

FINANCIAL INVESTIGATOR

CONNECTING INVESTORS

ALLES WORDT INTENSER DANKZIJ TRUMP

Prof. Dr. Anand Menon,
King's College

RONDE TAFEL FIDUCIAIR MANAGEMENT & DE WTP

Samenwerking tussen
pensioenfondsen en fiduciair
wordt hechter

HAAST MAKEN VOOR BREDE WELVAART

Nikki Trip, AF Advisors



**YOUNG
PROFESSIONALS**
10 jonge talenten
aan het woord

FINANCIAL INVESTIGATOR

INVITATION

Seminar 'How to create Impact via Public & Private Markets in Energy Transition, Natural Capital & Biodiversity?'

Date: Tuesday, April 15, 2025 from 10.30 am to 5.10 pm

Venue: Rosarium, Amsterdam

How can impact goals be achieved with respect to energy transition, natural capital and biodiversity through public and private investments?

On **Tuesday, 15 April**, from **10.30 am to 5.10 pm**, Financial Investigator is hosting an educational seminar on **Energy Transition, Natural Capital & Biodiversity: how to link and implement these and create impact via your public & private market allocations?**

The seminar will be moderated by **Nikki Trip**, Sustainability Specialist at AF Advisors, Chair of JIIP, and External Member of the Investment Advisory Committee of General Pension Fund Stap.

Top speakers will share their views with you, including:

- **Jeroen Bos**, Global Head of Equity, AXA Investment Managers
- **Adrien Cambonie**, Portfolio Manager, Impact Analyst, UBP
- **Isobel Edwards**, VP, Global Head of Green, Social and Impact Bond Research, Goldman Sachs Asset Management
- **Rosie French**, Head of Sustainability, Schroders Greencoat
- **Herman Gelauff**, Head of Portfolio Management, a.s.r. real assets investment partners
- **Aida Giniyatullina**, Senior Portfolio Manager Private Debt, NN Group
- **Anja van Gurp**, Analyst Impact Funds, ASN Impact Investors
- **Bert Kramer**, Head of Climate Research, Climate Scenarios & Sustainability, Ortec Finance
- **Brenda Kramer**, Executive Director, Sustainable Finance Lab
- **Sarah Megahed**, Nature-Based Solutions Director, Nuveen Natural Capital
- **Jan Bertus Molenkamp**, Co-Founder, Impact Orange Partners
- **Cherry Muijsson**, Director, Multi-Asset Strategies and Solutions, BlackRock
- **Xander Urbach**, Senior Advisor Responsible Investment, MN
- **Daan de Zwart**, Investment Strategist, Pensioenfond's Rail & Openbaar Vervoer

Registration:

Participation is open to buy-side investment professionals working for pension funds, fiduciary managers, family offices, consultants, banks, insurers, or working in the field of fund selection for independent asset managers. Your registration is subject to approval by Financial Investigator and the parties making this seminar financially possible.

More information: <https://www.financialinvestigator.nl/seminar-15-04-2025>



In cooperation with:

asn  impact investors

a.s.r. real assets investment partners



BlackRock

Goldman Sachs Asset Management

nuveen

Schroders



UNION BANCAIRE PRIVÉE

HOOFDREDACTEUR

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

ADJUNCT HOOFDREDACTEUR

Harry Geels
harry@financialinvestigator.nl

EINDREDACTIE

Baart Koster

REDACTIE

Hans Amesz, Joost van Mierlo, Daan Nijssen,
 Lies van Rijssen en Esther Waal

RAAD VAN ADVIES

Randy Caenen
 Michiel Cleij
 Evalinde Eelens
 Jack Julicher
 Philip Menco
 Marthe Tuinstra
 Josephine van der Vossen
 Marc Vijver

AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE

Richard Abma, Rik Albrecht, Ilse Ballast, Tim Barlage, Jeroen Beimer, Dieuwertje Bosma, Marck Bulter, Robert Burgess, Bart van Coeverden, Matteo Colombo, Marc Debois, Han Dieperink, Peter Dom, Willem van Dommelen, Martijn Euverman, Annemijn Fokkelman, Hans Fortuyn, Maxence Foucault, Thijs van der Groen, Evelien van Hilten, Onno Hoff, Huub Ten Holter, Yiyi Huang, Raf Jacobs, Thijs Jochems, Max Kanbier, Gerdie Knijp, Joppe Knoester, Raymond de Kuiper, Marianne Langelaar, Charles van Marrewijk, Anand Menon, Judith Norbart, Jevon Ong, Julian Plag, Lodewijk van Pol, Pim Rank, Sarah Raymakers, Funda van Riel-Bor, Karin Roeloffs, Jeroen Roskam, Mark van Schagen, Niek Swagers, Bibianne van Teylingen Bakker, Nikki Trip, Eugenia Unanyants-Jackson, Marente de Vries, Bjorn De Vriese, Christa Wallart, Max Wassenberg, Wouter Weijand en Anne-Sophie Zoutendijk

FOTOGRAFIE

Kees Rijken Fotografie
 Cor Salverius Fotografie

BASISONTWERP

jannie.design

OPMAAK

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

DRUK EN DISTRIBUTIE

Scope Business Media in samenwerking met
 PreVision

**ADVERTENTIES**

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

UITGEVER

Financial Investigator Publishers B.V.
info@financialinvestigator.nl

ABONNEMENTEN

Financial Investigator wordt via controlled circulation uitsluitend verspreid onder professionele beleggers. Lezers die tot de doelgroep behoren waar Financial Investigator zich op richt, kunnen het magazine of de PDF van het magazine zonder kosten toegezonden krijgen. U kunt zich zowel aanmelden als afmelden via onze website www.financialinvestigator.nl. Voor verzending naar het buitenland brengen wij portokosten in rekening. Neem voor meer informatie contact met ons op via info@financialinvestigator.nl

DISCLAIMER De inhoud van Financial Investigator dient enkel ter informatie en is geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten die hierin beschreven worden en is geen beleggingsadvies. Uitgever en auteurs verklaren dat deze uitgave op zorgvuldige wijze en naar beste weten is samengesteld, evenwel kunnen uitgever en auteurs op geen enkele wijze instaan voor de juistheid en volledigheid van de informatie. Uitgever en auteurs aanvaarden dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor schade, van welke aard dan ook, die het gevolg is van handelingen en/of beslissingen die gebaseerd zijn op bedoelde informatie. Evenmin aanvaarden uitgever en auteurs aansprakelijkheid voor materiaal zoals foto's en afbeeldingen die door derden zijn aangeleverd. Niets uit deze uitgave mag worden vervoerd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt worden, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, middels fotokopieën, opnamen, of enige andere manieren, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Meer lef

Op wereldwijd niveau heeft de herverkiezing van president Donald Trump tot de nodige opschudding geleid. Er lijkt een duidelijk andere economische wind te waaien. Die van deregulering, lagere belastingen en een kleinere overheid. Het betrekken van Big Tech-'moguls' als Elon Musk bij het beleid doet bij diverse marktvorsers de wenkbrauwen fronsen. Het IMF voorspelt voor de VS dit jaar een economische groei van 2,2%, ruim een procentpunt meer dan voor de EU.

In China zijn er sinds eind 2024 signalen van economisch herstel, mede dankzij beleidsversoeplingen en fiscale stimulansen. De dreiging van nieuwe



Amerikaanse importtarieven zorgt echter voor onzekerheid en kan de economische vooruitzichten beïnvloeden. Samengevat: hoewel Trumps beleid voor onzekerheid zorgt, blijven de economische indicatoren voorsnog gematigd positief.

Ondanks Trumps pogingen om de macht van de VS te vergroten, ziet professor Charles van Marrewijk, die wij voor deze editie interviewden, de economische macht in de wereld op de langere termijn verschuiven van het westen naar het oosten, en daarna naar het zuiden. Hij is bezorgd over de vorming van drie grote machtsblokken die hun regionale macht proberen uit te breiden, met alle risico's van dien.

Die risico's ziet ook professor Anand Menon van King's College in Londen. Hij waarschuwt dat de relatie met Europa in de komende decennia minder belangrijk zal worden voor de VS en pleit voor intensievere samenwerking binnen Europa.

Het thema samenwerken komt in deze editie vaker aan de orde. De grote conclusie van de ronde tafel die Financial Investigator organiseerde over Fiduciair Management & de Wtp is dat de samenwerking tussen pensioenfondsen en fiduciair hechter wordt.

Samenwerking is ook van belang in de vastgoedketen om duurzame nieuwbouw te versnellen, zo vertelt Marianne Langelaar, die onderzoek deed naar de wijze waarop elke partij in die keten kan bijdragen aan verlaging van de CO₂-uitstoot van nieuwbouw.

En samenwerken is tot slot ook een pijler onder het concept van brede welvaart waar Nikki Trip naar streeft, zo blijkt uit het coverinterview. Ze doelt hierbij met name op de samenwerking tussen jong en oud, waarbij zij als jonge professional graag meer lef bij de oudere garde zou willen stimuleren.

Traditiegetrouw besteden we in de eerste uitgave van het nieuwe jaar extra aandacht aan jonge professionals. Dit jaar vroegen we 10 'youngsters' naar hun ervaringen ten aanzien van de krapte op de arbeidsmarkt. Wat merken zij ervan? En welke tips hebben zij voor werkgevers?

Doe er uw voordeel mee! En voor het overige wens ik u veel leesplezier!

Jolanda de Groot
 Hoofdredacteur

Seminar
'Beleggen onder de Wtp
tijdens en na de transitie'

24 maart, 11.30 - 17.15 uur
Planetarium Meeting Center
Amsterdam

Meer informatie:
financialinvestigator.nl/seminar-24-03-2025



10

Haast maken voor brede welvaart

6

Alles wordt intenser dankzij Trump



Ronde Tafel Fiduciair Management en de Wtp

14

COVERVERHAAL

10 Haast maken voor brede welvaart,
Interview met Nikki Trip, AF Advisors

THEMA FIDUCIAIR MANAGEMENT EN DE WTP

14 Ronde Tafel Fiduciair Management en de Wtp

24 De nieuwe rol van de fiduciair onder de Wtp,
Interview met Martijn Euverman, Sprenkels

26 Wtp leidt tot meer bijsturingen in renteafdekking, BlackRock

**28 Invulling renteafdekking onder de Wet
s toekomst pensioenen,** Aegon Asset Management

THEMA BELEGGEN IN HYPOTHEKEN, VASTGOED & PRIVATE MARKETS

**30 Allocatie naar hypotheke kan onder de Wtp
s zelfs nog omhoog,** Interview met Evelien van Hilten, DMFCO

34 Daadkrachtige beleggers versnellen duurzame nieuwbouw, Interview met Marianne Langelaar, Amsterdam School of Real Estate

**36 Navigeren in de vastgoedmarkt van 2025,
s** Interview met Jeroen Beimer, Bouwinvest

38 Opkopen en verduurzamen bestaande huurwoningen voor financieel en maatschappelijk rendement, Interview met Onno Hoff, Achmea Real Estate

40 Dataontwikkelingen en het belang van digitale infrastructuur, Asset Management, L&G

42 Private markets worden weer interessant, Verslag paneldiscussie Beleggen in Private Markets

THEMA YOUNG PROFESSIONALS

56 Jong talent wil persoonlijke groei, impact en flexibiliteit

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

6 Alles wordt intenser dankzij Trump,
Interview met Prof. Dr. Anand Menon, King's College

**46 Branching into sustainable timberland
s investment,** BNP Paribas Asset Management

48 Pensioenfondsen, verleg uw grenzen!,
Gerdie Knijp en Dieuwertje Bosma, Sustainable Finance Lab & Sustainable Pension Investments Lab

s Gesponsord

- 50 Turn engagement into a ‘win-win’ situation,** PGIM
- 52 Economische macht verschuift: eerst naar het oosten, daarna naar het zuiden,** Interview met Prof. dr. Charles van Marrewijk, Utrecht University
- 64 Momentum unleashed: achieving outperformance in asset management,** MQuants
- 66 Impact of the US on emerging market debt in 2025,** Capital Group



42

Paneldiscussie Beleggen in Private Markets

COLUMNS

- 9 Han Dieperink:** Drie zaken bij pensioenen die beter moeten
- 23 DMPM:** Alleen energielabel A-woningen financieren is A-sociaal
- 33 IVBN:** Kantorenmarkt op kruispunt: neem de juiste afslag
- 55 Thijs Jochems:** EU: sluipende trends, reguleringsinflatie en welvaartsverlies
- 63 CFA Society Netherlands:** Pre-close calls: een ethische gids voor analisten
- 68 Pim Rank:** EMIR 3.0: de EU slaat eindelijk terug!

RUBRIEKEN

- 4** Kort nieuws
- 69** Boeken & Papers
- 70** Resultaten Lezersonderzoek
- 71** On the move special: **Funda van Riel-Bor**
- 72** On the move kort

EVENTS KALENDER

- 18/03** Lunch Webinar Discussie ‘Private Credit Investment Opportunities in EM Development & Blended Finance’
- 21/03** Ronde Tafel ‘Alternative Credit’
- 24/03** Seminar ‘Beleggen onder de Wtp tijdens en na de transitie’
- 04/04** Ronde Tafel ‘Green Infrastructure & Energy Transition’
- 08/04** Ronde Tafel ‘EMD’
- 09/04** Webinar Discussie ‘Investing in Crypto Currency’
- 11/04** Ronde Tafel ‘Where are the Opportunities in Emerging Market Equity?’
- 15/04** Seminar ‘How to create Impact via Public & Private Markets in Energy Transition, Natural Capital & Biodiversity?’



52

Economische macht verschuift: eerst naar het oosten, daarna naar het zuiden



Jong talent wil persoonlijke groei, impact en flexibiliteit

56

JANUS HENDERSON:

Verrassende generatiekloof in AI

Hoewel vaak wordt aangenomen dat jongere generaties technologie sneller omarmen, blijkt uit onderzoek van Janus Henderson dat de voorkeuren per generatie genuanceerder zijn.

Om de kennis over onder meer consumentvoorkeuren en technologische adoptie te vergroten, voerde de vermogensbeheerder in samenwerking met de Universiteit van Liverpool een onderzoek uit onder 500 deelnemers in het Verenigd Koninkrijk, verdeeld over vier generaties: Generatie Z, Millennials, Generatie X en Babyboomers.

Uit het onderzoek blijkt dat AI niet alleen een digitale kloof, maar ook een generatiekloof veroorzaakt. Oudere generaties zijn bezorgder over het gebruik van AI, terwijl Millennials en Generatie Z hier meer vertrouwen in hebben en openstaan voor innovaties zoals robotaxi's. Jongeren zien AI als een kans voor toekomstige werkgelegenheid en

verbinden AI met transport en gezondheidszorg. Ouderen richten zich meer op disruptie in e-commerce en onderwijs, maar zien ook potentie in de industrie.

In tegenstelling tot de verwachting blijkt e-mail, en niet social media of post, het populairste communicatiemiddel onder alle generaties. Ondanks verschillen in digitale achtergronden is iedereen verbonden met zijn inbox, wat aantoont dat digitale communicatie universeel is.

Het onderzoek onderstreept dat elke generatie unieke voorkeuren en gedragingen heeft die niet alleen worden beïnvloed door leeftijd, maar ook door factoren zoals inkomen, opleiding en gender. Generaties kunnen niet over één kam geschoren worden. Een gedifferentieerde aanpak is nodig om trends en voorkeuren van generaties beter te begrijpen.



APG en Rabobank investeren € 800 miljoen in platform voor directe impactleningen

Colesco, een door de Rabobank opgerichte verstreker van duurzame directe leningen, heeft in de eerste financieringsronde meer dan € 800 miljoen opgehaald nadat APG en Rabobank zich als kerninvesteerdere aansloten.

Colesco richt zich op Europese middelgrote bedrijven die bijdragen aan een duurzamere samenleving. Minstens 50% van de investeringen is duurzaam. De rest betreft bedrijven met een duidelijke transitie richting duurzaamheid. Bovendien is de helft van de prestatiegebonden vergoedingen gekoppeld aan duurzaamheidsdoelstellingen. De investeringsfocus ligt op duurzaam voedsel, energietransitie en een inclusieve samenleving.

DE TIPS VAN

Jevon Ong

What is your (business) life motto and why:

'Never let someone tell you, you can't do something; if you never try, you will never know.' This quote comes from the movie 'The Pursuit of Happyness'. People may have good reasons to tell you that you can't do it. Perhaps they see a weakness in you, or they have tried it themselves and failed. But if this is what you need to do – and not merely want to do – act on it now before any lingering self-doubt festers within you.'

What reading, listening, or viewing recommendation do you have for our readers, and why?

'I recommend reading El-Erian's (former PIMCO CEO) daily updates on his LinkedIn. El-Erian updates his followers actively on his platform about what he sees in the market, the topical trends, and his interpretations. I find his grasp of the macro-economy and financial markets insightful, especially when he is able to explain like I'm 5.'



Since 2022, Jevon Ong has been working in insurance investment management at NN Group. He began with NN's traineeship program, which included a secondment at NN Greece's unit-linked business. Prior to this, Ong studied Financial Economics in Rotterdam and completed his Bachelor's degree in Leuven, Belgium.

Achmea IM en Impact Orange Partners bundelen krachten

Achmea Investment Management en Impact Orange Partners zijn een samenwerking aangegaan om impactbeleggen te versnellen. De samenwerking heeft als doel om meer beleggingsoplossingen beschikbaar te maken voor institutionele beleggers.

Achmea IM adviseert institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, over impact- en beleggingsstrategieën en portefeuilleconstructie. Impact Orange Partners biedt gespecialiseerde kennis op het gebied van impactanalyse, fondsselectie, impactmeting en impactmonitoring.

De investeringsstrategieën die uit het partnerschap volgen, moeten aantoonbaar bijdragen aan het behoud en herstel van biodiversiteit.



Nh1816 selecteert CACEIS als asset servicer

Nh1816 Verzekeringen heeft asset servicer CACEIS geselecteerd voor dienstverlening op het gebied van custody. Daarnaast gaat CACEIS de financiële en beleggingsadministratie, performance management, compliance monitoring, orderexecutie en toezichhouderrapportages voor Nh1816 verzorgen.

Nh1816 is marktleider op het gebied van particuliere schadeverzekeringen via financieel adviseurs. De verzekeraar heeft € 1.200 miljoen euro aan beleggingen. CACEIS biedt een geautomatiseerde front-to-back-oplossing die is gericht op volledige geautomatiseerde verwerking van beleggingsportefeuilles en rapportages.

Lezersonderzoek haalt € 3.960 op voor KiKa!

