



## Podcast 16: Chinese aandelen

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 afgelopen jaren namen geopolitieke spanningen onmiskenbaar toe.

De opkomst van ontwikkelende economieën, waaronder China, zal ook zijn neerslag moeten vinden in robuuste beleggingsportefeuilles.

China mag dan wel een opkomende economische macht zijn, beleggen in de Chinese markt is zeker niet onbesproken.

Mensenrechten, duurzaamheid en radicaal andere maatschappelijke instituties doen sommige beleggers aarzelen, terwijl juist andere beleggers hun kans schoon zien.

Vandaag spreek ik hierover met Bob Crans.

Bob is consultant bij Willis Towers Watson Investment en specialist op het gebied van aandelen, China, maar ook maatschappelijk verantwoord beleggen.

Nou Bob, welkom.

Dank je wel, Jacco.

Ja, waarom is China juist nu een belangrijk onderwerp?

Ja, dat is een goede vraag.

Dat is omdat er de komende tijd heel veel gaat veranderen voor institutionele beleggers.

Op dit moment is namelijk de weging naar Chinese aandelen in de gangbare benchmarks nog beperkt.

En dit weerspiegelt totaal niet de grootte van de Chinese economie en de aandelenmarkt.

Maar die kleine weging naar Chinese aandelen gaat de komende tijd wel veranderen, want de gangbare indices, zoals de MCI, hebben aangegeven de komende jaren de weging naar Chinese aandelen drastisch te verhogen.

Wat je dan krijgt is dat indexvolgers automatisch een veel hogere allocatie naar China in hun portefeuille zullen krijgen.

Of ze willen of niet?

Of ze willen of niet.

En deze verandering vinden wij dermate groot, dat institutionele beleggers verplicht zijn om hier een standpunt over te vormen en goed moeten nadenken over hoe ze hiermee om willen gaan.

We zien dat men heel verschillend tegen Chinese aandelen aankijkt.

Dat heb jij ook al een beetje aangegeven, precies.

En de ene groep ziet heel erg de voordelen van Chinese aandelen en dat zijn met name de rendementsverwachtingen en de lage correlatie met andere regio's.

Maar een andere groep, en dat heb je ook al gezegd, die ziet ook heel veel risico's en dat is ook op met name het gebied van ESG en verantwoord beleggen.

Ja, die kom je heel veel tegen.

En in beide gevallen, of je je nou wil richten op de voordelen of de nadelen, is een passieve insteek niet de juiste.

Want je hebt een actieve aanpak nodig om de voordelen optimaal te benutten en je hebt ook een actieve aanpak nodig om die ESG-risico's te controleren.

Oké, en dat is helemaal in tegenstelling met wat beleggers veelal doen, want een groot deel van de portefeuille, zeker in wereldwijde aandelen en opkomende markten, is passief. Dus jij zegt: een actieve aanpak borgt dit.

Alright. Er is best wel wat discussie omtrent de opkomst van China.

Je ziet en leest natuurlijk over geopolitieke spanningen, met name onder president Trump kwam dat echt sterk tot uitdrukking.

En in gesprekken met beleggers, met pensioenfondsen, zie je dat die zich daardoor ook terughoudend opstellen.

Wat is jouw visie? Hoe kunnen beleggers het beste omgaan met China?

Ja, ten eerste, wij zien ook dat heel veel beleggers terughoudend zijn, juist door die onzekerheden.

Alleen wij zien risico als een kans die je moet omarmen.

Dus je moet niet wegblijven, simpelweg omdat er veel onzekerheid is.

En om dan een juiste analyse te maken, kunnen scenario's helpen.

Dit hebben wij ook gedaan voor onszelf, en dan hebben we scenario's gemaakt op twee dimensies.

De ene dimensie is de opkomst van China als wereldmacht, hoe gaat zich dat ontwikkelen?

En de tweede dimensie is de ontwikkeling van globalisering.

Blijft die trend zich voortzetten, of komt daar een verandering in?

En wat wij dan zien is dat eigenlijk in de meeste gevallen, in de meeste scenario's, het wel degelijk loont om de allocatie naar China te vergroten.

Oké, dus je gebruikt scenario-analyse, er is niet één weg naar Rome, er zijn er meerdere.

