



Podcast 20: Dynamism

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.

Ik ben Jacco Heemskerk, hoofd beleggingen bij Willis Towers Watson.

De wereld die kun je zien als een complex geheel waar alles met alles samenhangt. De verbanden die we zien of die we denken te zien en het verhaal dat we aan elkaar vertellen om de wereld te begrijpen, die zijn steeds korter houdbaar. De snelheid van veranderingen in onze wereld die versneld steeds meer. Dat betekent dat een rigide beleggingsfilosofie grotere risico's met zich meebrengt. Onze Willis Towers Watson Total portfolio approach bekijkt ontwikkelingen dan ook in samenhang met de portefeuille. Het leunt op een dynamische invulling van het risicobudget. Dat is een onderwerp waar ik vandaag over spreek met Mart Reinders. Mart houdt zich bezig met de beleggingsstrategie van onze klanten. Mart, allereerst, welkom.

Mart: Dank je wel.

Jacco: Heel goed. Het is een complexe wereld. Gelukkig hebben we elkaar nog.

Mart: Ja, dat kun je wel zeggen. Dus laten we hopen dat we als duo dynamisch genoeg zijn om de complexiteit van het gesprek aan te kunnen.

Jacco: Moet wel lukken. In onze Total Portfolio Approach spreken wij over dynamiek. Maar eerst maar eens bekijken wat dat is. Wat is dat?

Mart: Eigenlijk is het simpel gezegd, inspelen op de veranderingen om ons heen.

Jacco: En zou je nou zeggen dat beleggers daar op het ogenblik niet of misschien onvoldoende toe in staat zijn?

Mart: Nou ja, dat verschilt natuurlijk sterk van geval tot geval, maar over het algemeen zien we dat dat inderdaad redelijk beperkt is op dit moment. En mede onder druk van wet- en regelgeving, bijvoorbeeld.

Jacco: Oké. En waar zou die dynamiek in dat beleggingsproces wat meer naar voren moeten komen?

Mart: Ja, bijvoorbeeld in het bijsturen van het beleggingsbeleid, zodra je persoonlijke omstandigheden of marktomstandigheden veranderen.

Jacco: Jij zegt persoonlijke omstandigheden, dat betekent denk ik dat je naast collectief belegd vermogen pensioenfondsen bijvoorbeeld het ook over individuele beleggingspotjes hebt.

Mart: Dat klopt zeker, ja. Dus dit geldt is eigenlijk van toepassing op zowel individuele potjes, collectief beheerde vermogens. Dus eigenlijk overal waar je aan het beleggen bent, kan dynamische invulling waarde toevoegen.

Jacco: Ja, en als je nou dat dynamisch beleid voert in welke omstandigheden pas je dat dan toe?

Mart: Ja, dus zoals ik net al kort zei. Dus bijvoorbeeld een wijziging in je persoonlijke situatie, bijvoorbeeld, je financiële situatie of, ja, wat meer van macro-economische aard, zoals het beleid van centrale banken dat wijzigt. Dat laatste kan bijvoorbeeld aanleiding zijn om je vastrentende waardeportefeuille onder de loep te nemen of je rente afdekking anders te gaan inrichten. Het bijvoorbeeld ook doorwerken in de aantrekkelijkheid van de verschillende beleggingscategorieën, waardoor het wellicht aantrekkelijk wordt om je portefeuille daarop aan te passen.

Jacco: En als ik jou dat zo hoor zeggen, dan realiseer ik me ook dat ik in gesprekken met mensen uit de sector toch vaak te horen krijg dat, ja, ze dynamisch beleggen al kennen en dat het misschien wat wij zeggen lijkt op tactische asset allocatie. Ik denk dat dat verschillend is. Kun jij aangeven wat de kern van het verschil is tussen die concepten?

Mart: Jazeker, wat we nu in de praktijk vaak zien onder bijvoorbeeld dynamisch beleggingsbeleid is dat op voorhand wordt vastgelegd, dat men bij bepaalde veranderingen in bijvoorbeeld een dekkingsgraad actie onderneemt door bijvoorbeeld de portefeuille te derisken. Dus dat is echt een mechanische dynamiek eigenlijk.

Dus dat verschilt wel van de aanpak die wij kiezen omdat we dat meer continu en... ja, niet mechanisch insteken.