In december vorig jaar heeft Financial Investigator een lezersonderzoek uitgevoerd. Voor iedere ingevulde vragenlijst is een bedrag van € 20 overgemaakt aan KiKa, de stichting die zich inzet voor onderzoek naar kinderkanker. Dit heeft geresulteerd in een mooie donatie van € 3.960. Als blijk van waardering hebben we onder de respondenten een noise-cancelling koptelefoon verloot. De winnaar is Gerard van de Kuilen, eigenaar van Cavani Analyse & Advies. We bedanken alle respondenten hartelijk voor hun deelname aan het onderzoek en daarmee voor hun steun aan KiKa.



KPMG:

Verdere groei VC-investeringen in 2025

De wereldwijde durfkapitaalmarkt herstelde zich eind 2024, mede dankzij acht megadeals ter waarde van €35 miljard, zo blijkt uit onderzoek van KPMG. Ondanks geopolitieke spanningen en hoge rentes stegen de VC-investeringen in Q4 naar € 105,3 miljard, het hoogste niveau in zeven kwartalen, verdeeld over 7.022 deals, het laagste aantal in tien jaar.

Voor 2025 verwacht KPMG een verdere groei van wereldwijde VC-investeringen, gedreven door dalende rentes, onbenut kapitaal ('dry powder') en tekenen van hoop dat de IPO-markt zich in 2025 zal herstellen. AI zal een dominante sector blijven, terwijl ook defense tech, healthcare, biotech en cybersecurity belangrijke focuspunten zullen zijn.

PNO Media kiest Achmea IM voor impactmandaat

Pensioenfonds PNO Media heeft Achmea Investment Management aangesteld als partner voor impactbeleggen. De vermogensbeheerder gaat het impactmandaat samenstellen en beheren. Het mandaat omvat minimaal € 150 miljoen en richt zich op de thema's biodiversiteit en klimaat.

Volgens Erik Hulshof, uitvoerend bestuurder vermogensbeheer bij PNO Media, gaven de deelnemers van Pensioenfonds PNO Media bij het ESG deelnemersonderzoek aan dat zij niet alleen een financieel rendement belangrijk vinden, maar ook een positieve impact willen leveren op het gebied van duurzaamheid. Deze twee uitgangspunten hebben geleid tot het nieuwe mandaat.

Alles wordt intenser dankzij Trump

De herverkiezing van de Amerikaanse president Donald Trump zorgt wereldwijd voor onrust. Ook in Europa. De terugkeer van Trump is eens te meer aanleiding om de Europese samenwerking, in ieder geval op het gebied van defensie, te intensiveren.

Door Joost van Mierlo

Anand Menon is Hoogleraar Europese Politiek en Buitenlandse Betrekkingen aan King's College in Londen. Hij is als directeur van de denktank 'UK in a Changing Europe' een van de experts rond het vertrek van de Britten uit de Europese Unie, nu vijf jaar geleden.

Hij volgt ook de ontwikkelingen met betrekking tot de start van het presidentschap van Donald Trump op de voet. Het enige dat volgens hem te voorspellen is, is dat het onvoorspelbaar is wat er staat te gebeuren. 'Trump houdt er nu eenmaal van om voor verrassingen te zorgen,' aldus Menon.

Wat betekent de terugkeer van Donald Trump als president?

'Zijn terugkeer zorgt voor allerlei problemen. Voor het Verenigd Koninkrijk geldt dat het nooit een echte keuze heeft willen maken als het gaat om de relatie met de Verenigde Staten en die met de rest van Europa. Dat was de reden dat de Franse president Charles de Gaulle zich een leven lang heeft verzet tegen het lidmaatschap van het VK in de EU. Met het VK zou je een 'Paard van Troje' voor de Amerikanen binnenhalen in Europa, was zijn gedachte.

Britten zien zichzelf natuurlijk niet als een Paard van Troje, maar als een bruggenbouwer tussen de VS en de Europese Unie. Maar de komst van Trump maakt dat moeilijker. Het is heel goed mogelijk dat Trump het VK coulanter zal

behandelen dan de EU als het om importtarieven gaat. De VS hebben nu eenmaal geen handelstekort met het VK, zoals dat wel met de EU het geval is.

Trump zou tegen het VK kunnen zeggen dat er een deal kan worden gemaakt over lagere tarieven, maar die zal heel waarschijnlijk ten koste gaan van de relatie met Europa. De rol van bruggenbouwer is dan niet langer mogelijk. Trump stelt het VK voor een keuze. Die gaat of ten koste van de relatie met de EU, of ten koste van de relatie met de VS. Het is vervelend voor premier Keir Starmer, maar hij zal moeten kiezen.'

Op 23 februari zijn er verkiezingen in Duitsland. Heeft de komst van Trump invloed op de uitkomst?

'Als er één les valt te trekken uit de verkiezingen in het afgelopen jaar, dan is het dat het niet erg gunstig is om de regeringspartij te zijn. Dat geldt vermoedelijk in Duitsland en over enkele jaren in Frankrijk. Europese landen hebben nu eenmaal een probleem met het realiseren van economische groei. Er is een crisis gaande in het Europese kapitalisme. Het doet er niet toe of je een linkse of een rechtse regering hebt, je bent gewoon in het nadeel als je in de regering zit.

Wat Trump betreft, denk ik niet dat hij een grote invloed heeft op de Europese verkiezingen. Hij is nu eenmaal niet erg populair in Europa. Dat geldt ook voor de meer populistische partijen. Hij

'De relatie met Europa zal in de komende decennia minder belangrijk worden voor de VS.'



CV

Anand Menon

Anand Menon is Hoogleraar European Politics and Foreign Affairs aan King's College in Londen. Hij studeerde aan de Universiteit van Oxford en was later Hoogleraar aan de Universiteit van Birmingham, waar hij onder andere het European Research Institute oprichtte. Tegenwoordig is Menon Directeur van de denktank 'UK in a Changing Europe', dat recent The Brexit Files publiceerde. Hij schreef diverse boeken, waaronder 'Europe, the State of the Union' (2008) en 'Brexit and British Politics' (samen met Geoffrey Evans, 2017). Hij is co-editor van het tijdschrift West European Politics.

spreekt slechts een klein deel van die achterban aan.

Ik verwacht overigens dat Trump te maken zal krijgen met verdeeldheid binnen de eigen partij. Dat is nu al het geval rond immigratie. Elon Musk & Co wensen niet dat er getornd wordt aan de immigratie van geschoold personeel uit bijvoorbeeld India. Dat valt niet erg goed bij de MAGA-achterban van Trump. Trump zal keuzes moeten maken die vervelend zijn voor een deel van zijn achterban.

Wat betreft de politieke situatie in het VK, hoe kijkt u aan tegen het succes van de populistische partij Reform UK?

'Ik denk niet dat Reform een grote bedreiging vormt. In ieder geval niet voor Labour. Er wordt veel ophef gemaakt over het feit dat Reform in negentig kiesdistricten de tweede partij is, na Labour. Het VK is echter opgedeeld in in totaal 650 kiesdistricten en Labour heeft nu 402 zetels. De achterstand in die districten is in de meeste gevallen fors.

Daar komt nog bij dat het om een enorme variatie van kiesdistricten gaat, in het Noorden en in Londen. Er spelen heel verschillende zaken. Het is lastig voor Reform om met politieke plannen te komen die iedereen aanspreken. Reform-leider Nigel Farage is natuurlijk een meester als het gaat om het omgaan met ogenschijnlijke tegenstrijdigheden, maar wat dit betreft denk ik dat zelfs Farage met onoverkomelijke problemen wordt geconfronteerd.

Ik denk dan ook dat de invloed van Reform beperkt zal blijven, beperkter in ieder geval dan die van populistische partijen in de rest van Europa. Veel

kiezers hebben genoeg van traditionele partijen in Europa omdat die partijen niet in staat blijken om voor economische groei te zorgen. Maar voor het VK wordt het gevaar van Reform, als het al een gevaar is, waarschijnlijk overdreven.'

Terug naar Trump. Er zijn al Amerikaanse importtarieven aangekondigd voor Canada en Mexico. Waarschijnlijk volgen er meer voor andere landen. Wat betekent dat?

'Wat betreft economische groei is het afwachten. Inflatie is een groot probleem in de VS. Het heffen van importtarieven helpt dan niet. En dan is er ook nog sprake van een begrotingstekort dat waarschijnlijk aanzienlijk zal stijgen. Tegen de tijd dat de mid-term-verkiezingen eraan komen, zou er sprake kunnen zijn van een nieuwe inflatiecrisis, zou de economische situatie in de VS aanzienlijk kunnen zijn verzwakt, en zou de positie van Trump wel eens totaal anders kunnen zijn.'

U heeft defensie al eerder aan de orde gesteld. Wat moet er gebeuren in Europa?

'Zoals bij vrijwel alles wat Trump zegt, is er wel iets van waar. Europa heeft sinds de Tweede Wereldoorlog geprofiteerd van een 'Free Rider'-status als het gaat om de defensie. Dat is al langere tijd aan de orde. Alles wordt intenser door Trump, maar los van hem is het zeker dat de relatie met Europa in de komende decennia minder belangrijk zal worden voor de VS.

'Inflatie is een groot probleem in de VS. Het heffen van importtarieven helpt dan niet.'

Europese leiders doen er goed aan daar nu al rekening mee te houden. Dit betekent dat de samenwerking op het gebied van defensie moet worden geïntensiveerd. Dat wil niet noodzakelijkerwijs zeggen dat er meer geld >

moet worden uitgegeven. Het probleem met de Europese defensie is dat er ontzettend veel wordt gedupliceerd.

Er zijn 27 EU-landen plus het VK die veel effectiever en efficiënter kunnen zijn in hun defensie-uitgaven. Daar moeten de gesprekken zich op richten. Dat zou ook zonder de terugkeer van Trump noodzakelijk zijn geweest. Het wordt nu alleen maar urgenter.’

Wat betekent de komst van Trump voor klimaatverandering?

‘Het is natuurlijk geen goed teken dat de VS zich terugtrekt uit het Klimaatakkoord. Maar dat is niet het hele verhaal. Het heet niet voor niets de Verenigde Staten, het gaat om een federaal systeem. Washington mag zich dan terugtrekken als het gaat om klimaatverandering, in Californië gaan de aanpassingen gewoon door.

En het feit dat het land niet langer een leidende rol speelt in de strijd tegen klimaatverandering, betekent dat er ruimte komt voor anderen. China speelt natuurlijk al een heel belangrijke rol, maar het is interessant om te zien of Europa gebruik zal maken van de ruimte die het nu op dit gebied krijgt.’

U besteedt een groot deel van uw tijd aan het analyseren van de gevolgen van Brexit, nu vijf jaar geleden. Wat zijn de gevolgen?

‘Even een stap terug. De keuze voor een vertrek uit de EU was voor een belangrijk deel gebaseerd op een aantal aannames. Zo was de gedachte dat we, wat onze veiligheid betreft, konden vertrouwen op de VS. Er was geen noodzaak om de samenwerking met Europese partners te intensiveren. Trump mag dan gezegd hebben dat de NAVO veilig is, maar het is duidelijk dat we meer met de EU moeten gaan samenwerken als het om defensie gaat.

Ten tweede werd ervan uitgegaan dat de globalisering een proces was dat zich ongehinderd zou voortzetten. Volgens sommige Brexiteers wachtte ons een gouden toekomst, een nieuwe Gouden Eeuw als in de tijd van

‘Ik verwacht dat Trump te maken zal krijgen met verdeeldheid binnen de eigen partij. Dat is nu al het geval rond immigratie.’

koningin Elizabeth I (1533-1603), waarin de wereld opening voor Engeland.

Maar als het proces van globalisering al niet volledig is gestopt, dan is het in ieder geval aanzienlijk minder zichtbaar geworden. Landen maken zich zorgen over bevoorrading sinds de ontwikkelingen in China, rond Covid-19 en in Oekraïne. Er wordt nu in de eerste plaats gedacht aan het beschermen van de eigen economieën in plaats van aan handel.

De derde aanname was dat onze belangrijkste handelspartners stabiele partners zouden blijven. Dat is niet het geval gebleken. Onze belangrijkste handelspartners, de EU en de VS, zijn in de afgelopen jaren meer mercantilistisch geworden, in de betekenis dat ze hun eigen industrieën en eigen sectoren meer zijn gaan beschermen met subsidies en, in het geval van de VS, waarschijnlijk met nieuwe importtarieven.’

En wat heeft Brexit voor het VK zelf betekend? Er wordt gesproken over het openbreken van het akkoord van Boris Johnson. Wat valt er te verwachten?

‘Het is evident dat de economische gevolgen van Brexit negatief zijn. Het is kostbaarder en moeizamer geworden om te handelen met de EU, een groep die verantwoordelijk is voor de helft van onze export.

Je zou natuurlijk kunnen zeggen dat de oplossing is om weer deel te gaan uitmaken van de Douane-unie, of zelfs van de interne markt. Maar dat heeft de huidige regering zelf uitgesloten en het is ook vrijwel onmogelijk voor een land met de omvang van het VK om de regels te gaan accepteren die daarbij horen, zonder er zelf invloed op te hebben. Het VK is nu eenmaal geen Noorwegen.

Ik vrees dat de urgentie binnen de EU om over deel-akkoorden te onderhandelen niet erg groot is. De meeste landen hebben immers wel iets anders aan het hoofd. De consequentie is dat de schaduw van Brexit nog lang over ons land zal blijven hangen.’ ■

Drie zaken bij pensioenen die beter moeten

De overgang naar een nieuw pensioenstelsel laat zien dat er ruimte is voor verbetering. De focus moet minder op de nominale uitkomst, minder op het carrièrerisico, en meer op rendement komen te liggen.

In theorie is het opbouwen van een goed pensioen simpel. Begin op tijd om te profiteren van Einsteins achtste wereldwonder: de kracht van samengesteld rendement. Ga niet sparen. Bij sparen loopt men weliswaar minder risico op de korte termijn, maar teleurstellingen op de lange termijn zijn gegarandeerd. Ga beleggen, want dat zorgt ervoor dat zo'n 80% van het pensioen bestaat uit rendement dat voor en zelfs na de pensioendatum wordt behaald. Toch wordt dit in het huidige pensioensysteem onvoldoende gedaan, ironisch genoeg juist om ongelukken met de pensioenen te voorkomen. Er is een sterke focus op nominale verplichtingen in de toekomst, waardoor beleggen voor het pensioen opeens veel risicovoller is geworden, onder andere door de afhankelijkheid van de rente van het moment. Bovendien zijn die toekomstige eisen nominaal, terwijl juist voor die lange termijn reële eisen veel logischer zouden zijn. Maar een goede nominale dekkingsgraad is een eis, een reëel pensioen gecorrigeerd voor inflatie helaas niet meer dan een ambitie. Nu was dit niet zo'n probleem onder het eindloonstelsel, maar het is duidelijk groter geworden onder het middelloonstelsel, zeker in samenhang met de hoge inflatie van de afgelopen jaren.

In het kader van de overgang naar een nieuw pensioenstelsel worden op dit moment veel pensioenfondsen met elkaar vergeleken. Nu is dat niet eenvoudig, want er zijn veel variabelen die een rol spelen.

Wat wel opvalt, zijn de grote verschillen in rendement in de verschillende beleggingscategorieën, en vaak ook een onbegrijpelijke beleggingsmix. Vaak komt dat doordat veel pensioenfondsen veel veiliger beleggen dan nodig is, zelfs als er niets aan de hand is met de dekkingsgraden. Die wens om veilig te beleggen komt niet per se van de deelnemers. Die willen gewoon een goed pensioen. Die vermeende veiligheid is vooral een gevolg van het feit dat de carrièrerisico's van bestuurders en toezichthouders in de pensioensector geminimaliseerd moeten worden. Maar wat goed is voor de betrokken bestuurders en toezichthouders, levert niet meteen een hoger pensioen op. Ze vergeten dat rendement en risico hand in hand gaan.

Opvallend is hoe slecht pensioenfondsen communiceren over de tussentijdse ontwikkeling van de pensioenen. Over het feit dat pensioenen al langere tijd niet worden geïndexeerd, is in jaarverslagen en op websites maar moeilijk iets te vinden. Maar er is wel een uitgebreide communicatie over de verduurzaming van de pensioenen. Zo uitgebreid dat je je begint af te vragen of ze iets te verbergen hebben. Dat doet denken aan bedrijven die soms ook uitgebreid rapporteren over duurzaamheid, meestal juist op het moment dat er operationeel geen goed nieuws valt te melden. De samenstelling van de pensioenpot is ook te gevoelig geworden voor politieke wensen, eisen en hobby's. Het helpt niet dat politici tussentijds een baantje krijgen in de pensioenwereld en er natuurlijk alles aan doen om daarna hun carrière in de politiek te kunnen voortzetten. En ja, mensen uit de vakbond zijn vaak ook politici. In plaats van de eeuwige focus van pensioenfondsen op kosten en duurzaamheid, mag er meer worden gesproken over beleggen. ■



Door **Han Dieperink**, geschreven op persoonlijke titel



Haast maken voor brede welvaart

Ze kwam bij toeval in de pensioensector terecht, maar zet zich nu vol overgave in voor meer lef in de bestuurskamers om brede welvaart na te streven, met aandacht voor sociaal, menselijk en natuurlijk kapitaal. Financial Investigator sprak met Nikki Trip, duurzaamheidsexpert en op weg om pensioenfondsbestuurder te worden.

Door Lies van Rijssen Fotografie Kees Rijken

‘Zoals veel anderen ben ik per ongeluk in deze sector terechtgekomen. Ik volgde een interdisciplinaire opleiding in Maastricht, met de focus op Psychologie en Klimaat. Op die onderwerpen wilde ik afstuderen. Toen brak de coronapandemie uit. Mijn scriptiebegeleider stopte. Professor Harry Hummels bleek bereid mij halverwege het scriptietraject nog toe te voegen aan zijn studentengroep, zodat ik toch kon afstuderen. Zijn voorwaarde: mijn scriptie moest over pensioen gaan. Ik wist daar niets over, het onderwerp was me volkomen vreemd. Wel had ik affiniteit met Gedragseconomie en Finance en ik had verschillende modules op dat gebied gevolgd. Toen ik ging meewerken aan Hummels’ onderzoek ‘Pensioen is meer dan je maandelijke poen’, werd ik gegrepen door de relatie tussen brede welvaart en pensioen. Pensioen bleek veel meer dan alleen een gigantische zak geld die je kunt beleggen: vanuit het ‘brede welvaartspectief’ kun je mensen via hun pensioenen heel veel extra waarde bieden.

Dat de pensioensector momenteel in een transitietijd zit, boeit me zeer, ook vanuit duurzaamheidsperspectief. Als een transitie zo fundamenteel en zo systemisch is, kan er ook echt wat veranderen. Het gaat dan niet alleen over een

ander pensioensysteem, maar ook over nieuwe manieren van beleggen, een ander soort risicomanagement, en heel andere communicatie. Ik besloot de Master Global Business and Sustainability te gaan doen om meer over duurzaamheid te weten te komen en de feiten goed op een rij te krijgen. Het accent van de studie lag op dat brede welvaartspectief: het samenspel van mens, milieu en de financiële sector. Hier vond ik de inhoudelijke ruggeleuning die ik had gezocht om zonder een financiële achtergrond toch in deze sector te durven gaan werken. Midden tussen de economen, econometristen en juristen. Een gedragswetenschapper is uit ander hout gesneden, maar kan vanuit een eigen invalshoek een zeer verantwoorde inbreng leveren.