En op basis van die scenario-analyse zeg je: beleg in China.

Dat is onze conclusie.

Nu moet eigenlijk wel elke belegger voor zichzelf bepalen wat nou de juiste allocatie is en dan hoeft dat niet per se op deze manier, maar de belangrijkste boodschap die ik dan zou willen meegeven, is dan: niet wegblijven omdat er veel onzekerheid is, maar gewoon voor jezelf onderzoeken of die grotere allocatie, gecombineerd met de kansen en de risico's die daaraan verbonden zijn, een bijdrage kunnen leveren aan de portefeuille, of niet.

Ja, en je noemt onzekerheid. Onzekerheid is ook waar beleggers uiteindelijk hun rendementen weten te halen, dus jij zegt: omarm de onzekerheid.

Ik zou met jou nog wel wat dieper willen ingaan op de voor- en de nadelen van China.

Om te beginnen met de voordelen. Wat zijn die precies? En je zei: actief is belangrijk.

Waarom is het belangrijk om die voordelen optimaal te benutten?

Oké, er zijn eigenlijk twee voordelen die voornamelijk eruit springen.

Het eerste is de lage correlatie vergeleken met andere aandelenregio's.

En het tweede is de mogelijkheid om om alpha of overrendement te halen.

Wil ik graag beginnen met de lage correlatie.

En dat komt omdat China zich heel anders ontwikkelt dan andere Westerse landen en ook heel anders wordt aangestuurd door de regering.

De dynamiek is daardoor heel anders en dat zie je ook terug in de koersontwikkelingen.

Ook als je dit gaat vergelijken met andere opkomende landen, die relatief veel meer afhankelijk zijn van bijvoorbeeld de Verenigde Staten, zie je dat de koersbeweging van China echt heel anders is.

Ja, het is natuurlijk ook een enorme grote markt, met ongeveer anderhalf miljard consumenten, dus op zichzelf zou dat al een markt zijn die helemaal losstaat van wat elders in de wereld gebeurt en dus diversifiërend werkt.

Precies. En dat is een heel goed punt, wat je daar zegt.

Want het is heel belangrijk om het onderscheid te maken tussen twee typen aandelen.

Je hebt de H-aandelen, of de H-Shares en de A-aandelen, de A-Shares.

En die H-Shares zijn voornamelijk nu opgenomen in de index.

En dat zijn de aandelen die verhandeld worden op de beurs van Hong Kong.

En dat zijn voornamelijk bedrijven die internationaal actief zijn.

Alleen nu gaan de A-aandelen opgenomen worden in de index, en dat zijn voornamelijk de bedrijven die in het binnenland van China actief zijn.

En dat is wat jij zegt, die zijn dus veel meer afhankelijk van de interne economie, en juist voor die aandelen heb je die lage correlatie.

Oké, het gaat dus vooral om de A-aandelen die toegang geven tot de lokale Chinese markt.

Maar toch nog even, om het goed te krijgen, wat is het verschil tussen beiden categorieën aandelen?

Ja, het grootste verschil is dat de H-Shares worden verhandeld aan de Hong Kong Exchange en die A-Shares, de A-aandelen, aan de binnenlandse beurzen en dat zijn de Shanghai en de Shenzhen Index.

En er zijn dus wezenlijke verschillen.

En een heel belangrijk verschil, naast het type bedrijf, is ook de handelaars die actief zijn.

De Hong Kong Exchange is altijd open geweest voor de rest van de wereld.

Dus daar zitten ook heel veel westerse institutionele beleggers in.

De A-aandelen waren veel minder toegankelijk.

En die worden, nu nog steeds, veel meer gedomineerd door retail-investors en niet grote institutionele beleggers, en die retail-investors, die worden veel meer gedreven door emotie en beleggen op korte termijn.

En dit verklaart ook nog deels de lage correlatie.

Oké, dus lokale bedrijven en voornamelijk handel door particulieren, dat zijn de twee onderscheidende elementen.

En dan moet ik wel van dat laatste zeggen: particulieren, dat is juist één van de elementen die beleggers afschrikt, omdat ze zeggen: ja, de volatiliteit in China is veel hoger.