En bijvoorbeeld bij tactisch beleid, at klanten nu doen is, zij bepalen hun strategische asset allocatie met een bepaalde bandbreedte daaromheen en dan kunnen zij actief keuzes maken. Wat wij eigenlijk pleiten te doen is die beleggingscategorieën wat loslaten en echt gaan kijken waar kan je nou een optimale risicopremie behalen voor een bepaald risicobron. Dus dan ga je echt naar risicofactoren kijken. En als je dat op die manier invult kunnen ook wat meer kwalitatieve doelstellingen daarin meegenomen worden.

Jacco: Ja. En waarom moet je die dynamiek nou in je beleggingsproces brengen?

Mart: Nou, er is eigenlijk niet één strategie die altijd werkt. De wereld om ons heen verandert continu. Er zijn innovaties in beleggingsland, nieuwe producten, de markt verandert. Dus in die zin is het van belang dat je altijd inspeelt op die veranderingen. En onze interne research wijst ook daadwerkelijk uit dat als je dat op een actieve dynamische manier doet, dan zal dat bijdragen aan een hoger en robuuster rendement op langer termijn.

Jacco: Ja, dat laten onze portefeuilles in bijvoorbeeld Verenigd Koninkrijk ook zien, daar doen we het beter dan het marktgemiddelde. Jij zegt, wij moeten op een actieve manier invulling geven aan dynamisch beleid. Dat staat in tegenstelling tot periodieke bijsturing van portefeuilles. Kun je iets meer context geven over hoe dat er dan uitziet?

Mart: Jazeker, in de praktijk zie je eigenlijk vaak dat institutionele beleggers een lange termijn strategische allocatie bepalen en deze dan periodiek monitoren en bijsturen. En dat kan bijvoorbeeld middels een driejarige ALM-cyclus of nou ja jaarlijkse beoordelingen, maar dat is vaak een passief en tijdrovend proces waarbij ook door meerdere lagen in de organisatie goedkeuring moet worden gegeven, waardoor je eigenlijk niet in staat bent om echt ad hoc in te spelen op veranderingen die om je heen gebeuren en bij bijvoorbeeld, als er dan wel sprake is van actieve beslissingen, dan worden die vaak gedelegeerd aan individuele managers die dan één categorie beheersen of beheren. Als hij het over dynamisch beleggen hebben dan zien we dat eigenlijk als een proces waarbij je naar de totale portefeuille kijkt, waarbij je een CIO of beleggingsteam, bovenop het proces plaatst en hun de eindverantwoordelijkheid geeft, die dan ook direct kunnen bijsturen als zij denken dat dat nodig is.

Jacco: Ja, dus die CIO of dat beleggingsteam krijgen een centrale rol, die kijken over de portefeuilles heen. Hoe zouden zij de voordelen ervaren van het dynamisch beleggen?

Mart: Ja, doordat zij dus de hele portefeuille beheren hebben zij het volledig overzicht. Dus zij kunnen goed kijken naar waar daadwerkelijke waarde toegevoegd kan worden. En zij zijn niet afhankelijk van die periodieke processen, omdat zij zelf het mandaat hebben om de portefeuille daarop aan te passen. Dus zij kunnen daadwerkelijk direct inspelen op de veranderingen om ons heen. Dit is eigenlijk ook wat wij als integraal onderdeel zien van de total portfolio approach.

Jacco: Ja. Jij zegt, ze kunnen eigenlijk doorlopend besluiten nemen om die portefeuille aan te passen. Op basis waarvan nemen ze die besluiten dan?

Mart: Ja, hiertoe onderscheiden wij 2 niveaus. Dus allereerst kijken we naar riskmanagement perspectief. Dus een wat breder perspectief, waarbij je ook kijkt naar het grote risicobudget van de portefeuille. En daaronder kijken we in de portefeuille constructiestap waar we kunnen we dan binnen kleinere pockets in de portefeuille, de allocatie zodanig invullen om waarde toe te voegen.

Jacco: Er zijn meer. Eerst 1 voor 1 om het een beetje simpel te maken. Als je dat doet op basis van risicomanagement waar kijk je dan naar?