We moeten deze transitietijd gebruiken om zaken ten goede te laten keren voor de generaties nu en in de toekomst, hier en elders. Om een degelijke langetermijnvisie uit te zetten en bij veranderingen uit te komen die zo eerlijk, zo toekomstbestendig en zo impactvol mogelijk zijn. Bestuurders komen voor beslissingen te staan waarvan ze de effecten zelf niet meer zullen meemaken. Om daarover toch besluiten te nemen, hebben ze lef nodig. En juist dat ontbreekt in mijn >

‘Vanuit het ‘brede welvaartspectief’ kun je mensen via hun pensioenen heel veel extra waarde bieden.’

‘Om te weten hoe we brede welvaart goed kunnen invullen, is een maatschappelijk debat nodig.’

ogen nog weleens, naar mijn mening doordat niet alle perspectieven in de bestuurskamers vertegenwoordigd zijn die nodig zijn om goede besluiten te kunnen nemen. Geen standpunt hebben of geen beslissing nemen is ook een keuze die impact heeft op de toekomst. Ik zou heel graag helpen die moed wél op te brengen, samen met een divers samengestelde groep mensen. Dus ook met gevestigde bestuurders samen. Met elkaar moeten we ervoor kunnen zorgen dat de transitietijd optimaal benut wordt.

Als we het over diversiteit in de bestuurskamers hebben, dan zie ik de komst van de Wtp ook als een ‘equalizer’. Niemand heeft nog ervaring met de werking van de Wtp. Ook bestuurders die 15 jaar of langer onder het FTK hebben gewerkt, beginnen aan een nieuw hoofdstuk. Iedereen moet kennis opbouwen over het nieuwe systeem en de werking daarvan. Een perfect moment dus om ook nieuwe en jonge bestuurders aan te stellen. Mensen die plezier hebben in de transitie, er energie van krijgen, er zin in hebben! Er staat een heel contingent jonge potentiële bestuurders klaar die zin hebben, maar zij komen maar mondjesmaat op bestuurlijke posities terecht. Het stelt me teleur dat sommige pensioenfondsen DNB vragen goed te keuren dat bestuurders die al twee termijnen hebben volgemaakt, een extra termijn gaan vervullen vanwege de transitie. Waarom toch die verkramping en het eeuwige beroep op ervaring? Juist nu heeft de pensioensector frisse energie nodig. Ook van mensen van buiten de sector: een bioloog, een antropoloog, mensen met een heel andere achtergrond. Haal die andere perspectieven binnen. Sta daarvoor open. Het kan je ongelooflijk veel brengen. Tegelijk begrijp ik ook waar die verkrampde beweging vandaan komt. Er ligt momenteel al zo ongelooflijk veel op het bordje van pensioenfondsbestuurders en er komt overstelpend veel informatie op hen af. Als adviserend lid van een beleggingsadviescommissie van een pensioenfonds ervaar ik dat ook.

Met zo veel informatie, zo veel te doen en het gevoel van een ‘echokamer’, ligt

reactief besturen op de loer. Het verschil met assertief besturen is de ruimte voor visievorming. Wanneer daar tijd en

ruimte voor is, kunnen bestuurders verschillende perspectieven samenbrengen en vanuit een visie keuzes maken voor de lange termijn. Ik zou de sector graag willen uitdagen, juist ook nu, die ruimte te nemen.

Duurzaamheid, brede welvaart, hoe kunnen we daar invulling aan geven? Ik deel daar graag mijn ideeën over. We hebben met zijn allen besloten dat geld een bepaalde waarde vertegenwoordigt en handig is om andere zaken van waarde te kunnen bemachtigen. Maar geld is nog veel te vaak de enige waarde waar we naar kijken. Er bestaan ook ‘sociaal kapitaal’, ‘menselijk kapitaal’ en ‘natuurlijk kapitaal’. Die waardes worden nog maar weinig verrekend in de prijzen. Een gekapte boom heeft gewoonlijk een grotere geldwaarde dan een boom die er nog staat, die zuurstof voor ons aanmaakt en CO₂ opslaat. De benadering om alleen maar naar de financiële waarde te kijken, is ten diepste nogal armoedig en brengt effecten mee die ons helemaal niet dienen. Die andere waardes kunnen we verdisconteren in de prijzen, maar het kan ook anders: we kunnen vanuit de brede welvaartsbril gaan rapporteren over het sociaal kapitaal, het menselijk kapitaal en het natuurlijk kapitaal en pensioendeelnemers zo laten zien hoeveel van die verschillende waardes we in hun naam gecreëerd hebben. Aan financiële waarde, maar ook aan sociaal kapitaal, menselijk kapitaal en natuurlijk kapitaal. Dat heet brede welvaart. Om te weten hoe we dat goed kunnen invullen, is een maatschappelijk debat nodig.

Dit nieuwe denken zet de financiële sector nog nauwelijks in. In economische opleidingen worden deze zaken nog helemaal niet behandeld. Ik zou graag vanuit bestuurskamers, samen met transformatief ingestelde zittende bestuurders én getalenteerde jonge en nieuwe bestuurders, tools toepassen die helpen op brede welvaart te sturen. Zo kunnen we

‘Waarom toch die verkramping en het eeuwige beroep op ervaring? Juist nu heeft de pensioensector frisse energie nodig.’



CV

Nikki Trip

Nikki Trip is, onder meer, extern lid van de Beleggings-Adviescommissie van APF Stap, Sustainability Expert bij AF Advisors, spreker/dagvoorzitter bij Speakers for Good, lid van het Sustainable Pension Investments Lab, voorzitter van JIIP (Jongeren in Institutioneel Pensioen) en actief in meerdere door haar opgerichte organisaties rondom duurzaamheid. Ze heeft een Master in Global Business & Sustainability, Bachelors in Psychologie en Recht en volgde via Pensioen-Lab een opleiding tot pensioenfondsbestuurder.

brede welvaart als richtinggevend perspectief onderbrengen in het bestuursproces.

Dat brede welvaartspectief moet dus nog doordringen en verder landen. Er is daarvoor nog veel te doen. Ik voel de urgentie en ga niet wachten tot ik ouder ben, tot het zogenaamde natuurlijke moment om bestuurder te worden. Het moment om te gaan meewerken aan verandering en mijn schouders eronder te zetten is nu. Ik werk eraan om pensioenfondsbestuurder te worden en probeer tegelijkertijd ook op meer informele plekken invloed uit te oefenen door het verhaal van brede welvaart verder te verdiepen en te proberen anderen daarin mee te krijgen.

Het belangrijkste moment uit mijn loopbaan tot nu toe is voor mij zonder meer mijn kennismaking met de pensioensector geweest. Zonder de coronapandemie was het van die kennismaking waarschijnlijk niet gekomen. Het heeft me veel gebracht waar ik uit mezelf nooit aan gedacht zou hebben. Ik ben me ervan bewust geworden dat de pensioensector een heel dynamisch vakgebied is. Zelf leid ik ook een actief leven. Dat blijkt onder meer uit mijn voorzitterschap van een aantal stichtingen die ik zelf heb opgezet en die me in staat stellen me uit te spreken. Bijvoorbeeld naar de politiek.

Ik heb in mijn opvoeding een groot rechtvaardigheidsgevoel meegekregen. Als ik zie dat een groep oneerlijk wordt behandeld, dan voel ik daar een groot ongemak bij. Ik ben zeer gemotiveerd om onrecht aan te pakken, maar ook om me in te zetten voor duurzaamheid. De temperatuur op aarde is per 2024 gestegen met 1,5 graad. Klimaatverandering kost nu al mensenlevens en dit zal alleen maar erger worden richting 2100. Hoe meer wij over die 1,5 graad heen gaan, hoe heftiger de effecten. Ik vind dit verschrikkelijk, niets minder,

en kan niet blijven afwachten. Ik kom in actie door

erover te gaan praten binnen mijn stichtingen, waar ik anderen motiveer om met het onderwerp aan de slag te gaan. Ook binnen JIIP, Jongeren in Institutioneel Pensioen, waar jonge mensen in de pensioensector samenkomen. Daar waar ik anderen niet meekrijg, kom ik zelf in actie door het punt op relevante plekken aan te kaarten. Via mijn baan bij AF Advisors adviseer ik pensioenfondsen over duurzaam vermogensbeheer. Daarnaast doe ik vrijwilligerswerk en ben ik ook als spreker actief om mensen uit te dagen en te inspireren. Dat ik mijn drive in daden kan omzetten en ook het enthousiasme van anderen die ik ontmoet, geven me handelingsperspectief. Daar maak ik dankbaar gebruik van.

Waar mijn drive om pensioenfondsbestuurder te willen worden vandaan komt, is denk ik wel duidelijk. Maar zolang ik dat nog niet ben, ga ik op andere plekken aan de slag. Wachten is geen optie.

Ik luister graag naar podcasts. ‘Ecosofie’ van Marnix Kluiters bijvoorbeeld. En ook naar luisterboeken. Ik verdiep me momenteel ook opnieuw in boeken die ik tijdens mijn studie ten dele heb gelezen, zoals ‘Thinking Fast and Slow’ van Daniel Kahneman, een van de grondleggers van de ‘behavioral economics’. Inmiddels heb ik zo veel bijgeleerd en in de praktijk gezien, dat ik benieuwd ben hoe ik zo’n boek nu herwaardeer. Wat verplichte kost voor iedereen zou moeten zijn, vind ik, is ‘De goede voorouder’ van Roman Krznaric: hoe kunnen

we verder kijken dan onze eigen generatie lang is? De kathedraalbouwers van vroeger wisten dat ze de voltooiing van het werk zelf niet meer zouden meemaken en toch gingen ze door. Ik zie daarin een mooi voorbeeld van ultiem langetermijndenken en goed voorouderschap. ■

‘We moeten deze transitietijd gebruiken om zaken ten goede te laten keren voor de generaties nu en in de toekomst, hier en elders.’

Samenwerking tussen pensioenfondsen en fiduciair wordt hechter

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Onder de Wtp wordt de informatievoorziening belangrijk, zowel aan de SPR-kant als aan de FPR-kant. De fiduciaire werkzaamheden worden anders en ingewikkelder, vooral vanwege de leeftijdscohorten bij de SPR en de lifecycles bij de FPR.

Wat verandert er aan de fiduciaire werkzaamheden onder de Wtp?

Annemijn Fokkelman: 'Ik verwacht een veel nauwer contact tussen pensioenfondsen en asset managers. De uitwisseling van gegevens zal toenemen. Fondsen zullen meer duiding moeten geven aan hun deelnemers over hun 'pensioenpotje'. We hebben een hele module opgezet om de informatiestromen tussen het fondsbedrijf en de asset manager te kunnen overzien. De mogelijkheid bestaat om ook deels vooruitkijkend de herbalancering te doen, want anders loop je altijd een aantal weken achter.'

Lodewijk van Pol: 'We gaan naar DC in twee varianten. Dat betekent dat de nadruk veel meer zal komen te liggen op twee zaken: de communicatie naar de deelnemers en de operationele uitvoering. Het wordt complex, met allerlei verdeelregels en het beschermings- en overrendement. Dat moet gewoon goed gaan. Daar wordt hard aan gewerkt, maar het lijkt niet op alle bestuurstafels voldoende aandacht te krijgen. Dat is ook de zorg die ik heb.'

Fokkelman: 'Wij hebben voorafgaand aan de overstap heel veel simulaties en berekeningen uitgevoerd. Je komt altijd weer nieuwe zaken tegen, die goed moeten worden ingeregeld en afgehecht. De monitoring moet op orde zijn.'

Karin Roeloffs: 'Wat echt anders is, is de opbouw van lifecycles. Dat is voor de meeste pensioenfondsen en een aantal fiduciairs nieuw.'

Hans Fortuyn: 'Straks heb je te maken met meerdere fondsen die allemaal rond dezelfde tijd de gegevens binnenkrijgen. Dus moeten operationeel de zaken op orde

zijn. Schaalgrootte is daarbij heel belangrijk, want je moet zo'n project goed kunnen opstuigen en automatiseren. Het belang van goed advies aan de fondsen neemt verder toe. Daarvoor is nodig om goed op de hoogte te zijn van de ins en outs van de verschillende cohorten. Dat betekent een duidelijke verandering en iets waarin je je als fiduciair kunt onderscheiden.'

Tim Barlage: 'De informatievoorziening wordt heel belangrijk, zowel aan de SPR-kant als aan de FPR-kant. Het wordt anders en ingewikkelder vanwege de leeftijdscohorten bij de SPR en de lifecycles bij de FPR.'

Peter Dom: 'De operationele inrichting is essentieel. Er bestaat geen foutmarge meer. Dat is echt een megaverandering in de pensioenwereld. Vroeger konden er op maandbasis nog dingen worden rechtgetrokken in het totale pensioenvermogen, maar dat kan straks niet meer omdat de deelnemers een eigen potje hebben. Bij de implementatie moet er afstemming zijn met alle providers in de keten. Er moet een bepaalde standaard worden gekozen en gehanteerd.'

Rik Albrecht: 'Om de kwaliteit van de uitvoering te verbeteren, is het belangrijk dat de countervailing power naar een hoger niveau wordt getild. Wat mij betreft, is de concentratie van taken bij één fiduciaire partij onwenselijk. Ik onderscheid vier rollen: de regie, de managerselectie, het vermogensbeheer en ten slotte de rapportages en de beleggingsadministratie. Het is belangrijk dat die vier rollen elkaar scherp houden. Dat bereik je alleen door die functies gescheiden onder te brengen. Op die manier kunnen zij elkaar niet de hand boven het hoofd houden en weet het bestuur snel welke fouten hersteld moeten worden. Dat is nu al wezenlijk en wordt nog belangrijker in de toekomst.'

Jeroen Roskam: 'Hoe meer taken je gaat opknippen, hoe meer overdrachtsmomenten er zijn waar een pensioenfonds zelf verantwoordelijkheid voor moet nemen. Er is, zoals eerder is gezegd, minder ruimte voor fouten. Dat maakt het opknippen van taken in het hele proces een grote uitdaging.'

Voorzitter:

Martijn Euverman,
Sprenkels

Deelnemers:

Rik Albrecht,
Professioneel
Pensioenfondsbestuurder
Vermogensbeheer

Tim Barlage,
KPMG

Peter Dom,
AF Advisors

Annemijn Fokkelman,
APG Asset Management

Hans Fortuyn,
Columbia Threadneedle
Investments

Lodewijk van Pol,
Van Pol Fiduciair Bestuur en
Advies

Karin Roeloffs,
Aegon Asset Management

Jeroen Roskam,
Achmea Investment
Management



VOORZITTER

Martijn Euverman

Martijn Euverman is Partner bij Sprenkels. Zijn focus ligt op balansmanagement-vraagstukken voor zowel pensioenfondsen (Wtp-trajecten) als andere institutionele beleggers (verzekeraars, stichtingen en woningcorporaties). Hij heeft zitting in een tiental beleggingscommissies. Daarnaast is hij regelmatig betrokken bij searches naar fiduciairs, custodians en impact managers.



Rik Albrecht

Rik Albrecht is actief betrokken bij diverse pensioenfondsen als bestuurder en voorzitter van de beleggingscommissie. Daarnaast regisseert hij het vermogensbeheer voor de klanten van Roccade Advies. Met eerdere functies als Investment Consultant bij Aon en Portefeuillebeheerder bij APG en DBV Levensverzekeringen heeft hij uitgebreide ervaring op het gebied van institutioneel vermogensbeheer en strategische asset allocatie.



Tim Barlage

Tim Barlage is Partner bij KPMG en kan bogen op brede advieservaring binnen de pensioen- en vermogensbeheersector. Hij houdt zich al meer dan 20 jaar bezig met trajecten op het gebied van fiduciair- en integraal vermogensbeheer, strategische verandertrajecten en ontwikkelingen omtrent risicomangement. Barlage is co-Head van het asset management- en pensioenteam en maakt deel uit van het kernteam van KPMG inzake de Wtp.



Peter Dom

Peter Dom is medeoprichter en Partner bij AF Advisors, een onafhankelijk adviesbureau binnen de investment management-industrie. Hij is verantwoordelijk voor organisatorische change-vraagstukken, zoals het verbeteren van de operationele inrichting van vermogensbeheerorganisaties en het ontwerpen, optimaliseren en implementeren van operationele modellen naar aanleiding van een strategische heroriëntatie of nieuwe wetgeving.



Annemijn Fokkelman

Annemijn Fokkelman is Head of Client Portfolio bij de fiduciair manager van APG Asset Management. Met haar team adviseert ze pensioenfondsklanten over uitvoeringsaspecten van hun beleggingsportefeuille. Hiervoor heeft ze 20 jaar in diverse leidinggevende en asset management functies gewerkt bij banken, bijvoorbeeld in de beleggingscategorieën Aandelen en Infrastructuur. Fokkelman heeft een Master in Macro Economie van de R.U. Groningen.



Hans Fortuyn

Hans Fortuyn is als Head of Fiduciary Management Netherlands bij Columbia Threadneedle Investments verantwoordelijk voor de beleggingen van meerdere pensioenfondsen. Hij begon zijn carrière in 2008 bij de voorgangers van Columbia Threadneedle (F&C en BMO GAM) als Account Associate Investment Reporting. Daar maakte hij in 2012 de overstap naar het fiduciaire team, waaraan hij sinds 2023 leiding geeft.



Lodewijk van Pol

Lodewijk van Pol werkt al ruim zes jaar als zelfstandig bestuurder en adviseur. Sinds 2019 is hij Uitvoerend Bestuurder bij StiPP en sinds 1 april 2024 is hij daar in vaste dienst. Daarnaast is hij sinds 2022 Extern Bestuurder bij Pensioenfonds Notariaat en sinds 2024 lid van de visitatiecommissie van het Pensioenfonds voor de Fysiotherapeuten.



Karin Roeloffs

Karin Roeloffs is Hoofd Fiduciair Management bij Aegon Asset Management. Zij heeft ruim 30 jaar ervaring met het beleggen voor en adviseren van institutionele partijen. Roeloffs heeft eerder gewerkt bij ABN AMRO, APG en Mercer.



Jeroen Roskam

Jeroen Roskam is werkzaam bij Achmea Investment Management als Senior Fiduciair Adviseur/Account CIO. Hij heeft ruim 20 jaar ervaring in de vermogensbeheersector en werkte eerder als Portfolio Manager bij Rabobank Schretlen Private Banking en als Client Advisor bij J.P. Morgan Asset Management. Roskam heeft veel ervaring opgedaan met de (voorloper van de) FPR-regeling.