Ja, dat klopt helemaal. Die volatiliteit wordt hoger, maar dan komen we wel bij het tweede grote voordeel.

En dat is dat er ook heel veel kansen ontstaan voor vermogensbeheerders die de ervaring hebben en een specialistische kennis.

Binnen dit speelveld kunnen ze echt het verschil maken en dat levert dan weer overrendement op.

En dan hebben we het niet over een overrendement van 1% per jaar, maar je kunt echt zomaar 4% tot 5% overrendement per jaar verwachten.

En dit kan uiteraard alleen als je het actief insteekt, dus een actieve vermogensbeheerder selecteert.

Ja, dat klinkt veelbelovend.

Tegelijkertijd, daar kwamen we bij het begin al op, zijn er ook risico's verbonden aan beleggen in China.

In ieder geval risico's die zo worden ervaren door Nederlandse pensioenfondsbeleggers.

Kun je iets meer vertellen over de ESG-risico's?

Ja. Nou, daar moet je gewoon eerlijk in zijn, China scoort gewoon een stuk slechter vergeleken met ontwikkelde landen.

En ik denk ook niet dat je kunt verwachten dat ze nu al evengoed scoren.

Wereldwijd is China de grootste vervuiler op het gebied van CO2-uitstoot.

En ook zien we dat op het gebied van governance, het land nog heel vaak slecht scoort.

Maar er zijn ook positieve dingen.

Als je China gaat afzetten tegen landen die op dit moment evengoed scoren op het gebied van duurzaamheid, zien we dat China veel sneller verbeteringen laat zien.

En ook als je kijkt naar de rapportage van Chinese bedrijven, die wordt ook steeds transparanter, en daar stuurt de Chinese regering ook echt op aan.

Omdat ze willen dat er ook buitenlandse investeerders in Chinese bedrijven gaan beleggen.

Ja, dat zal. Toch hoor ik tegelijkertijd ook heel veel negatieve opmerkingen over het grote aandeel van fossiele brandstoffen in de energievoorziening in China, met name kolencentrales.

Hoe zie je dat?

Ja, dat is op zich wel opmerkelijk, want China is dus op dit moment dus de grootste vervuiler, maar heeft wel aangegeven in 2060 CO2-neutraal te willen zijn.

En dat zie je ook echt duidelijk terug in de investeringen.

China is heel veel gaan investeren in groene energie en is bijvoorbeeld marktleider op het gebied van wind- en zonne-energie.

Daarnaast is China verantwoordelijk voor de helft van de wereldwijde verkoop van elektrische auto's.

Zo.

Dus de situatie is niet noodzakelijkerwijs goed, maar de verbetering is duidelijk onderweg en er is ambitie.

De score is evenwel nog steeds heel laag op het gebied van duurzaamheid.

Hoe kunnen institutionele beleggers daar dan volgens jou het beste mee omgaan?

Nou, dat is wederom weer hetzelfde.

Je hebt actieve vermogensbeheerders nodig, die de juiste bedrijven selecteren.

En daarbij ook duurzaamheidsfactoren meenemen in het beleggingsbeleid.

En daar is ook echt specialistische kennis van de Chinese markt voor nodig.

Alleen actieve specialisten kunnen de kans op bijvoorbeeld dwangarbeid bij Chinese bedrijven herkennen.

Ja, de Oeigoeren bijvoorbeeld.

Ja, precies.

Maar ook, we hebben het net gehad over de vele investeringen in groene energie, echt die specialisten kunnen ook daarop inspelen en kijken of daar positieve trends in zitten.

En dan is het ook nog leuk om daarbij te vermelden dat we ook zien dat juist de bedrijven die goed scoren op het gebied van ESG, dat dat ook de bedrijven zijn die echt veel meer rendement laten zien ten opzichte van de benchmark.

Aha, dus dan is die discussie ook gelijk beslecht. Oké.

Ja, dus dat gaat hand in hand.

Want er zijn heel veel state-owned enterprises, dat zijn de bedrijven die slecht scoren op het gebied van ESG en ook echt slecht worden aangestuurd en bijna geen rendement opleveren.

En die vertroebelen eigenlijk ook het rendement van de benchmark.

En dan is er nog één punt wat ik zou willen zeggen.

