantal gespecialiseerde vermogensbeheerders.

Dan wordt het niet te complex.

Wat je echter ook kan doen, is toch te kiezen voor een stukje meer uitbesteding en te gaan voor een fund to fund strategie.

Die zijn ook beschikbaar voor alternative credit, maar waar je wel heel goed op moet letten, is dat je ook echt een breed gespreide portefeuille krijgt.

Met voldoende allocatie naar vooral private debt, en dat consumentenkrediet, wat wij als heel interessant zien.

En dat is ook juist een allocatie die je bijvoorbeeld krijgt binnen ons alternative credit fonds.

Ja, Cees Harm, dank je wel.

Wij zijn gekomen aan het eind van deze aflevering.

Het was fijn om van de week met jou te spreken over alternative credit, als een beleggingscategorie waarin je balansmanagement en Total Portfolio Approach kunt toepassen.

De afgelopen weken hebben we gesproken over wat Total Portfolio Management is en hoe het verschilt van het traditionele strategische asset-allocatie, over het belang van balansmanagement, en daarbij, ik zeg het net, alternative credit als voorbeeld genomen.

Ook sprak ik met Rob Kamphuis over bijpassende governance.

Volgende week spreek ik over het belang van cultuur in de beleggingsonderneming.

En dit keer niet als gastheer, maar als gast.

Ik kijk er nu al naar uit.

Tot de volgende week.

U heeft geluisterd naar Willis Towers Watson podcast.

Wilt u meer weten, ga dan naar willistowerswatson.nl