‘We gaan naar DC in twee varianten. Dat betekent dat de nadruk veel meer zal komen te liggen op twee zaken: de communicatie naar de deelnemers en de operationele uitvoering.’

Roeloffs: ‘De countervailing power van pensioenfondsen is in de afgelopen tien jaar veel sterker geworden. Bijvoorbeeld door het inrichten van bestuursbureaus en het verhogen van de deskundigheid van bestuursleden. We weten nog niet precies welke eisen er op die pensioenfondsen onder de Wtp afkomen qua governance en aansturing, maar ik denk dat het in principe al goed is ingericht. Het gaat tenslotte om professionele organisaties in een stevig toezichtskader. Binnen de fiduciair zijn er natuurlijk ook duidelijke ‘checks and balances’.

Fortuyn: ‘Je hebt het pensioenfonds, de custodian, de pensioenuitvoerder en de fiduciair. Als de communicatie hiertussen, door een gebrek aan regie, niet klopt, kunnen fouten optreden. Dat is echt nieuw ten opzichte van vroeger.’

Wat verandert er in de werkzaamheden van de fiduciair met betrekking tot strategie, operational excellence en communicatie?

Fortuyn: ‘Het begint bij de custodian, die stuurt de informatie naar de pensioenuitvoerder. En vervolgens krijgen wij bestanden van de pensioenuitvoerder, die zo snel mogelijk geïmplementeerd moeten worden. Je moet immers zo snel mogelijk de portefeuille draaien naar de nieuw verkregen informatie. Er is schaalgrootte nodig om dat op een robuuste manier te kunnen uitvoeren.’

Roskam: ‘Wat er verandert in de werkzaamheden, is dat het voor ons als fiduciair belangrijk is om ook zelf lifecycle-analyses te maken. We kunnen niet meer alleen een beleggingsportefeuille optimaliseren binnen één risicoprofiel. We moeten dit vertalen naar verschillende groepen deelnemers. Dit vereist steeds meer dat wij zelf ook deels de kennis in huis moeten hebben die traditioneel bij een actuaaris of ALM-consultant aanwezig is. Zodoende kunnen we pensioenfondsen ook tussen de ALM-cycli door gerichte inzichten geven.’

Roeloffs: ‘Er wordt weleens gezegd dat het in het nieuwe stelsel vooral gaat over puur beleggen. Ik denk dat kennis van hoe een pensioenfonds werkt, wat de impact is op

‘Het valt me op dat het operationele aspect vaak wat onderbelicht is. En dat terwijl juist in de operatie veel dingen verkeerd kunnen gaan.’

de deelnemers, hoe het zit met bepaalde keuzes tussen verschillende generaties, net als nu, zeer belangrijk is.’

Fortuyn: ‘We kennen nu, over het algemeen, een cyclus van drie jaar. Straks, onder de Wtp, gaan we waarschijnlijk naar een vijfjarige cyclus. De vraag is dus: wat gaat er in de tussentijd gebeuren? Gaat de ALM-consultant een grotere rol spelen, of gaat de fiduciair daar instappen en meer advies geven?’

Barlage: ‘De fiduciair moet heel praktisch met dit soort zaken omgaan. Het is nu de tijd om stappen te zetten en duidelijk aan te geven welke rol in de keten de fiduciair gaat pakken.’

Roeloffs: ‘In de fiduciaire searches gaat het heel vaak over de managerselectie en de beleggingsstrategie. Het valt me op dat het operationele aspect vaak wat onderbelicht is, terwijl juist in de operatie veel dingen verkeerd kunnen gaan.’

Dom: ‘Het operationele aspect is echt belangrijk, en nu al helemaal. Niet alleen bij de fiduciair, maar ook bij de pensioenorganisatie en de custodian. Die drie blokken zijn één keten geworden.’

Van Pol: ‘Het ontstaan van de keten betekent ook iets voor governance. Wie doet wat precies? Als iets misgaat, wie spreek je daarop aan? Wie is eindverantwoordelijk? Het is heel belangrijk om dat goed door te spreken en vast te leggen.’

Wat is de rol van de fiduciair met betrekking tot de communicatie?

Fokkelman: ‘De hele rapportage over wat er in de portefeuille gebeurt, gaat nu al via de fiduciair naar het fonds. De technische en professionele taal waarin dat plaatsvindt, zal begrijpelijk moeten worden voor de deelnemers, in een meer consumenten- >

achtige omgeving. De fiduciair zal een grotere rol krijgen in het voorbereiden van die fondscommunicatie.’

Dom: ‘De fiduciair moet zich kunnen verplaatsen in wat pensioenfondsen willen. Pensioenfondsen zijn nu nog heel erg bezig met high priority zaken die ze op korte termijn moeten regelen. Dat houdt in dat er nog te weinig wordt nagedacht over hoe bijvoorbeeld pensioenrapportages anders worden. Je moet nu, bij de inrichting van je operating model, al gaan nadenken over de data-elementen die je nodig hebt. De fondsrapportagekant is nog zeer onderbelicht.’

Roskam: ‘De rol van de fiduciair wat betreft de communicatie hangt natuurlijk vooral af van de communicatiebehoefte van het pensioenfonds. Maar ik hoop van harte dat fiduciairs beter en uitgebreider gaan communiceren, met name vanuit het perspectief van de deelnemer.’

Fokkelman: ‘Als hun pensioenpotjes sterk schommelen of slinken, krijgt het fonds natuurlijk veel vragen van zijn deelnemers. De vraag is of een dieper inzicht van de deelnemers ertoe kan leiden dat fondsen andere beleggingsbeslissingen of meer tactische beslissingen gaan nemen. Daar ben ik wel nieuwsgierig naar.’

Fortuyn: ‘Als je als fiduciair niet alle noodzakelijke gegevens op cohortniveau ontvangt, kan je uiteindelijk veel minder rapporteren. Het is belangrijk dat fondsen daar weet van hebben. Al zijn er extra kosten, het levert uiteindelijk toch meer op als het fonds adequaat kan sturen.’

Zien we een verschil in de rol van de fiduciair manager onder de SPR versus de FPR?

Barlage: ‘Die rol gaat anders worden. De fiduciair zal nu ook per leeftijdscohort en per lifecycle de pensioenfondsen gaan adviseren, ondersteunen bij het vormgeven van de ‘building blocks’, en natuurlijk

hierover rapporteren. Onderschat niet dat de rapportages van de fiduciair manager onder de Wtp er echt heel anders uit gaan zien.’

Albrecht: ‘Ik denk dat derden, zoals journalisten, websites, consultants et cetera, heel kritisch gaan kijken naar wat pensioenfondsen toezeggen in het toedelingsbeleid van de SPR. Wat wordt er daadwerkelijk toebedeeld? Je zegt als pensioenfonds een bepaalde exposure naar zakelijke waarden en bescherming tegen renterisico toe. Als je dat niet waar kunt maken omdat het beleggingsbeleid onvoldoende aansluit bij het toedelingsbeleid, word je op het matje geroepen. Dat kan straks allemaal op basis van openbare informatie. Buiten het pensioenfonds en de fiduciair om zullen anderen geld willen verdienen aan bijvoorbeeld publiciteit of door het aanbieden van aanvullende pensioenproducten om het tekort aan te vullen. Het pensioenfonds moet daar proactief mee omgaan en ervoor zorgen dat je in het toedelingsbeleid geen toezeggingen doet die je niet materieel waar kunt maken.’

Van Pol: ‘Nogmaals, communicatie wordt steeds belangrijker. Ten aanzien van de SPR wordt die gericht op het te verwachten pensioen, waarbij je de beleggingen niet – of slechts diep verborgen – krijgt te zien. Bij de FPR is dat anders: wat je ziet, is wat je krijgt, namelijk gewoon je potje met geld.’

Roskam: ‘We moeten onderscheid maken in bestuursrapportages en communicatie naar deelnemers. De bestuursrapportages gaan er anders uitzien, zowel onder de SPR als onder de FPR. In de communicatie naar de deelnemers voorzie ik een verschil tussen SPR en FPR. We weten uit ervaring dat de FPR redelijk goed uitlegbaar is. De SPR is complex, zeker onder de motorkap. Dat moet worden erkend.’

Fortuyn: ‘Er komen cohorten, die extreme verschillen in rendementen te zien kunnen geven. Dat zal uitgelegd moeten worden.’

Zal er straks meer naar kosten en passief goedkope oplossingen worden gekeken?

Albrecht: ‘Ja, door transparantie zullen portefeuilles eenvoudiger worden. Nu worden vanuit de sector innovatieve

‘Wat echt anders is, is de opbouw van lifecycles. Dat is voor de meeste pensioenfondsen en een aantal fiduciairs nieuw.’

beleggingscategorieën zoals hedge funds, illiquide vastgoed, private equity en private debt et cetera gepusht omdat daar meer aan verdiend wordt dan aan een passief wereldaandelenfonds. Vanuit beleggings-technisch perspectief is daar, ondanks de kosten, nog iets voor te zeggen. Maar het gaat er onder de Wtp minder om of wij het als deskundigen verstandig vinden, maar meer om of de deelnemer het begrijpt. Transparantie zal ervoor zorgen dat rendementen van de SPR en de FPR door buitenstaanders vergeleken zullen worden met eenvoudige benchmarks. Als je daar sterk van afwijkt en ook nog eens hoge kosten maakt, zit je als pensioenfonds in een verdedigende positie. Dat moet je niet willen. Waar je rekening mee moet houden, is dat vooral de kleinere pensioenfondsen van minder dan een miljard euro onder druk staan van de werkgever. Die kijkt eigenlijk alleen naar de kosten, en als die volgens hem te hoog zijn, trekt hij gewoon de stekker eruit en gaat hij naar bijvoorbeeld een algemeen pensioenfonds. Zo worden vermogensbeheerders indirect gedwongen mee te gaan in kostenverlaging en dus vereenvoudiging. Ik vraag mij af of fiduciairs zich, vanwege schaalvoordelen, net als pensioenadministrateurs zullen gaan toelagen op bepaalde delen van de markt, dat ze alleen maar kiezen voor bepaalde regelingen en niet voor alle.'

Fortuyn: 'Wij kunnen alleen maar een goede fiduciair zijn als we onafhankelijk zijn. In onze targets zijn geen interne producten opgenomen. De asset management business is een separate business met een eigen distributiekanaal. Eenvoud is natuurlijk belangrijk voor een portefeuille. Maar uiteindelijk moeten we naar het rendement na kosten kijken. Wat levert onderaan de streep het hoogste rendement op? Het kan uiteraard zo zijn dat bepaalde producten van toegevoegde waarde zijn in een portefeuille ondanks hogere kosten. Verder is het de vraag of de deelnemer het wel aan kan geconfronteerd te worden met (grote) maandelijkse fluctuaties in zijn pensioenpotje. Dan ga je misschien meer naar absolute return-producten toe en kom je wellicht toch in een hoek terecht waar je nu niet zit.'

Roskam: 'Het blijft onze taak om een robuuste portefeuille te bouwen, die

'Transparantie zal ervoor zorgen dat rendementen van de SPR en de FPR door buitenstaanders vergeleken zullen worden met eenvoudige benchmarks.'

bijvoorbeeld ook bescherming biedt in scenario's met een hogere dan verwachte inflatie. Dan komen beleggingscategorieën als vastgoed en infrastructuur in beeld, die bovendien zorgen voor diversificatie. Als je alleen omwille van de kosten het kind met het badwater weggooit, handel je als pensioenfonds niet goed. Tegelijkertijd zie ik wel meer druk op kosten ontstaan, maar dat zit dan vooral in de implementatie. We moeten niet vergeten dat we net twee decennia achter de rug hebben waarin een simpele combinatie van aandelen en staatsobligaties bijna onverslaanbaar was. Dat kan in de toekomst wel anders zijn.'

Roeloffs: 'De kosten per pensioenfonds zullen verschillen. Fondsen die een sterke ESG-ambitie hebben, komen snel terecht bij private assets als zij impact willen maken. Ja, daar hangt over het algemeen een hoger prijskaartje aan. Kosten zijn niet het eerste criterium bij de bouw van de beste portefeuille.'

Fokkelman: 'De communicatie moet gericht zijn op alle aandachtsgebieden, namelijk rendement, risico, kosten en ESG. Als je alleen maar op kosten gaat communiceren, kan je tot verkeerde conclusies komen.'

Wat viel op bij de transitie van de koplopers naar het nieuwe stelsel?

Fokkelman: 'Ons eigen fonds is in januari overgegaan. In de samenstelling van het beleggingsbeleid zijn daarbij bepaalde keuzes gemaakt. Zo is de rentedekking wat afgebouwd ten opzichte van de in 2024 verhoogde rentedekking ter bescherming van de dekkingsgraad. Verder wordt er niet meer in inflation linked bonds belegd en zijn emerging market equities een beetje afgebouwd, terwijl emerging market debt en de alternative credit-categorieën juist wat opgehoogd zijn. Ook het return-deel van de portefeuille heeft een hoger >

‘Wat mij betreft, is de concentratie van taken bij één fiduciaire partij onwenselijk.’

gewicht gekregen, in lijn met de hogere risicohouding van de deelnemers. Het zijn accentverschuivingen.’

Fortuyn: ‘In principe is een transitie voor ons als fiduciair niet heel nieuw. Wat het nu lastig maakt, is dat je een transitieplan moet maken voor een fonds terwijl nog niet alle gegevens van de toekomstige situatie bekend zijn. Van het bestuur wordt veel inbeeldingsvermogen gevraagd om verder te komen. Terugkijkend kan ik wel zeggen dat de transitie voorspoedig is verlopen. De transitie van onze koplopers ging verrassend soepel. Zowel in de valutamarkt als in de renteswapmarkt was de liquiditeit voldoende op de eerste handelsdag van het jaar.’

Wat verandert er in de governance van het vermogensbeheer onder de Wtp?

Roskam: ‘De samenwerking tussen pensioenfondsen en fiduciair wordt nauwer, de keten wordt korter. Er is, als eerder gezegd, geen ruimte meer voor fouten. Er zal ook een frequentere uitwisseling plaats gaan vinden.’

Dom: ‘Daar ben ik het mee eens. De samenwerking wordt inderdaad veel hechter. Men vindt elkaar in de operationele uitvoering. Het gaat ook effect hebben op aansprakelijkheden. De vraag is wie de rol van regisseur gaat vervullen: de fiduciair of het bestuursbureau, als een pensioenfonds dat heeft. Daar moet je van tevoren goed over nadenken, het bespreken met de

stakeholders en het vastleggen in een operating model.’

Fokkelman: ‘Wij hebben een module die is opgebouwd binnen de fiduciair en het fondsbedrijf. Dat is eigenlijk een cross-functional team, dat in het fondsbedrijf hangt. We zijn nu net een paar weken ‘live’. Ik kan daar nog niet zoveel over zeggen, behalve dat de transitie soepel is verlopen.’

Fortuyn: ‘Het is natuurlijk van wezenlijk belang dat het pensioenfonds de regie houdt, want daar ligt uiteindelijk de verantwoordelijkheid. Er moet een target operating model komen en dat vertaalt zich terug in de SLA's, de service level agreements, die de fiduciairs, de pensioen-uitvoeringsorganisatie, de PUO's, en de custodian met het pensioenfonds hebben. Ook verwachten wij dat de interactie tussen de ALM-consultant en de fiduciair manager intensiveert. De ontwikkeling van het beleggingsbeleid is een iteratief proces, waarbij de top-down ALM-keuzes wat betreft beschermingsrendement en allocatie naar het overrendement van invloed zijn op de inrichting van de beleggingsportefeuille, en bottom-up keuzes wat betreft de inrichting van de returnportefeuille tegelijkertijd invloed hebben op de ALM-uitkomsten.’

Van Pol: ‘Er is een soort operationele afspraak over governance gemaakt. Er is a) een systeem gebouwd, een mid office noem ik het maar, en er is b) belegd bij de fondsuitvoerder. Daar zijn keuzes in te maken. Ik ben geïnteresseerd in welke oplossingen daarvoor in de markt zijn gekomen. Ook is het interessant om te zien wat de impact van de governance op het fonds zelf is. Moet je een bestuursbureau gaan inschakelen, of moet je overgaan naar een omgekeerd gemengd model? De trend van het pensioenfonds als ondernemer in plaats van als sociaal fonds wordt verder doorgezet.’

Barlage: ‘Voor het pensioenfonds is het ook goed om na te denken over wat zijn hoofdtaak is. Daar begint de keten immers. Is de hoofdtaak communicatie, vermogensbeheer, regievoering/grip over de gehele keten, of een combinatie van deze? Verder zal het pensioenfonds ook moeten gaan nadenken of een samen-

‘We kunnen niet meer alleen een beleggingsportefeuille optimaliseren binnen één risicoprofiel. We moeten dit vertalen naar verschillende groepen deelnemers.’

werking met andere pensioenfondsen mogelijk is. Of moeten we wellicht fuseren? We zijn nu met zijn allen druk met de Wtp. Dat is al een megaklus. Maar de next wave gaat komen: de ontwikkeling van nieuwe toekomstige organisaties.'

Dom: 'Ik weet nog niet welke kant het opgaat. Alles is nog in beweging met betrekking tot de verschillende rollen die moeten worden gepakt. Er zijn veel verschillende mogelijkheden en het is zaak om dat snel en concreet met alle stakeholders te gaan bespreken. Dat moet operationeel gezien crystal clear zijn.'

Roeloffs: 'We zitten nu in een interessante tijd. Er is een aantal koplopers, er zijn allerlei afspraken gemaakt tussen de pensioenadministratie en de fiduciair, en het fonds heeft daar natuurlijk een visie op. Maar op een gegeven moment gaan we dat met verschillende combinaties allemaal uitvoeren. Hoe hou je dat beheersbaar?'

Van Pol: 'Het moet scalable zijn, niet dat iedereen met zijn eigen model komt.'

Zouden de fiduciairs dan flexibel zijn in die governance? Of mag een fiduciair juist zeggen: ik geloof in deze rol en die pak ik, en andere dingen doe ik niet?

Fortuyn: 'Uiteindelijk gaat het erom dat er duidelijkheid is. Dat iedereen weet wie wat moet doen. Dat zal per fonds verschillen, want elk fonds is anders. Een fiduciair zal daar, denk ik, flexibel op inspelen. Maar het is vooral belangrijk dat de regie bij het fonds ligt en de afspraken duidelijk zijn.'

Dom: 'Je zou eigenlijk moeten willen dat je als fiduciair zegt wat het beste is, ook om efficiëntie en marktstandaard te creëren. Ik weet dat veel pensioenfondsen groot en eigenwijs zijn en een sterke stem hebben. Maar ik zou als uitgangspunt wel een eerlijke discussie willen hebben.'