Dus we hebben duidelijk aangegeven wat die voordelen van actief beheer zijn, dan wil ik nog even benadrukken wat het gevaar is van het niet actief beheren.

Want met die passieve houding zul je dus krijgen dat die weging naar China in je portefeuille steeds groter wordt.

En dan krijg je juist die slechte bedrijven in je portefeuille.

En dat is denk ik voor geen enkele institutionele belegger wenselijk en daarom ook de urgentie van dit onderwerp.

Ja, en dat speelt ook weer in op de maatschappelijke rol van een pensioenfonds, de allocatie van kapitaal, waar je in dit geval dus heel duidelijk je middelen kunt alloceren naar die bedrijven die een betere wereld voor ogen hebben en op het gebied van ESG beter scoren.

Dank je wel. Ik denk dat je heel duidelijk al de voor- en nadelen hebt geschetst.

De voordelen zijn wat mij betreft de lage correlatie en hoog rendement.

Daarvoor heb je wel actieve vermogensbeheerders nodig.

Een nadeel, een relatief nadeel, is de relatief slechte score op dit ogenblik op het gebied van duurzaamheid.

Maar met actief beheer kun je vervolgens daar heel veel aan doen en zowel de voordelen benutten, maar ook de duurzaamheidsrisico's beperken.

Dat is een beetje mijn afdronk van wat je nu zegt.

Toch evenjes ook naar die rol van de pensioenfondsbeleggers.

Die kunnen er natuurlijk ook voor kiezen om Chinese aandelen uit te sluiten.

Hoe kunnen beleggers nou een goede afweging maken?

Is daar een proces voor? Hoe ziet dat eruit? En kun jij ze daarbij helpen?

Ja, wij vinden dat je een beleggingscategorie niet kan uitsluiten op basis van één invalshoek, zoals bijvoorbeeld duurzaamheid. En daar scoort China dan iets slechter op.

We vinden dat je naar alle facetten moet kijken die bijdragen aan de kwaliteit van de portefeuille en dan het totaalplaatje moet wegen.

Hierbij kijken we dus niet alleen naar de verhouding tussen risico en rendement, maar ook naar diversificatie, de robuustheid van de portefeuille, duurzaamheid en implementatiemogelijkheden.

Ja, je moet het ook kunnen kopen.

Ja, precies.

Ja, en zoals je eigenlijk al zegt: Chinese aandelen scoren dan iets slechter op het gebied van duurzaamheid, maar als je dat afweegt tegen de voordelen, dan zie je dat dat ruimschoots wordt gecompenseerd door de diversificatie, door de lagere correlatie en het verwachte overrendement bij actief beheer.

Ja, dan wil ik naar een ander onderwerp.

Het onderwerp van deze podcastserie is Total Portfolio Approach.

Hoe past China nou in die Total Portfolio Approach?

Zoals je al zei, de laatste jaren stappen wij steeds vaker af van de strategische asset allocatie en gebruiken wij dus de Total Portfolio Approach-benadering.

Hierbij ga je dus kijken hoe dan de beleggingscategorie, in dit geval China, bijdraagt vanuit alle lenzen aan de totale portefeuille, dus dat de kwaliteit van de totale portefeuille beoordeeld wordt.

En deze andere insteek geeft flexibiliteit om de allocatie naar China te vergroten, zonder dat de duurzaamheidsscore van de portefeuille op totaalniveau verslechtert.

Ja, dus een belangrijk verschil is: je doet niet een strategische asset allocatie op basis van een ALM-studie, waarbij je met relatief weinig inputvariabelen, echt gericht op risico en rendement, een portefeuille samenstelt en er vervolgens drie jaar niet naar kijkt.

Dus het belangrijke verschil is: je kijkt door veel meer lenzen naar die portefeuille.

Eén. En twee is: met het actieve beheer kun je in de loop van de jaren, tijdens de looptijd van zo'n traditionele SAA, een strategische asset allocatie, kun je ook andere afwegingen maken.

Op zichzelf gezien zou ik zeggen: dat klinkt bijna te mooi om waar te zijn, Bob.

Nou ja, ik kan een voorbeeld geven.