Mart: Dan kijken we naar een viertal factoren. Dus allereerst de aantrekkelijkheid van het risico. De behoefte om risico te lopen. De tolerantie voor risico. En tot slot ook de governance capaciteiten om dat risico te kunnen managen. Ja, een voorbeeld van wat je dan zou kunnen doen in dat risicomanagement perspectief is bijvoorbeeld het inzetten van neerwaartse bescherming op momenten dat jij denkt dat dat nodig is. Een voorbeeld is dat wij voor onze klantportefeuilles in februari dit inderdaad hebben gedaan. En uiteindelijk heeft dit de pijn van de crisis van de klappen in maart echt significant verkleind voor die

portefeuilles. Waardoor je uiteindelijk als je achteraf kijkt, gewoon een beter rendement in die portefeuille neerzet.

Jacco: Exact, ja. Oké, dus dat is risicomangement. En nog een tweede wat je aangeeft, dus die moet je ook op het niveau van portefeuille doen.

Mart: Ja, dat klopt inderdaad. Dus dan kijken we echt specifiek naar één segment binnen de portefeuille, dus bijvoorbeeld alternative credit. Waarbij we dan echt gaan kijken naar materiële misprijzing in de markt. Dus binnen de kredietmarkt. Waar kan je nu een aantrekkelijk risicopremie halen voor het risico dat je daar loopt. Dus daarbij kijken we dan met name op een wat middellange termijn dus 1 à 3-jaarshorizon. En dan hopen we dat die misprijzing over die periode weer uit de markt verdwijnt, waardoor je dus een hoger rendement kan halen. Dit principe is wat we ook toepassen in bijvoorbeeld onze alternative credit fund.

Jacco: Ja. Als je over het alternative credit fund hebt, we hebben er ook al eerder in de podcastserie over gesproken. Vorig jaar was een jaar waar veel gebeurde in de markten. Hoe zijn jullie binnen die portefeuille dan omgegaan met allocaties?

Mart: Ja, dus vorig jaar zijn inderdaad een aantal belangrijke momenten geweest waarop die dynamiek in de portefeuille waarde heeft toegevoegd. Dus bijvoorbeeld net na de marktcrash zagen we dat de high yield spreads gigantisch waren opgelopen. Maar tegelijkertijd begonnen ook de overheden en de centrale banken de economieën te ondersteunen. Middels bijvoorbeeld in de VS begon de FED ook met het opkopen van high yield als onderdeel van hun steunprogramma. Dus eigenlijk was het een heel aantrekkelijk rendement voor het risico wat er tegenover stond. En aan de andere kant zag je bijvoorbeeld juist bij opkomende markten dat die veel minder in staat waren om hun eigen economieën te ondersteunen en dat ze dus veel kwetsbaarder waren. Dus op dat moment hebben we bijvoorbeeld besloten om van EMD naar high yield over te gaan en dat heeft goed bijgedragen aan het rendement afgelopen jaar.

Jacco: Ja. Nou we hebben in vogelvlucht al heel wat van dat dynamisch beleggen gezien. Misschien ook als een nabrander. Wat zou je de luisteraar willen meegeven?

Mart: Ja, als je dit succesvol weet te implementeren dan gaat het uiteindelijk tot betere pensioenresultaten leiden, wat natuurlijk de doelstelling is van de meeste van onze klanten. En het klinkt misschien wel eenvoudig, maar dat is het natuurlijk niet. Dus daarbij moet je goed nadenken, welke capaciteiten heb je zelf en welke governance mogelijkheden heb je om dit te kunnen doen. En denk goed na over wat je zelf kunt doen en wat je beter kan uitbesteden.

Jacco: Hartstikke goed. Mart, dank je wel. Daarmee zijn we aan het einde gekomen van deze podcast. Je hebt ons aangegeven dat een meer dynamische invulling van het risicobudget een pensioenfonds in staat stelt om in te spelen op ontwikkelingen, ontwikkelingen die elkaar zelfs in steeds sneller tempo opvolgen. En dat het ook beoogt om invulling te geven niet aan één financiële doelstelling, maar aan meerdere doelstellingen. En dat is ook precies wat we proberen te beogen met onze Total Portfolio Approach. Nou, mocht je meer willen weten over onze Total Portfolio Approach, dat kan. En dat kan al in onze volgende aflevering. Ik kijk ernaar uit om u dan weer te spreken. Tot dan.

U heeft geluisterd naar een Willis Towers Watson podcast.

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