Roskam: 'Ik denk dat je nu meer dan in het verleden duidelijke keuzes moet maken. We hebben het eerder over operational excellence gehad, maar dat is niet haalbaar als aan elke wens tegemoet moet worden gekomen. Elk pensioenfonds heeft een eigen beleid en een eigen identiteit. We moeten onderkennen dat dit ook een hoop

'De operationele inrichting is essentieel. Er bestaat geen foutmarge meer.'

complexiteit met zich meebrengt. We moeten de Wtp aangrijpen om daar een eerlijk gesprek met elkaar over aan te gaan.'

Barlage: 'Dat is waar. Ik vind wel dat die discussie soms onvoldoende wordt gevoerd. Fiduciair managers dienen meer kleur te bekennen om echt aan te geven wat ze wel goed kunnen doen en vooral ook wat niet. In het verleden is maar wat vaak aangegeven dat de fiduciair manager alles goed kan, maar de ervaring leert dat dit soms tegenvalt.'

Van Pol: 'We zitten nu in de tsunami van de Wtp. Als we straks overgaan, gaan fondsen nog meer en beter nadenken over strategische doelstellingen. Ze zijn van sociale tot financiële instituten geworden, deelnemers worden klanten. Er vindt een verdere schaalvergroting en professionalisering plaats. Daar ben ik van overtuigd.'

Barlage: 'De fiduciair moet gaan nadenken over hoe hij straks op de beste manier voor zijn klanten kan werken. Iedereen moet zich opnieuw uitvinden. Natuurlijk is er de afgelopen jaren veel gebeurd, maar het is ook een mooie kans om een goede reset voor elke partij in de keten te bewerkstelligen en daar met elkaar goede afspraken over te maken.'

Albrecht: 'Wat betreft de afspraken in de keten zou ik willen voorstellen dat vanuit de pensioenadministratie wordt berekend hoe het geld verdeeld moet worden over de beleggingsmodules van de FPR. Daar komt dan een bestand uit met informatie en dat moet vertaald worden naar daadwerkelijke transacties. Wie gaat dat doen? Ik denk dat dat moet worden gedaan door een fabrieksachtige organisatie. Alles moet heel strak bureaucratisch worden uitgevoerd. Daar zijn een bestuursbureau of een consultant niet geschikt voor.'

Fokkelman: 'Dat is precies wat onze Asset Allocation en Overlay-afdeling heeft gedaan. Die krijgt dat bestand voor het einde van de maand om ex ante een >

inschatting te kunnen maken. Het gaat om een strak geoliede machine met checks en balances, een technische afdeling die haar bevindingen doorvertaalt naar de verschillende beleggingscategorieën.’

Moeten er nog bepaalde zaken aan de orde komen?

Roeloffs: ‘Omdat communicatie zo belangrijk wordt, pleit ik ervoor dat de fiduciair altijd in de communicatie-commissie van het pensioenfonds zit. Die kan dan op beleidsniveau bijdragen aan de communicatie van het fonds.’

Roskam: ‘We zouden veel meer samenwerking in de sector moeten organiseren. Fiduciairs bieden dat platform en zijn daartoe geëquipeerd. Ik zou graag zien dat we elkaar in de sector nog meer vinden en ook buiten de eigen kaders kunnen gaan denken. Dat vraagt de Wtp, en dat is in het belang van de deelnemers.’

Fokkelman: ‘Het is inderdaad van belang om breder te kijken. We denken vaak in termen van samenwerking ten aanzien van mede-pensioenpartijen, maar juist over de financiële sector heen zal daarnaar veel vraag komen.’

Barlage: ‘We horen veel negatiefs over zaken die niet goed lopen, maar we kunnen ook wel enigszins trots zijn op wat we wel met elkaar hebben bereikt. Dat geldt voor het pensioenfonds, de fiduciair, de administratie, de pensioenuitvoeringsorganisatie. Ik denk verder dat nu het moment is gekomen waarop moet worden nagedacht over de next waves. Wat komt er na de Wtp en hoe wil je daar als organisatie op inspelen? Hoe wil je als organisatie in de pensioensector te boek staan?’

Dom: ‘Niet alle belangen liggen op één lijn. Partijen moeten zich daarvan goed bewust zijn. Wat betreft de kosten zou een bepaalde reset van het prijsniveau voor de sector best gezond zijn. De winstgevendheid is niet overal om over naar huis te schrijven.’

Zien we nieuwe partijen ontstaan na invoering van de Wtp?

Roeloffs: ‘Het gaat niet om een heel winstgevend business. Voor nieuwe

‘Ik vraag mij af of fiduciairs zich, vanwege schaalvoordelen, net als pensioenadministrateurs zullen gaan toeleggen op bepaalde delen van de markt, dat ze alleen maar kiezen voor bepaalde regelingen en niet voor alle.’

partijen is het niet erg aantrekkelijk om in een business te stappen waar de marges laag zijn. Het is bovendien een complexe tak van sport. Ik denk dat de barriers to entry nogal hoog zijn.’

Albrecht: ‘Ik denk dat er wel degelijk ruimte ontstaat voor, wat ik maar noem, nieuwe regiepartijen. Dat zijn geen vermogensbeheerders. Regiepartijen kunnen fungeren als een soort uitbesteed bestuursbureau. Ze zijn goedkoop, want hun kosten zijn laag: een computer en een auto, niet een hele machinerie om op te tuigen.’

Roskam: ‘Als er gaten vallen in de keten, ontstaat er ruimte voor nieuwe partijen om die in te vullen. Die kans is aanwezig. Een fiduciair moet een bepaalde basis hebben in de FPR en/of de SPR om zijn taken goed te kunnen uitoefenen.’

Dom: ‘De FPR en SPR zijn zo rudimentair, dat ze, denk ik, wel door alle partijen blijvend worden bediend. Ik zie niet gebeuren dat een partij zegt: ik ga als fiduciair de FPR of de SPR niet ondersteunen. Maar het wordt anders als je bijvoorbeeld leverage of meerdere uitkeringscollectieven en dat soort zaken gaat ondersteunen. Dan zouden partijen kunnen zeggen: binnen FPR en SPR kies ik een bepaalde standaard en die ga ik ondersteunen.’

Barlage: ‘Op termijn zullen buitenlandse partijen, zeker degenen die al een behoorlijk track record hebben met DC-beleggen, de FPR-markt willen gaan betreden. Alhoewel de toegangsbarrières vrij hoog zijn.’ ■

IN HET KORT

Onder de Wtp moeten pensioenfonds transparanter zijn. De nadruk zal veel meer komen te liggen op communicatie naar de deelnemers en operationele uitvoering.

Om de kwaliteit van de uitvoering te verbeteren, is het belangrijk dat de countervailing power van pensioenfonds naar een hoger niveau wordt getild.

Als de communicatie tussen pensioenfonds, custodian, pensioenuitvoerder en fiduciair niet klopt, kunnen fouten optreden. Dat is iets nieuws ten opzichte van vroeger.

De trend van het pensioenfonds als commerciële onderneming in plaats van als sociaal fonds wordt verder voortgezet. Ze zijn van sociale tot financiële instituten geworden, deelnemers worden klanten.

Op termijn zullen buitenlandse partijen gaan kijken of ze de FPR-markt kunnen gaan betreden.

Alleen energielabel A-woningen financieren is A-sociaal

Het klinkt natuurlijk mooi, een hypotheekpropositie voor alleen energielabel A-woningen. Als we het energieverbruik van de Nederlandse woningen willen verlagen, is verduurzaming van de oude woningvoorraad echter de snelste route, ook als er géén A-label kan worden behaald. Door de oude woningvoorraad van financiering uit te sluiten, wordt het de woningzoeker daarnaast nóg moeilijker gemaakt.

Er komen steeds meer energielabel A-proposities op de hypotheekmarkt en dat is niet gek. Het is fijn voor een bepaalde groep consumenten; die kan rekenen op hypotheek-rentekorting. Daarnaast is het prettig voor de investeerder, want die kan aantonen dat er groen wordt belegd. Bovendien stijgt de waarde sneller, wordt er meer overboden bij verkoop en is een label A-onderpand sneller verkocht in vergelijking met woningen met een slechter energielabel, blijkt uit een recent NVM-rapport¹. Het uitsluiten van minder energiezuinige woningen kent dus vele voordelen tegen overzichtelijke gederfde rente-inkomsten.

Maar wat is de impact van een energielabel A-propositie? De stelling dat de impact dicht tegen de nullijn aanschuurt, valt prima te verdedigen. Ten eerste, voor label A-proposities zijn verduurzamingsmaatregelen nauwelijks aan de orde. Het zijn namelijk meestal woningen die na 2014 zijn gebouwd en al een A-label hebben. Of het zijn woningen met bijvoorbeeld een B-label, die met een beperkte investering een label A-woning kunnen worden. Impact in termen van verduurzaming van de woningvoorraad is dus nauwelijks van toepassing. Waar kan nou juist een grote slag worden gemaakt in termen van duurzaamheid en daarmee impact? Dat zijn nu juist de woningen met een slecht label. Zoals bijvoorbeeld een G-label. Deze woningen zijn niet of nauwelijks geïsoleerd en hebben meestal ook nog enkelglas.

Ten tweede hebben hypotheekaanbieders met het financieren van woningen ook een

maatschappelijke taak, ofwel de S van ESG. Daarvan is bij het uitsluitend financieren van label A-woningen nauwelijks sprake. Die zitten veelal in het hogere segment. Starters worden dus niet geholpen bij hun toetreding tot de woningmarkt. Daarnaast hebben starters, gegeven het tekort van 400.000 woningen, andere prioriteiten dan het energielabel. Die zijn blij met elke betaalbare woning, onafhankelijk van het energielabel. Als laatste, voor een deel van de markt is het heel lastig om te verduurzamen, zoals bij appartementen binnen een VVE en bij monumentale panden. Binnen een VVE moet de meerderheid akkoord geven voor duurzaamheidsmaatregelen. Daarnaast maakt de monumentenwet, met goede redenen natuurlijk, het praktisch onmogelijk om een monumentaal pand duurzaam te maken.

Ook schuilt er een gevaar in het uitsluiten van woningen met een slechter energielabel als label A-proposities in populariteit blijven winnen. Het wordt daarmee voor potentiële kopers van niet-label A-woningen steeds lastiger om een hypotheek te krijgen. En hoe werkt dat voor herfinanciering met een relatief slecht energielabel? Loopt deze groep mensen straks ook tegen een muur aan?

De maatschappij en het klimaat zijn gebaat bij het verbeteren van de bestaande woningvoorraad, want juist hier kunnen snel meters worden gemaakt. En dat is nou juist zo hard nodig. Het huidige en oplopende woningtekort van 400.000 heeft echte impact op de maatschappij. Partners moeten samenwonen uitstellen, 18+'ers die zelfstandig willen wonen, moeten deze wens vooruitschuiven en ook stellen die uit elkaar willen gaan, wordt het leven nog moeilijker gemaakt. Daarom kan de maatschappij zich een dergelijk selectiebeleid helemaal niet veroorloven. Hypotheekverstrekkers moeten hier hun maatschappelijke rol pakken en niet alleen maar de krenten uit de pap halen. Immers, elke woning en elke bewoner telt mee. ■

dmpm.nl



Door **Marck Bulter**,
Portfolio Manager
bij Dutch Mortgage
Portfolio Management

¹ <https://www.nvm.nl/media/w3xm2oy0/bijlage-4-energielabels-op-de-woningmarkt-themaonderzoek-bij-nvm-kwartaalcijfers-2024-1.pdf>



De nieuwe rol van de fiduciair onder de Wtp

De rol van de fiduciair binnen pensioenfondsen staat door de Wet toekomst pensioenen op scherp. Welke veranderingen staan fiduciairs te wachten? Financial Investigator vroeg het Martijn Euverman, Partner bij Sprenkels.

Door Jolanda de Groot

Wat verandert er onder de Wtp in de werkzaamheden van fiduciairs?

‘Een fiduciair kan voor een pensioenfonds een aantal rollen vervullen: een beleidsvoorbereidende rol, een uitvoerende rol en een controlerende rol.

De beleidsvoorbereidende rol omvat bijvoorbeeld vraagstukken op het gebied van ALM, strategische allocatie, investment cases en ESG-beleid. Onder de Wtp blijven deze termen bestaan, maar de invulling wordt anders. Als een fiduciair wil adviseren over de lifecycle of de invulling van de beschermingsportefeuille, dan dient zij daar wel de juiste tools voor in huis te hebben. Dat kunnen andere tools zijn dan onder het FTK. Om deze rol goed te kunnen invullen, zal de fiduciair de vertaling moeten maken naar inzichten en maatstaven die voor het pensioenfonds onder de Wtp van belang zijn. Als voorbeeld: er is nu veel te doen over de mismatch van het beschermingsrendement voor fondsen die gekozen hebben voor een theoretisch rendement onder de solidaire premieregeling. Met de juiste tools kan inzichtelijk worden gemaakt wat dit betekent voor het overrendement voor jongeren en de impact op de solidariteitsreserve.

De uitvoerende (of coördinerende) rol begint vaak met het selecteren van vermogensbeheerders. Dit is van oudsher het ‘hart’ van de fiduciaire dienstverlening. Hier voorzien we minder wijzigingen ten opzichte van het FTK. Wat wel significant anders is, is het maandproces, dat uitmond in de rendementstoerekening naar deelnemers. Een efficiënte inrichting is essentieel, omdat fouten direct terechtkomen bij de deelnemers. In hoeverre dit extra taken vraagt van de fiduciair, hangt af van het ‘target operating model’, het TOM, de rolverdeling tussen fiduciair beheerder, custodian en administrateur. Bij de meeste pensioenfondsen zien we dat met name de rol van de administrateur groter en essentiëler wordt in het maandproces.

De controlerende (of rapporterende) rol omvat bijvoorbeeld de reguliere (kwartaal)rapportages. Deze worden aanzienlijk anders dan de reguliere FTK-rapportages. Er zal moeten worden gerapporteerd op maatstaven die relevant zijn voor het pensioenfonds en die relevant zijn voor de deelnemers. Wij hebben de rapportages voor de koploperfondsen op ons eigen dashboard inmiddels ingeregeld en die

‘Wij verwachten na invaren de nodige evaluaties en selecties van fiduciair managers.’

rapportages zijn een stuk uitgebreider dan de FTK-rapportages. Wij adviseren om tijdig en ruim voor het invaren het gesprek aan te gaan over de optimale rapportage in het SPR ofwel FPR. We zien daar bij de meeste fiduciairs nog wel ontwikkel-potentieel. Daarnaast hangen de rapportages ook samen met het TOM. Als voorbeeld: als de fiduciair geen informatie over de cohorten heeft, kan hij daar ook niet op rapporteren. Aangaande de communicatie zien we eveneens een meer uitgebreide rol voor de fiduciair. De resultaten worden explicieter zichtbaar voor de deelnemers (de ‘kassabon’) en dat leidt naar verwachting tot meer en directere communicatie richting deelnemers.’

Wat verandert er in de governance?

‘Er is niet één optimale governance voor elk pensioenfonds. Er zijn fondsen die geen fiduciair hebben en er zijn fondsen die een fiduciair hebben die alle rollen in de beleggingscyclus vervult. De meeste fondsen zitten daartussenin en hebben wel een fiduciair, maar met een afgebakend pakket om belangenverstrengeling te voorkomen.’

Wij adviseren pensioenfondsen bij fiduciaire selecties en stellen daarbij altijd eerst de gewenste rolverdeling (governance) vast voordat tot een selectie wordt overgegaan. Niet alle fiduciairs hebben dezelfde kwaliteiten en dat zal onder de Wtp niet anders zijn. De ene fiduciair is ijzersterk in de operatie, de andere in beleidsvoorbereiding.

Aangezien de werkzaamheden zullen wijzigen, verandert het fiduciaire landschap sterk en wij verwachten daarom na invaren de nodige evaluaties en selecties van fiduciair managers. Simpelweg omdat klanten zichzelf de vraag stellen: is mijn fiduciair ook onder de Wtp de beste partij?

Wat verandert er ten aanzien van het aantal fiduciairs?

‘De laatste jaren is het aantal fiduciairs afgenomen, waardoor de spoeling dunner is dan 5 of 10 jaar geleden. We zien een

beperkte appetite vanuit internationale partijen om met fiduciair management het Nederlandse landschap te betreden. Anderzijds zijn er wel relatief nieuwe partijen die zich specifiek richten op één onderdeel van de fiduciaire keten, bijvoorbeeld managerselectie of impact oversight management. Dat leidt naar wij verwachten tot verdere rollenscheiding binnen de fiduciaire dienstverlening. Met meerdere partijen aan tafel is het wel zaak om waakzaam te zijn op operational excellence en kosten.’

Wat verandert er in de pricing?

‘In onze database zien we dat de kosten van fiduciair management de laatste jaren niet zijn toegenomen. We horen van fiduciairs dat de winstgevendheid van de fiduciaire propositie onder druk staat. Dat noodzaakt tot bredere vormen van dienstverlening (denk aan impact oversight management of aparte ESG-dienstverlening) en mogelijk tot extra druk binnen de fiduciair om een deel van de portefeuille intern te beheren. Hier is het zaak voor pensioenfondsen om waakzaam te zijn op belangenverstrengelingen. Het uitgangspunt zou wat ons betreft moeten zijn dat de fiduciaire propositie zichzelf kan bedruipen om verplichte winkelnering te voorkomen. Dat geeft een opwaartse druk op de prijzen voor fiduciair beheer. Anderzijds zien we in onze database dat rollenscheiding, in tegenstelling tot de verwachting, juist niet kostenverhogend werkt. Inkopen doen bij de specialist is dus niet duurder dan inkopen doen in de supermarkt.’

Wat verandert er in het vermogensbeheer zelf?

‘Het ‘gevaar’ dat wij voorzien, is dat er minder op de lange termijn wordt gestuurd vanwege een grote focus op kosten. De resultaten worden explicieter toebedeeld aan deelnemers en er komen mogelijk vergelijkingslijstjes tussen fondsen. Het belang van lage kosten is naar onze mening groot, maar dient niet in isolement te worden beoordeeld. Het gaat in onze praktijk altijd over de vierhoek: rendement-risico-kosten-ESG. In die vierhoek dient een pensioenfonds een optimale keuze voor haar deelnemers te maken. Dit vraagt allereerst wat van bestuurders, maar ook van fiduciairs en adviseurs, om de focus op de lange termijn te blijven houden. Als dat niet lukt, is het de vraag of een pensioenfonds nog bestaansrecht heeft.’ ■



Martijn Euverman

Partner, Sprenkels

IN HET KORT

Fiduciairs blijven onder de Wtp grotendeels dezelfde rollen vervullen, maar de invulling van die rollen wijzigt.

Er komt geen uniforme aanpak. Fiduciairs verschillen immers in specialisatie. Evaluaties en selecties zullen volgen na invaren.