Je zou er bijvoorbeeld voor kunnen kiezen om te kijken naar een andere beleggingscategorie, die nu al in de portefeuille is en dan noem ik als voorbeeld aandelen ontwikkelde markten.

En je zou die actiever kunnen beheren met volledige ESG-integratie.



Dit brengt kosten met zich mee, maar hierdoor ontstaat er een soort duurzaamheidsbudget.

En als je dat duurzaamheidsbudget gebruikt om de allocatie naar China te verhogen, of toe te voegen, dan zul je zien dat op totaalniveau de duurzaamheidsscore gelijk blijft, en wat je dan overhoudt zijn eigenlijk alleen de voordelen van Chinese aandelen, en dat zijn die diversificatie en het verwachte overrendement.

Dus in de totaliteit wordt het risico-rendementsprofiel van de portefeuille veel beter, zonder dat de ESG-score verslechtert.

Alright. Nou hebben we net op 10 maart een hele hoop pensioenfondsen gezien en overigens financiële instellingen, verzekeraars, banken, die als antwoord op de SFDR, waarbij pensioenfondsen moeten rapporteren over duurzaamheid, daar gaat het om, voelen dat ze woorden moeten omzetten in daden.

De komende maanden zal daar zeker aandacht voor blijven. Hoe kun jij pensioenfondsen daarbij helpen?

Nou, we kunnen helpen met de portefeuilleconstructie door een portfolio score card aan te bieden.

Wat die score card doet is de kwaliteit van de totale portefeuille in kaart brengen vanuit die verschillende invalshoeken, of lenzen, waar we het net over hebben gehad.

En dan kun je ook kijken hoe dan die score vanuit verschillende lenzen verandert als je China toevoegt of niet.

Op die manier heb je dus een instrument, waar je kunt zeggen: als je dit doet verbetert of verslechtert de score.

Precies. En van alle facetten kun je dat meenemen.

Dus dan heb je een heel mooi beeld van het totaalplaatje.

Alright, dan heb je dat gedaan. En dan?

Ja, dan is het van cruciaal belang om de juiste actieve vermogensbeheerders te selecteren.

Ja, we hebben het er net al een beetje over gehad. Ze kunnen echt het verschil maken, door overrendement te halen en daarvoor is specialistische kennis van de Chinese markt cruciaal.

Ten tweede hebben ze idealiter ook ervaring met westerse financiële instellingen.

Nou, die combinatie is op dit moment al heel lastig te vinden.

Ja, en tenslotte wil je ook nog die ESG-risico's controleren.

En daarvoor moeten die vermogensbeheerders ook ESG-factoren integreren in het beleggingsbeleid.

Nou, om een vermogensbeheerder te vinden die binnen dit profiel past, dat is al een hele uitdaging, maar wij hebben daar zeker ideeën over en wij kunnen daarbij helpen.

Ja, en natuurlijk dan vervolgens de ontwikkelingen goed blijven volgen, neem ik aan?

Ja, dat is ook heel belangrijk.

Dus na implementatie is het nog niet gedaan.

Je moet constant blijven monitoren.

We hebben het ook al een beetje gehad over die rapportages van Chinese bedrijven, daar zit een positieve trend in, maar het is wel heel belangrijk om ook een second opinion te hebben en die kunnen wij bieden. Wij kunnen ESG-rapportages opstellen, onafhankelijk van de vermogensbeheerder die geselecteerd is, op basis van onafhankelijke data.

En dan heb je een ESG-rapportage die je eraan kunt leggen om de kwaliteit te blijven monitoren.

Oké Bob, dank je wel. Daarmee zijn we dan ook aan het einde gekomen van deze podcast over China.

Ondanks de twijfels beargumenteerde je, Bob, dat het juist nu het moment is om in China te beleggen.

Het geeft het voordeel van de early mover, met hogere rendementen.

Een grotere differentiatie van je portefeuille, en dus robuustere portefeuilles.

En reële mogelijkheden om aan ESG-aspecten invulling te geven.

Actief, dat dan wel weer.

Dat was hem, tot de volgende podcast.

U heeft geluisterd naar een Willis Towers Watson podcast.

Wilt u meer weten? Ga dan naar [www.willistowerswatson.nl](http://www.willistowerswatson.nl).