Het aantal fiduciairs daalt, maar nieuwe partijen zullen zich richten op specifieke rollen.

De kosten blijven stabiel, maar de druk op winstgevendheid leidt tot bredere dienstverlening en mogelijk hogere prijzen.

De focus op kosten kan de langetermijnvisie bedreigen. Een balans tussen rendement, risico, kosten en ESG blijft cruciaal.

Wtp leidt tot meer bijsturingen in renteafdekking

De Wet toekomst pensioenen introduceert dynamieken die leiden tot het frequenter aanpassen van de renteafdekking. Dit artikel maakt dat fenomeen inzichtelijk aan de hand van verschillende marktscenario's. De resultaten bevestigen het belang van adequaat liquiditeitsbeheer.

Door Willem van Dommelen en Thijs van der Groen

Onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp) wordt belegd conform het lifecycleprincipe. Dit betekent dat deelnemers (expliciet of impliciet) een leeftijdsafhankelijke asset allocatie en renteafdekking krijgen. Vergeleken met het Financieel Toetsingskader (FTK) worden de verwachte pensioenuitkeringen variabelere doordat deze meer meebewegen met de

ontwikkelingen op de financiële markten. Dit heeft invloed op de hoeveelheid renterisico (PV01) dat moet worden afgedekt.

Conform het lifecycleprincipe hebben jongeren ten opzichte van ouderen een grotere exposure naar risicovolle beleggingscategorieën zoals aandelen en vastgoed. Voor ouderen

wordt een groter deel van hun renterisico afgedekt om meer zekerheid te bieden over het (te verwachten) pensioen. Een voorbeeld-lifecycle is weergegeven in Figuur 1. Op basis van de lifecycle, de behaalde beleggingsresultaten en de geldende marktrente worden periodiek de verwachte pensioenbetalingen berekend.

In generieke zin leidt een positief rendement op risicovolle beleggingscategorieën tot een verhoging van het kapitaal en ook van het verwachte pensioen. Dit betekent dat er meer rentegevoeligheid (PV01) moet worden afgedekt.

De impact van rentebewegingen verhoudt zich op een andere manier. Als het renterisico niet volledig wordt afgedekt, hebben veranderingen in de rente namelijk een tegenovergestelde impact op het vermogen ten opzichte van het verwachte pensioen. Een hogere rente zorgt hierbij, ceteris paribus, voor een daling van het belegde vermogen (als gevolg van een negatief resultaat op de renteafdekking). Maar omdat deze daling minder groot is dan

de daling die zou worden gerealiseerd bij een volledige renteafdekking, zullen de verwachte pensioenen die met dit kapitaal kunnen worden bereikt, toenemen. Hiermee stijgt dus ook de hoeveelheid af te dekken renterisico.

In Tabel 1 beschrijven we dit concept aan de hand van een simpel voorbeeld. We kijken naar de impact van een 1% renteschok op het afgedekte renterisico voor een deelnemer met 1 miljoen vermogen. Hierbij houden we geen rekening met convexiteit.

- Bij een deelnemer met een duratie van 30 jaar, waarbij 50% van het renterisico wordt afgedekt, is de contante waarde van de annuïteit (het verwachte pensioen) gelijk aan het vermogen.
- Na een renteschok van 1% daalt de contante waarde van de annuïteit naar 700.000 (een daling van 30% door een 1% schok met een duratie van 30 jaar). Het vermogen van de deelnemer daalt met 15% naar 850.000 doordat deze het renterisico met 50% heeft afgedekt.
- De deelnemer kan hiermee een hogere annuïteit (pensioen) aankopen, waardoor het renterisico toeneemt.

Impact van marktbevingen op de rentegevoeligheid

De hiervoor beschreven dynamiek wordt verder uitgewerkt aan de hand van een theoretisch voorbeeld. Hierbij wordt uitgegaan van de in Figuur 1 weergegeven lifecycle. In Figuur 2 is de relatieve impact te zien van zowel een aandelen- als een rentebeweging op het af te

TABEL 1: IMPACT VAN 1% RENTESCHOK

	Huidige situatie	Na renteschok	Herijking verwacht pensioen
Renteschok	0%	+1%	+1%
Vermogen	1.000.000	850.000	850.000
Contante waarde annuïteit	1.000.000	700.000	850.000
Duratie	30	30	30
Renteafdekking	50%	50%	50%
Afgedekt renterisico*	1.500	1.050	1.275

*afgedekt renterisico gedefinieerd als PV01 van de annuïteit kasstromen: prijs annuïteit x duratie /10,000
Bron: BlackRock.
Dit is uitsluitend een illustratief voorbeeld.

dekken renterisico. Voor de context: de gemiddelde maandelijkse (10 jaars-) rentebeweging over de afgelopen 10 jaar was 0,15% en voor aandelen 3,5% (S&P 500).

Als de rente niet beweegt en aandelen 10% stijgen, neemt het renterisico toe met 6%. Bij een rentestijging van 0,5% en gelijkblijvende aandelenmarkten (0% overrendement) neemt de benodigde renteafdekking met 3,6% toe. Een combinatie van een rentestijging en positieve aandelenmarkten zorgt hierbij voor een toename van benodigde renteafdekking van bijna 10%.

Ondanks dat Nederlandse pensioenfondsen die onder Wtp (gaan) opereren verschillen qua deelnemersbestand en lifecycle, zullen ze allemaal met deze

effecten worden geconfronteerd. Hierdoor ontstaat het risico dat ze bij aanzienlijke marktbevingen vergelijkbare aanpassingen in de renteafdekking moeten maken en tegelijkertijd tientallen miljoenen aan PV01 dienen te verhandelen.

Zoals beschreven dient de rentegevoeligheid van de matchingportefeuille te worden verhoogd bij stijgende rentes. Dit terwijl het kapitaal afneemt. Waar rentederivaten worden gebruikt, betekent dit dat de beschikbare liquiditeit om aan eventuele onderpandverplichtingen te voldoen, afneemt.

Stijgingen in de rendementsportefeuille hebben in mindere mate effect op de liquiditeitsbuffer. Dit komt doordat de toename van het af te dekken risico

gepaard gaat met een toename van het kapitaal dat als onderpand kan worden gebruikt.

Conclusie

Marktschommelingen hebben onder het nieuwe pensioencontract meer invloed op de hoogte van het pensioen en de renteafdekking. Het is belangrijk voor pensioenfondsen om zich bewust te zijn van deze dynamiek. Dit geldt met name ook omdat de pensioenindustrie als geheel te maken heeft met dezelfde dynamiek en daarmee ook de kans bestaat dat pensioenfondsen op hetzelfde moment dezelfde herbalanceringstransacties dienen te verrichten. Dit zorgt voor een korte periode voor een verhoogde vraag (of aanbod) op de markt en mogelijk verhoogde transactiekosten alsook extra druk op de rentestand.



Willem van Dommelen

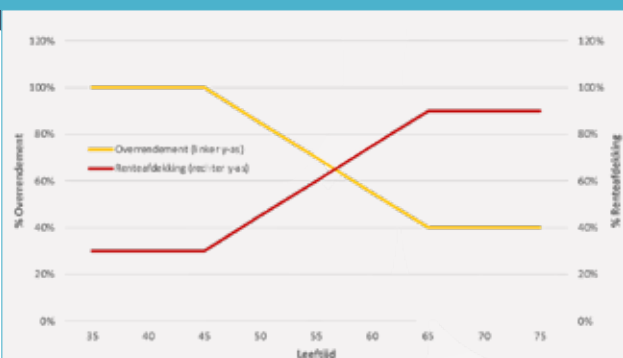
Multi-Asset Strategies & Solutions, BlackRock



Thijs van der Groen

LDI Client Portfolio Management, BlackRock

FIGUUR 1: VOORBEEDLIFECYCLE



Bron: BlackRock

Dit is uitsluitend een illustratief voorbeeld.

FIGUUR 2: IMPACT OP RENTERISICO BIJ VERANDERINGEN IN RENTE EN RENDEMENT

		Overrendement				
		-10,00%	-5,00%	0,00%	5,00%	10,00%
Rentebeweging	-1,00%	-14,7%	-11,7%	-8,7%	-5,7%	-2,7%
	-0,50%	-10,1%	-7,1%	-4,1%	-1,1%	1,9%
	0,00%	-6,0%	-3,0%	0,0%	3,0%	6,0%
	0,50%	-2,5%	0,5%	3,5%	6,5%	9,5%
	1,00%	0,6%	3,6%	6,6%	9,6%	12,6%

Bron: BlackRock

Dit is uitsluitend een illustratief voorbeeld.

Hoewel een goed liquiditeitsbeheer ook onder het FTK al belangrijk was, vereist deze nieuwe dynamiek adequate liquiditeitsbuffers en extra aandacht voor het onderpandbeleid. ■

IN HET KORT

Marktschommelingen hebben onder de Wtp meer invloed op de hoogte van het pensioen en de renteafdekking dan onder het FTK.

Over het algemeen leidt een positief rendement op risico-volle beleggingscategorieën tot een verhoging van het kapitaal en het verwachte pensioen, maar ook tot een hogere rentegevoeligheid.

Ondanks dat Nederlandse pensioenfondsen verschillen qua deelnemersbestand en lifecycle, bestaat het risico dat ze onder de Wtp bij aanzienlijke marktbevingen tegelijkertijd vergelijkbare aanpassingen in hun renteafdekking moeten doen.

Risicowaarschuwingen

Beleggingsrisico. De waarde van beleggingen en de opgebrachte inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen. Het is mogelijk dat beleggers hun oorspronkelijke inleg niet terugontvangen. Dit is een marketinguiting. Dit materiaal is alleen bestemd voor professionele beleggers (volgens de definitie van de AFM en de MiFID-richtlijn). Andere personen dienen niet op de hier geboden informatie te vertrouwen. Uitgegeven door BlackRock (Netherlands) B.V., dat een vergunning heeft verkregen en onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM). Officiële zetel: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, tel: 020 – 549 5200 /+31 20 549 5200. Ingeschreven in het handelsregister onder nr. 17068311. Om u te beschermen worden telefoonsprekken doorgaans opgenomen. © 2025 BlackRock, Inc. Alle rechten voorbehouden. MKTGH0125E/S-4189581

Invulling renteafdekking onder de Wet toekomst pensioenen

De renteafdekking blijft ook met de introductie van de Wet toekomst pensioenen belangrijk. Welke beleggingsinstrumenten zijn hiervoor geschikt en hoe beïnvloedt de negatieve swapspread de invulling van de renteafdekking?

Door Niek Swagers en Yiyi Huang

Het afdekken van renterisico heeft altijd een cruciale rol gespeeld in het beleggingsbeleid van pensioenfondsen om de dekkingsgraad te beschermen tegen rentebewegingen. Ook onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp) blijft de renteafdekking een belangrijke component, aangezien de uiteindelijke hoogte van de pensioenuitkering afhankelijk is van de rente. Voor de invulling van de renteafdekking blijven renteswaps ook in dit nieuwe stelsel essentieel. De belangrijkste voordelen van renteswaps zijn:

- Een hoge mate van liquiditeit, met name voor de lange looptijden.
- Een minimaal basisrisico ten opzichte van de waardingscurve voor de verwachte kasstromen (pensioenuitkeringen).
- Een beperkte benodigde investering door het derivatenkarakter van renteswaps. Hierdoor blijft relatief veel geld beschikbaar om te beleggen in de rendementsportefeuille.

TABEL 1: INSTRUMENTEN VOOR RENTEAFDEKKING BIJ DE VERSCHILLENDE CONTRACTVORMEN

Instrumenten	SPR-T ¹	SPR-W ² en FPR ³
Renteswaps en kas	Beschermingsportefeuille	Beschermingsportefeuille
Staatsobligaties (waaronder supranationale obligaties)	Beschermingsportefeuille	Beschermingsportefeuille
Bedrijfsobligaties (investment grade)	Rendementsportefeuille	Beschermingsportefeuille
Nederlandse hypotheek	Rendementsportefeuille	Beschermingsportefeuille
Inflatiegerelateerde obligaties (ILB's) of inflatieswaps	Rendementsportefeuille	Beschermingsportefeuille

¹ Solidaire premieregeling met theoretisch beschermingsrendement

² Solidaire premieregeling met werkelijk beschermingsrendement

³ Flexibele premieregeling

Bron: Aegon Asset Management

Toch is er, net als onder het FTK, ook ruimte voor andere instrumenten. Denk hierbij aan staatsobligaties, hoogwaardige bedrijfsobligaties en Nederlandse hypotheek. Zo kunnen staatsobligaties met een hoge kredietwaardigheid (bijvoorbeeld Nederlandse of Duitse) fungeren als onderpand voor renteswaps. Daarnaast bieden ze een veilige haven voor beleggers in een crisissituatie en kan het rendement aantrekkelijk zijn ten opzichte van renteswaps (bij een negatieve swapspread – waarover later meer). Bedrijfsobligaties en hypotheek kunnen ook een bijdrage leveren door extra rendement te genereren in combinatie met meer diversificatie.

De keuze voor bepaalde instrumenten is uiteraard wel afhankelijk van het type pensioencontract. Tabel 1 geeft een overzicht van de toepassing van instrumenten voor de renteafdekking en hun rol binnen de gekozen contractvorm onder de Wtp.

In de context van de Wtp zien we dus aanzienlijke variaties in de inrichting van de renteafdekking, afhankelijk van het type contract dat een pensioenfonds kiest. Zo wordt in het SPR-T-contract vooral gekozen voor renteswaps en staatsobligaties in de beschermingsportefeuille om de afwijking ten opzichte van de swaprente zo klein mogelijk te houden. Deze swaprente is immers bepalend bij de toedeling van het theoretische beschermingsrendement. Andere vastrentende beleggingen, zoals bedrijfsobligaties of hypotheek, komen in de rendementsportefeuille terecht om te zorgen voor extra rendement en optimale diversificatie binnen het totale beleggingsbeleid voor deelnemers.

Voor de SPR-W en FPR-contracten is het toegedeelde beschermingsrendement direct gekoppeld aan het daadwerkelijk behaalde rendement in de beschermingsportefeuille. Daarom kunnen naast renteswaps ook bedrijfsobligaties, hypotheek en inflatiegerelateerde instrumenten (zoals ILB's of inflatieswaps) direct in de beschermingsportefeuille worden ingezet. Dit biedt pensioenfondsen meer flexibiliteit in hun beleggingsstrategie, bijvoorbeeld als er expliciet een reële ambitie geformuleerd is.

Renteswaps versus staatsobligaties

Renteswaps en staatsobligaties blijven dus de belangrijkste instrumenten voor de renteafdekking onder de Wtp. De keuze tussen beide wordt hierbij mede bepaald door de swapspread, dat wil zeggen het

renteverschil tussen de swaprente en de rente voor staatsobligaties met een gelijke looptijd. Maar het is belangrijk om te benadrukken dat dit zeker niet de enige overweging is. Zo zal een hogere allocatie naar staatsobligaties het basisrisico verhogen en betekenen dat minder geld overblijft voor de rendementsportefeuille (door de kleinere hefboom dan bij renteswaps).

Tot 2024 was de swapspread positief, wat inhield dat renteswaps een hogere rente boden dan staatsobligaties. Echter, sinds de tweede helft van 2022 is de swapspread gedaald en zelfs negatief geworden. Diverse factoren beïnvloeden de ontwikkeling van de swapspread, zoals de toenemende vraag naar renteafdekking door Nederlandse pensioenfondsen in aanloop naar de transitie naar de Wtp, de monetaire beleidsmaatregelen van de ECB en de zwakke economische situatie in Duitsland.

Bij de huidige negatieve swapspread kan het voor pensioenfondsen voordelig lijken om voor staatsobligaties in plaats van renteswaps te kiezen, vooral voor wat betreft de renteafdekking op langere looptijden. Langlopende staatsobligaties bieden momenteel namelijk een hogere rentevergoeding dan renteswaps.

De keuze voor staatsobligaties betekent wel dat er minder geld beschikbaar blijft voor de rendementsportefeuille, aangezien renteswaps efficiënter kunnen worden ingezet dankzij hun hefboomeffect. Anderzijds zijn AAA-staatsobligaties van oudsher een veilige haven en kunnen ze dus extra bescherming bieden in tijden van grote schokken op de financiële markten.

Vanuit risicomanagement vinden wij een combinatie van beide instrumenten wenselijk. Hiermee kan het pensioenfonds profiteren van de grote voordelen van beide instrumenten: de extra bescherming van staatsobligaties en het extra hefboomeffect van renteswaps.

Samenvattend zijn verschillende factoren van belang voor pensioenfondsen bij de keuze tussen renteswaps en staatsobligaties:

- **Basisrisico:** De verwachte kasstromen worden gewaardeerd (en toegedeeld onder SPR-T) met de swaprente en niet met de staatsrente. Hoewel de rente op Duitse staatsobligaties momenteel dicht bij de swaprente ligt, kan de swapspread in de toekomst variëren, wat onzekerheden met zich meebrengt.

- **Gebruik van hefboom:** Renteswaps bieden pensioenfondsen de mogelijkheid een hoge renteafdekking te realiseren met een relatief kleine hoeveelheid kapitaal. Dit is van groot belang voor pensioenfondsen die voldoende allocatie naar een rendementsportefeuille willen behouden.
- **Beperkt aanbod voor lange looptijden:** Landen met een AAA-rating, zoals Nederland en Duitsland, geven vaak geen obligaties uit met looptijden langer dan 30 jaar. Ondanks de beperktere behoefte aan een renteafdekking op lange looptijden onder de Wtp, kan dit beperkte aanbod de keuze van pensioenfondsen beïnvloeden.

Combinatie renteswaps en staatsobligaties

In de context van de Wtp zien we variaties in de inrichting van de renteafdekking, afhankelijk van het type contract dat een pensioenfonds kiest. De toepassing van verschillende beleggingsinstrumenten in de beschermingsportefeuille of de rendementsportefeuille speelt hierbij een sleutelrol. Onze verwachting is dat renteswaps en staatsobligaties belangrijk blijven bij het afdekken van renterisico. Hoewel langlopende staatsobligaties momenteel aantrekkelijker kunnen lijken dan renteswaps door de negatieve swapspread, biedt de combinatie van renteswaps en staatsobligaties uiteindelijk toch een betere bescherming en betere diversificatie, waarbij voldoende ruimte overblijft voor het behalen van overrendement. ■



Niek Swagers

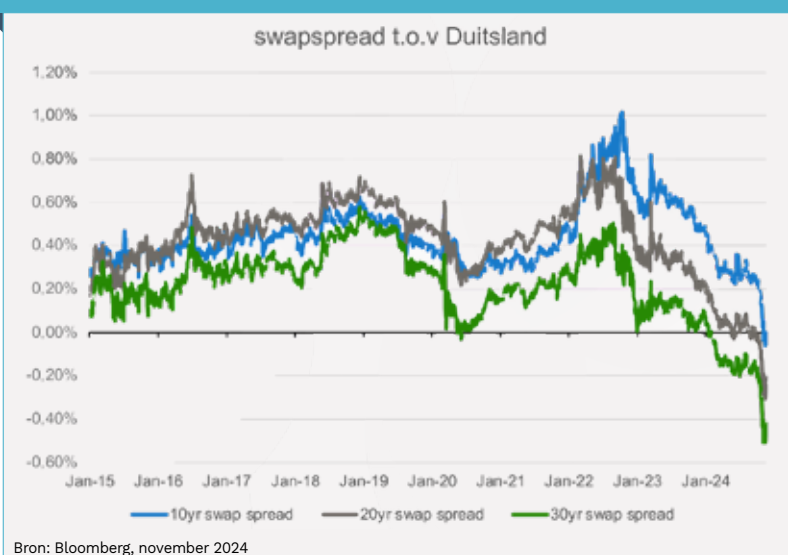
Hoofd Investment Solutions,
Aegon Asset Management



Yiyi Huang

Senior Investment
Solutions Consultant,
Aegon Asset Management

FIGUUR 1: VERLOOP SWAPSPREADS VOOR VERSCHILLENDE LOOPTIJDEN



Allocatie naar hypotheke kan onder de Wtp zelfs nog omhoog

Nederlandse hypotheke zijn in de afgelopen 10 jaar uitgegroeid tot een belangrijke hoeksteen van de beleggingsportefeuilles van Nederlandse pensioenfondsen. Met het nieuwe pensioenstelsel moeten de fondsen echter mogelijk hun allocatiestrategie herzien. Volgens Evelien van Hilten, Head of Portfolio Management bij DMFCO, kan de allocatie naar hypotheke toenemen. Daarbij zijn nog wel wat uitdagingen te overwinnen.

Door Harry Geels

Hoe heeft de markt voor beleggen in Nederlandse hypotheke zich de afgelopen 10 jaar ontwikkeld?

‘De niet-bancaire hypotheekmarkt is het afgelopen decennium hard gegroeid. In 2014, toen wij begonnen, hadden institutionele beleggers de keuze uit twee hypotheekfondsen. Nu is er veel meer te kiezen. Niet alleen in typen fondsen, maar ook in mandaatvormen. Pensioenfondsen, waarvan de meeste nu tussen de 5% tot 10% naar hypotheke alloceren, zijn een dominante speler in de Nederlandse hypotheekmarkt geworden. In 10 jaar tijd hebben hypotheke zich ontwikkeld van een exotische naar een traditionele beleggingscategorie. Een deel van die groei is te verklaren doordat banken zich aanvankelijk wat terugtrokken uit de hypotheekmarkt, maar daarvan is

‘De toetreding van pensioenfondsen tot de hypotheekmarkt heeft voor meer concurrentie voor de banken gezorgd.’

inmiddels geen sprake meer. De markt lijkt wat betreft niet-bancaire en bancaire hypotheke nu gestabiliseerd. De enige verandering die we nu zien, is dat verzekeraars hun belang in hypotheke wat terugbrengen. Ze hadden van alle beleggers ook de grootste allocatie naar hypotheke en bouwen die nu iets af. Wij zijn nu de grootste niet-bancaire aanbieder van hypotheekbeleggingen en verstrekken via ons label MUNT Hypotheke ruim € 4 miljard per jaar aan hypotheke via onafhankelijke hypotheekadviseurs.’

Wat zijn de voornaamste redenen voor Nederlandse pensioenfondsen om in Nederlandse hypotheke te beleggen?

‘In eerste instantie werden hypotheke gezien als een mooie diversifiërende toevoeging aan de LDI-portefeuille omdat ze een hoge correlatie hebben met de swaprente. Daarnaast bieden ze een aantrekkelijke spread boven staatsobligaties, met een laag risico, vanwege de goede betaalmoraal van de gemiddelde Nederlander. Buitenlandse beleggers kunnen soms niet geloven hoe laag het defaultpercentage op Nederlandse hypotheke is. Wij hebben op ons totale boek over de afgelopen 10 jaar slechts 0,01 basispunt moeten afschrijven.

Natuurlijk is de spread door de toegenomen populariteit van de beleggingscategorie in de afgelopen 10 jaar langzaam iets kleiner geworden, maar hij is nu al tijden stabiel en interessant. Het spreadniveau ligt vaak zo’n 150 tot 200 basispunten boven staatsobligaties. De spread bestaat grofweg uit drie delen: een kredietrisico, dat zoals gezegd door onze betalingsmoraal beperkt is, renterisico, in de zin dat er vervroegd kan worden afgelost, en een vergoeding voor illiquiditeit.

In de laatste jaren merken we dat duurzaamheid een nog belangrijker thema is geworden voor pensioenfondsen. Hypotheke passen goed binnen deze nieuwe vereisten. Een hypotheek kan ingezet worden om een huis duurzamer te maken. Maar er is ook een sociale component, namelijk dat een hypotheek mensen in staat stelt een huis te kopen. Wat voor pensioenfondsen daarnaast meespeelt, is dat een hypotheeknemer ook deelnemer kan zijn van het pensioenfonds, wat zorgt voor een interessante dynamiek, waarbij meer oog is voor de

belangen van de consument. We zijn daarom binnen ons platform, in overleg met beleggers, goed in staat een sociaal beleid te voeren waarbij hypotheekklanten niet gelijk hun huis uit worden gezet als zij door tegenslag in het leven een keer de rente en aflossing niet kunnen betalen.

De toetreding van pensioenfondsen tot de hypotheekmarkt heeft ook voor meer concurrentie voor banken gezorgd. Hypotheekvoorwaarden voor consumenten zijn daardoor verbeterd. Vroeger werd bijvoorbeeld de rente niet naar beneden aangepast als het risicoprofiel van de hypotheek verbeterde. MUNT heeft dit geïntroduceerd en als standaardvoorwaarde opgenomen. Dit gebeurt gelukkig ook steeds meer bij concurrenten, omdat dit wordt gezien als een eerlijke voorwaarde.

Voorzie je een verandering in de vraag naar Nederlandse hypotheekleningen vanuit Nederlandse pensioenfondsen in het kader van het nieuwe pensioenstelsel?

‘De algemene verwachting is dat hypotheekleningen in het nieuwe stelsel dezelfde rol blijven spelen als in het oude stelsel. Mogelijk zullen de allocaties zelfs wat worden verhoogd. Door bijvoorbeeld in de beschermingsportefeuille meer hypotheekleningen op te nemen en staatsleningen te verkopen, kan extra rendement worden toegevoegd, wat ten goede komt aan jonge deelnemers. Dit kan dus zonder noemenswaardige verhoging van het risicoprofiel. Er zijn overigens verschillende benaderingen, afhankelijk van de bereidheid tot het accepteren van ruis in het rendement op de korte termijn, dat ontstaat door afwijkingen in het rendement van hypotheekleningen ten opzichte van de swap.

Als deze tolerantie laag is, zien we dat hypotheekleningen worden opgenomen in de rendementsportefeuille. Hypotheekleningen passen hier echter ook goed omdat ze diversificatie en rendement met weinig impact op het risicobudget toevoegen. In de gesprekken die wij voeren met pensioenfondsen horen we over het algemeen dat allocaties naar hypotheekleningen gelijk blijven of hoger worden. Hypotheekleningen waren logisch pre-Wtp. Waarom zouden ze dan niet meer logisch zijn na de transitie?’



CV

Evelien van Hilten

Evelien van Hilten is Hoofd Portfolio Management bij DMFCO, de asset manager achter MUNT Hypotheken. Daarvoor heeft ze gewerkt als Investment Manager voor Philips Pensioenfondsen en als Portfolio Manager Hypotheken en RMBS bij NN Investment Partners. Van Hilten is haar carrière, na haar studie Algemene Economie in Leuven, gestart als Risk Manager.

Met welke thema's moeten Nederlandse pensioenfondsen rekening houden in het kader van het nieuwe pensioenstelsel?

‘Een van de thema's is liquiditeit, ofwel de mogelijkheden om makkelijker allocaties te kunnen verhogen of verlagen. Daarin heeft de markt al grote stappen gezet. We kunnen bijvoorbeeld steeds beter allocatiewijzigingen van de ene belegger matchen met die van de andere, vooral omdat er steeds meer investeerders actief zijn op ons platform. De transactiekosten zijn ook flink gedaald.

Een ander thema is snelheid, niet alleen van de zojuist besproken allocatiewijzigingen, maar ook van rapportages en marktwaardebepalingen. We waarderen nu maandelijks, maar op verzoek van de pensioenfondsen gaan we dagelijks waarderen. Hierdoor kunnen we herbalanceringsprocessen sneller uitvoeren dan voorheen, zodat de pensioendeelnemers – in het kader van de nieuwe transparantie-eisen – beter geïnformeerd worden.

Een van de doelen van de Wtp is meer transparantie naar de pensioenfondsendeelnemers. Onze ervaring is dat zij positief reageren als ze ontdekken dat er ook in Nederlandse hypotheekleningen wordt belegd. Hoe mooi kan het zijn als ze zich bijvoorbeeld realiseren dat ze via hun

portefeuille hebben geholpen aan het verstrekken van een hypotheek aan hun eigen kind.’

Op welke manieren kan DMFCO ondersteuning bieden aan klanten in het licht van de nieuwe pensioenwetgeving?

‘Naast dagelijks waarderen, gaan we vaker rechtstreeks communiceren met de custodians van de pensioenfondsen, dus niet meer alleen met de fiduciaire beheerder of het pensioenfonds zelf, zodat de informatie veel sneller verwerkt wordt. Ook zijn we bezig met een infrastructuur om sneller te kunnen herbalanceren. Verder ondersteunen wij onze klanten bij de analyses die uitgevoerd worden om te bepalen of hypotheek beter passen in de beschermingsportefeuille of in de rendementsportefeuille.

Indien klanten behoefte hebben om als gevolg van hun analyses hun allocatie aan te passen, dan proberen wij zo vroeg mogelijk in contact te treden, zodat wij ze kunnen helpen bij het verkennen van de verschillende opties.

De laatste jaren zijn we, los van de nieuwe pensioenwetgeving, onze dienstverlening gaan uitbreiden wat betreft het rapporteren over maatschappelijk verantwoord beleggen. Het gaat dan bijvoorbeeld over energielabels van woningen en klimaatrisico's van ons onderpand, zoals overstromingsrisico's. Ook funderingsrisico's worden momenteel in kaart gebracht. Deze risico's zijn immers niet verzekeraar. Vooralsnog lijken de klimaatrisico's beperkt in Nederland, ook omdat op veel hypotheek wordt afgelost. Dit biedt financieringsruimte om eventuele toekomstige herstelwerkzaamheden te financieren. Overstromingsrisico's beperken zich vrijwel alleen tot de riviergebieden, omdat de Nederlandse overheid uitgebreide plannen heeft om een doemscenario te voorkomen waarbij een substantieel deel van Nederland onder water komt te staan bij een stijging van de zeespiegel. Desondanks is het goed om inzicht te hebben en scenario-analyses te maken, want de toekomst kan natuurlijk anders zijn.

In recente maanden hebben we ook toegang gekregen tot geaggregeerde data over het daadwerkelijk energieverbruik van de woningen in onze portefeuilles. De ooit toegekende energielabels zeggen namelijk onvoldoende, omdat veel

‘Hypotheek waren logisch pre-Wtp. Waarom zouden ze dan niet meer logisch zijn na de transitie?’

renovaties sindsdien zijn uitgevoerd en er geen nieuw label is aangevraagd. Dit biedt beleggers de mogelijkheid om beter te rapporteren, bijvoorbeeld voor SFDR-doeleinden. We zien op dit onderwerp wel een grote toename in de databehoefte onder beleggers, dus we verwachten hier de komende jaren nog veel energie in te blijven steken.’

Wat zijn de belangrijkste trends en ontwikkelingen die je verwacht in de hypotheekmarkt die van invloed kunnen zijn op de beleggingsstrategieën van pensioenfondsen?

‘De pensioensector staat onder druk door toenemende regelgeving. Denk bijvoorbeeld aan allerlei rapportages over duurzaamheid. Maar ook hypotheekverstrekkers, die onder AFM-toezicht vallen, hebben te maken met verhoogd toezicht. De vereisten van de pensioensector en de AFM komen samen bij de asset managers in het hypotheekdomein. Er wordt daarnaast een bepaalde mate van kwaliteit gevraagd die uiteindelijk kostenverhogend werkt. De verwachting is dat er daarom een verdere consolidatieslag gaat plaatsvinden. Bij pensioenfondsen is die natuurlijk al volop bezig, maar onze verwachting is dat ook aanbieders van hypotheekproducten samen zullen gaan. Kleinere hypotheekaanbieders zullen naar onze verwachting niet in staat zijn om de benodigde kwaliteit te blijven leveren en tegelijkertijd een aantrekkelijke fee aan te bieden in vergelijking met de grote platforms. Dit is overigens geen trend die alleen hypotheekproducten, maar alle beleggingsproducten betreft. Voor specifiek hypotheek is het wel belangrijk voor beleggers om hier extra goed bij stil te staan. Een toezegging op een inactief platform kan lastig zijn om over te dragen naar een andere asset manager. Daarnaast zullen hypotheekklanten ook minder aandacht krijgen, omdat onvoldoende in het platform wordt geïnvesteerd. Dit komt vaak niet overeen met het sociale beleid dat pensioenfondsen nastreven. Het is dus goed om bij het selecteren van een nieuwe manager hier uitgebreid bij stil te staan.’ ■

IN HET KORT

Nederlandse hypotheek zijn de laatste 10 jaar populair geworden in pensioenfondsenportefeuilles.

Pensioenfondsen beleggen in hypotheek vanwege lage risico's en stabiele rendementen.

Duurzaamheid en sociaal beleid worden belangrijker in hypotheekbeleggingen.

Het nieuwe pensioenstelsel zal waarschijnlijk de allocatie naar hypotheek verhogen.

Liquiditeit en transparantie zijn cruciaal in het nieuwe stelsel.

DMFCO biedt ondersteuning door snelle rapportages, analyses en maatschappelijk verantwoord beleggen.

Consolidatie in de hypotheekmarkt wordt verwacht door verhoogde regelgeving.

Kantorenmarkt op kruispunt: neem de juiste afslag

Hybride werken heeft de spelregels voor kantoorruimte blijvend veranderd. Het kantoor is niet langer een vanzelfsprekende werkplek, maar een bewuste keuze. Maar dan moet het wel een inspirerende omgeving zijn die samenwerking en sociale interactie stimuleert.

Een onvoorzien effect van strenger toezicht op schijnzelfstandigheid is dat veel zzp'ers overwegen terug te keren naar loondienst. Hoewel dit vooral zichtbaar is in sectoren zoals de zorg, bezorgdiensten en de bouw, zal het naar verwachting ook kenniswerkers raken. Deze professionals keren terug naar dienstverbanden – en daarmee naar kantoor. In deze dynamiek, waarin reductie en uitbreiding elkaar afwisselen, dringt de vraag zich op wat dit spanningsveld betekent voor de toekomst van kantoorvastgoed.

De veranderende manieren van werken hebben twijfel gezaaid over de toekomst van kantoren. Toch is in Nederland de terugkeer naar kantoor na de COVID-pandemie al meteen sterker doorgezet dan in veel andere landen. Dit is niet alleen door werkgevers gestimuleerd; jonge generaties geven zelf aan juist graag naar kantoor te komen. Voor hen moet het kantoor dan wel meer bieden dan alleen een werkplek. Zij willen een omgeving waarin samenwerking, verbinding en groei samenkomen. Deze verschuiving laat zien dat de vraag naar kantoren verschuift, maar niet verdwijnt – mits kantoren voldoen aan de juiste voorwaarden.

Ecosysteem

De veranderende vraag naar kantoren wordt bevestigd door onderzoek. Cushman & Wakefield rapporteerde onlangs schaarste in het topsegment van de kantorenmarkt en een daling van de leegstand naar het laagste niveau sinds 2000. Hoewel verouderde kantoren op slecht bereikbare plekken zeker steeds meer terrein verliezen, maakt dit

vooral duidelijk dat hoogwaardige, duurzame gebouwen op toplocaties in trek blijven. De vraag verdwijnt niet, maar verschuift.

Kantoren zijn niet langer alleen functionele werkplekken, maar ook ecosystemen die creativiteit en verbinding bevorderen. Zeker in de 'war for talent', waar werkgevers dagelijks mee te maken hebben, zijn zij meer dan bereid met hun kantoor de aansluiting te maken met de veranderende behoeften van medewerkers.

Duurzaamheid en flexibiliteit

Duurzaamheid is niet langer een keuze, maar een must-have. Het verlaagt de kosten, verkleint de ecologische voetafdruk en creëert gezondere werkplekken. Tegelijkertijd versterkt het de maatschappelijke rol en het imago van bedrijven. Duurzame huisvesting is daarmee het fundament waarop toekomstbestendig kantoorvastgoed moet zijn gebouwd.

Flexibiliteit is een andere onmisbare pijler. Werkgevers willen inspelen op de veranderde behoeften van hun medewerkers. Zij zoeken niet alleen naar een werkplek, maar naar inspirerende omgevingen met een goede mix van co-working spaces, ontmoetingsruimtes, stiltewerkplekken en informele overleghoeken. Voor beleggers betekent dit investeren in gebouwen die moeiteloos aansluiten op deze veranderende behoeften van gebruikers. Alleen zo blijven deze kantoren relevant en aantrekkelijk.

Duidelijk is: kantoren verdwijnen niet, ze evolueren. De vraag verschuift, maar blijft sterk – mits kantoren voldoen aan de hoge verwachtingen van moderne gebruikers. Voor beleggers biedt dit een kans: investeren in duurzame, kwalitatief hoogwaardige kantoren is essentieel. Wie nu de juiste afslag kiest, neemt het voortouw in het vormgeven van de kantorenmarkt van morgen. ■



Door **Judith Norbart**,
Directeur, IVBN

Daadkrachtige beleggers versnellen duurzame nieuwbouw

Marianne Langelaar, Ontwikkelingsmanager bij Achmea Real Estate, won afgelopen najaar de MRE-scriptieprijs van de Amsterdam School of Real Estate. Uit haar onderzoek blijkt dat investment managers meer kunnen doen om de CO₂-uitstoot in de bouw sneller te verlagen. ‘De noodzaak om te veranderen wordt nog te vaak bij een andere partij in de keten gelegd.’

Door Daan Nijssen

Gefeliciteerd! Cum laude afgestudeerd én winnaar van de scriptieprijs.

‘Dank u wel. Het was hard werken naast een full-time baan, maar het was zeker de moeite waard. Ik ben erg blij dat ik deze Master heb kunnen doen.’

Waarom ligt de focus in uw onderzoek op de embodied carbon footprint van specifiek nieuwbouwwoningen?

‘In Nederland is een groot tekort aan woningen. De overheid streeft naar 800.000 nieuwbouwwoningen vóór 2030. Als we doorgaan met de huidige wijze van bouwen, dan is het CO₂-budget voor de bouw om bij de 1,5 graden opwarming van de aarde te blijven in 2026 al uitgeput. Zo wordt het zero-carbon doel van Parijs niet gehaald.

De materiaalgebonden CO₂-uitstoot, de embodied carbon, beslaat ongeveer 50% van de totale CO₂-uitstoot tijdens de levenscyclus van een woning. De grootste piek van deze uitstoot ligt bij de bouw en vindt plaats voordat de institutionele belegger de sleutel van de woning krijgt en eigenaar wordt. Die uitstoot verschijnt op dit moment dus nog niet in de duurzaamheidsrapportages van beleggers en valt onder scope 3-emissies. Institutionele

beleggers kunnen, als opdrachtgevers van nieuwbouwwoningen, gedragsverandering in de vastgoedketen stimuleren. Dit biedt kansen om de CO₂-uitstoot in de vastgoedsector op korte termijn aanzienlijk te beperken.’

Wat zijn de grootste obstakels bij het verlagen van de embodied carbon footprint bij nieuwbouwwoningen?

‘Zowel aan de aanbodkant als de vraagzijde van beleggershuurwoningen hebben de grootste obstakels betrekking op de financiële haalbaarheid en de aantrekkelijkheid om de transitie vorm te geven. Externaliteiten, zoals milieuschade door klimaatverandering, worden niet ingeprijsd. Het huidige, niet-duurzame economische systeem wordt in stand gehouden door een gebrek aan (financiële) prikkels bij actoren in de vastgoedketen. Technische uitdagingen en gebrek aan eenduidigheid en meetbaarheid worden door de respondenten in mijn onderzoek ook als zorgen benoemd, maar spelen een kleinere rol.

In veel gevallen wordt de noodzaak om te veranderen bij een andere partij in de keten gelegd en ontbreekt het gevoel van urgentie. Mijn onderzoek focust op wat elke ketenpartij wél kan bijdragen om deze vicieuze cirkel te doorbreken, zodat meer nieuwbouwwoningen met een lage embodied carbon footprint worden opgeleverd.’

Hoe kunnen institutionele beleggers hieraan bijdragen?

‘Bij het beheer van vastgoedportefeuilles van investeerders ligt de focus nu op de uitstoot tijdens de bewoning, de operationele CO₂-uitstoot, terwijl het onderwerp embodied carbon nog in de kinderschoenen staat. Waar bij verlaging van operationeel carbon een directe link te leggen is met lagere woonlasten, vraagt de reductie van embodied carbon om een langetermijnvisie van investment managers en institutionele beleggers. Denk daarbij bijvoorbeeld aan de gewenste reputatie van een fonds en het risico van niet-handelen voor de totale beleggingsportefeuille op de lange termijn. Niet enkel het verdienmodel op de korte termijn is dan leidend, ook het belang van een ordelijke klimaattransitie wordt meegewogen.’

Institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars kunnen via investment managers een domino-effect veroorzaken door de vraag naar nieuwbouwwoningen met een lage embodied carbon footprint te stimuleren. Hoewel nieuwbouwwoningen een klein onderdeel van de totale beleggingsportefeuille vormen, kan gerichte inzet op dit onderdeel juist grote impact op de vastgoedketen hebben. Het onderwerp hoger op de agenda plaatsen, met een stapsgewijze grotere ambitie, houdt de kosten beperkt en biedt investment managers ruimte voor kortetermijnmaatregelen om de transitie te begeleiden. Op langere termijn is de verwachting dat investeerders hier profijt van hebben.

Uw onderzoek richtte zich specifiek op de rol van de investment manager als koper van vastgoed namens een institutionele belegger. Wat kan een investment manager bijdragen om de embodied carbon footprint te verlagen?

‘Investment managers verbinden de vraag- en aanbodzijde van nieuwbouwhuurwoningen. Van investment managers mag verwacht worden dat zij een visie vormen over toekomstbestendig vastgoed met een lage footprint tijdens alle levensfasen van een woning en hierover advies geven aan hun institutionele klanten. De investment manager kan bijdragen door vanuit haar rol in de vastgoedketen in te zetten op een breed pakket aan kortetermijnmaatregelen, zodat de ambitie stapsgewijs kan worden opgevoerd. Hiervoor is verandering over de volle breedte nodig, op het gebied van technologie, gedrag, cultuur, gewoontes en instituten.

Op korte termijn betekent dit meer bouwen met circulaire en hernieuwbare materialen (houtbouw en biobased materialen) en het aanpassen van het Programma van Eisen, zodat ontwikkelaars en verkopers andere keuzes in de project- en gebiedsontwikkelingen maken. Haast is daarbij geboden, omdat materiaalkeuzes aan het begin van het ontwikkeltraject worden genomen en ambities ten aanzien van embodied carbon zelfs al op stedenbouwkundig niveau worden bepaald. Het effect van de gewijzigde vraag kan met de huidige doorlooptijden van ontwikkelingen pas na jaren te zien zijn.

Het is daarnaast belangrijk dat meer kennis wordt opgebouwd, dat kennis breed wordt gedeeld en dat gesprekken worden aangegaan over samenwerkingen binnen de keten. Door intrinsiek gemotiveerde mensen te verzamelen en maatregelen te borgen in beleid en portefeuilleplannen, ontstaat een steilere leercurve. Zo verdwijnt ook de vrijblijvendheid. Het advies is om projecten constant te meten, zodat zo snel mogelijk een breedgedragen betrouwbare meettool (die ook operationaal carbon meeneemt) wordt ontwikkeld.

Wat kan worden verwacht van CO₂-beprijzing?

‘Wetgeving en financiële prikkels, zoals CO₂-beprijzing, kunnen ervoor zorgen dat er een gelijk speelveld ontstaat. Door veel respondenten in mijn onderzoek wordt dit als een doorbraak in de transitie gezien. Oplossingsrichtingen om de embodied carbon footprint van nieuwbouw omlaag te brengen, worden dan ook vaak in één adem genoemd met het verdeelvraagstuk: het dilemma wie in de keten betaalt. Toch is het invoeren van CO₂-beprijzing alleen haalbaar als de markt dit kan opvangen zonder grote economische verstoringen. De ontwikkelingen gaan op dit moment niet snel genoeg om de afgesproken reductie van de CO₂-uitstoot met 55% ten opzichte van 1990 te behalen.

De uitdaging ligt bij alle partijen in de vastgoedketen om gezamenlijk, met een gezond businessmodel, bij te dragen aan klimaatmitigatie. Dit voorkomt hogere kosten door klimaatadaptatie, ook in de eigen vastgoedportefeuilles. Invloed en samenwerking op alle niveaus binnen de keten, inclusief de investeerders, is nodig om de transitie verder te brengen, zodat het omslagpunt, het tipping-point in de transitie, bereikt wordt. Bedrijven die nu al voorsorteren op CO₂-beprijzing zorgen ervoor dat ze toekomstbestendig zijn en dat de overgang bij daadwerkelijke invoering soepel verloopt.

Het advies is dus om stapsgewijs, ook in samenwerking met andere investment managers, ambitie op te bouwen, waarbij met elkaar het fijnevoelige evenwicht wordt gezocht om te zorgen voor toekomstbestendige vastgoedportefeuilles van klanten.’ ■



Marianne Langelaar

Ontwikkelingsmanager,
Achmea Real Estate

IN HET KORT

Het woningtekort en de hoge CO₂-uitstoot vragen om een focus op de embodied carbon footprint van nieuwbouwwoningen.

Embodied carbon beslaat circa 50% van de CO₂-uitstoot in de levenscyclus van een woning, met een piek in de bouw.

Obstakels voor verduurzaming zijn financiële haalbaarheid en het gebrek aan prikkels voor verandering in de vastgoedketen.

Institutionele beleggers kunnen bijdragen door de vraag naar duurzame woningen te stimuleren.

Invloed en samenwerking op alle niveaus binnen de vastgoedketen, inclusief de investeerders, is nodig om de transitie verder te brengen.

Navigeren in de vastgoedmarkt van 2025

De Nederlandse vastgoedmarkt vertoonde vorig jaar tekenen van herstel, met name in de woningsector. Hoe liggen de kansen in 2025? Financial Investigator sprak met Jeroen Beimer, Head of Research bij Bouwinvest.

Door Esther Waal

Hoe verwacht u dat bredere economische trends, zoals renteontwikkelingen en inflatie, de Nederlandse vastgoedmarkt de komende jaren zullen beïnvloeden?

‘Inflatie en het bijkomende rentebeleid hebben de vastgoedmarkt de afgelopen jaren behoorlijk beïnvloed, met dalende waarden tot gevolg. Wij zien nu dat de inflatie na de pieken van de afgelopen jaren afneemt, maar wel minder snel dan algemeen werd verwacht. Daarnaast blijft het inflatieniveau in Nederland relatief hoger vergeleken met de landen om ons heen. Omdat andere Europese landen zoals Duitsland en Frankrijk het waarschijnlijk economisch zwaarder gaan krijgen, verwachten wij dat de ECB de beleidsrente verder zal laten dalen. Echter, de recente geopolitieke ontwikkelingen maken rentedalingen nog geen vanzelfsprekendheid. Tegelijkertijd ligt de marktrente momenteel aanzienlijk lager dan de beleidsrente, een situatie die in Nederland al lange tijd niet is voorgekomen.

Voor de Nederlandse vastgoedmarkt kan dit betekenen dat aanvangsrendementen weinig zullen verschuiven. De belangrijkste drijfveer voor waardegroei ligt daarom bij de huurgroei, vooral in segmenten met een sterke vraag en een beperkt aanbod, zoals de woningmarkt. Vastgoed heeft met de stabiele kastromen de afgelopen jaren aangevoerd een goede hedge te zijn tegen (onverwachte) inflatie en wij verwachten dat dit zo blijft. Voor de langetermijnbeleggingshorizon kan 2025 een goed ‘vintage year’ worden voor vastgoedbeleggingen. Wij verwachten daarbij een geleidelijke toename van de belangstelling van investeerders.

Hoewel we beperkte renteverlagingen verwachten, zien we wel mogelijkheden voor yieldcompressie in nichesegmenten van de woningmarkt die momenteel onderontwikkeld zijn. Deze sectoren vertonen bovengemiddelde groeipotentie en bieden daarmee een aantrekkelijk risico-rendementsprofiel, zoals studentenhuisvesting en particuliere woonzorg.’

Hoe kijkt u aan tegen het investeringsklimaat voor Nederlandse woningen?

‘Vanuit de vraagzijde zie je dat de Nederlandse woningmarkt, en ook zeker zorgvastgoed, sterke onderliggende fundamenten heeft en aantrekkelijk zou moeten zijn voor investeerders. Tegelijkertijd is de Nederlandse woningmarkt daarin niet uniek. Het is een Europees fenomeen en Nederland concurreert dan ook om kapitaal met andere Europese markten. Als die markten betere investeringsvoorwaarden bieden, stroomt het kapitaal sneller die kant op. In Nederland spelen onzekerheid over regulering en ongunstige fiscale maatregelen een beperkende rol. De zorgen over het Nederlandse investeringsklimaat begrijp ik dan ook goed. Om circa 1 miljoen woningen te bouwen vóór 2034 is € 400 miljard aan kapitaal nodig. Onze boodschap aan de Rijksoverheid is dan ook: zorg voor consistent beleid en een investeringsklimaat dat aantrekkelijk is voor kapitaal, zowel nationaal als internationaal.’

Wat betekent dit voor de kansen van winkelvastgoed als beleggingscategorie in een markt waarin woningbouw centraal staat?

‘Wij zien een aantrekkelijk instapmoment ontstaan voor winkelvastgoed. Na tien jaar van afwaarderingen en genormaliseerde huren is er nu namelijk sprake van een gezondere winkelmarkt met een relatief lage leegstand. Toch blijft winkelvastgoed kampen met een imago probleem. De interesse van investeerders is dan ook nog relatief beperkt, ondanks de kansen die het biedt. Wijkwinkelcentra en winkels op A-locaties in de hoofdwinkelstraten van de G15 zijn naar onze mening zeer aantrekkelijke beleggingen.

Een belangrijke ontwikkeling hierbij is de transformatie van winkelpanden naar andere functies, zoals woningen of kantoorruimte. Dit vermindert het aanbod van winkelruimte en heeft een dempend effect op leegstand. Vooral op goede locaties blijft de vraag naar winkelruimte bestaan, door-

dat retailers voortdurend optimaliseren. Dit resulteert in een gematigde huurgroei in hoofdwinkelstraten. Wijkwinkelcentra zijn een aantrekkelijke investering. Ze worden gedomineerd door supermarkten, wat zorgt voor stabiele huurinkomsten. Bovendien zijn de aanvangsrendementen van dit segment minder geraakt door recente rentestijgingen. Deze stabiliteit in waardes en huurinkomsten maakt dit type vastgoed interessant.

Investeerdere zijn de afgelopen tijd ook terughoudend geweest ten aanzien van de kantorenmarkt. Vindt u die terughoudendheid terecht?

'Ja, die terughoudendheid begrijp ik goed. We hebben te maken gehad met een unieke combinatie van factoren: de covid-pandemie, een sterke rentestijging en een instabiele (geo)politieke situatie. Deze ontwikkelingen hebben de kantorenmarkt flink onder druk gezet, waarbij de negatieve internationale sentimenten ook doorsijpelden richting de Nederlandse markt. Thuiswerken speelt daarbij natuurlijk een belangrijke rol. We hebben nu een aardig beeld van de verwachte impact hiervan op de vastgoedmarkt, maar de langetermijneffecten zijn nog onzeker.

In die zin zie ik parallellen met de winkelmarkt van tien jaar geleden: een verdergaande polarisatie tussen duurzaam vastgoed op A-locaties en de rest. Dit wordt bevestigd door de opnamecijfers van de afgelopen periode. Op de minder aantrekkelijke locaties is het steeds moeilijker om vrijgekomen ruimte opnieuw te verhuren. Grote corporates kiezen vaker voor minder kantoorruimte, maar wel duurzaam en op A-locaties. Wij verwachten dat de negatieve effecten van thuiswerken dan ook vooral voelbaar zullen zijn in niet-duurzame kantoren en op locaties buiten het A-segment. De vraag naar A-locaties is stabiel, met een gematigde huurgroei en daarmee perspectief op waardegroei.

De kantorenmarkt bevindt zich dus in een duidelijke transitie: niet alle locaties zijn meer geschikt, maar de juiste panden op de juiste plekken blijven aantrekkelijk. Investeren in kantoren vraagt daarom om een scherpe focus en expertise. Je moet echt weten waar en waarin je investeert.'

U verwacht dus meer vraag naar duurzame kantorgebouwen. Verwacht u in zijn algemeenheid dat investeringen in duurzaam vastgoed ook financiële toegevoegde waarde gaan hebben?



CV

Jeroen Beimer

Jeroen Beimer is sinds 2022 Head of Research bij vastgoedvermogensbeheerder Bouwinvest Real Estate Investors. Hij heeft uitgebreide werkervaring in data analytics en research en is sinds 2017 werkzaam op de afdeling Research. Hiervoor was hij werkzaam bij Rabo Real Estate Finance, FGH Bank en Bouwfonds en werkte hij in het begin van zijn carrière bij Global Property Research/Kempen & Co. Met zijn afdeling zal Beimer nog meer inzetten op data om voorspellende analyses te maken.

'Absoluut. Investeren in duurzaam vastgoed zullen steeds belangrijker worden en ook financiële toegevoegde waarde bieden. Wij zien nu al dat vastgoed dat energiezuinig is, waardevaster blijft dan minder energiezuinige objecten. Dit komt deels doordat gebruikers – zowel voor woningen als voor commercieel vastgoed – meer comfort willen en commerciële huurders bovendien verplicht zijn om over duurzaamheid te rapporteren. Dat maakt energiezuinige panden aantrekkelijker als huisvesting. Daarnaast zijn de operationele kosten lager bij duurzame gebouwen. Denk bijvoorbeeld aan energiekosten, zoals gasprijzen, die steeds verder stijgen. Hierdoor wordt niet-duurzaam vastgoed relatief kostbaarder om te beheren en minder aantrekkelijk voor huurders én eigenaren.

Binnen nu en 10 jaar voorzien we dat de effecten van klimaatverandering op de waardering van vastgoed steeds duidelijker worden. In een bredere horizon van 10 tot 20 jaar zal de impact op de waardering steeds groter zijn omdat dan de Paris Proofdoelen dichterbij komen. Om voorbereid te zijn op die verschuiving, moet je duurzaamheid dus nu al meenemen in je investeringsstrategie en exitprijzen. Wij sorteren als organisatie hier dan ook volop op voor. We zien wel een, in onze ogen tijdelijke, trend die juist tegen duurzaamheid ingaat, maar we verwachten dat die op termijn wegebt.' ■

Opkopen en verduurzamen bestaande huurwoningen voor financieel en maatschappelijk rendement

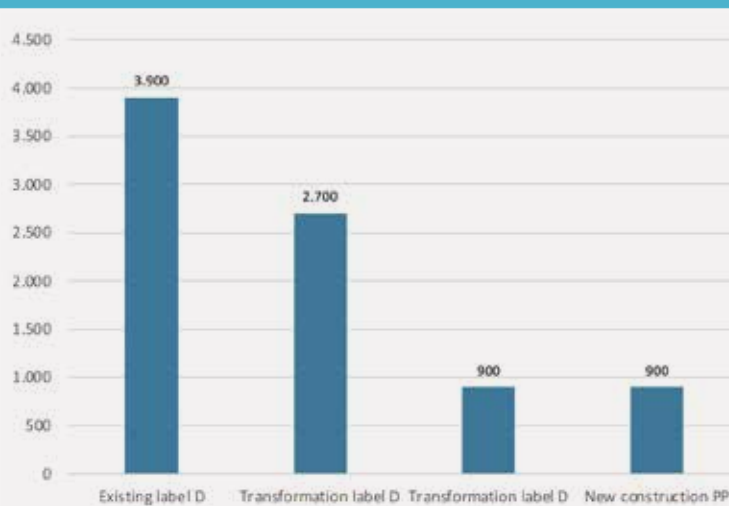
Een miljoen oudere huurwoningen moet worden verduurzaamd om te voldoen aan de klimaatdoelstellingen van Parijs. Onno Hoff, Fund Manager van het Achmea Dutch Residential Impact Fund, stelt dat door het opkopen en verduurzamen van oudere huurwoningen financieel rendement gekoppeld kan worden aan maatschappelijke impact. Financial Investigator sprak met hem.

Door Jolanda de Groot

Achmea heeft het initiatief genomen om huurwoningen op te kopen met het doel deze te verduurzamen. Wat is het idee hierachter?

‘Momenteel hebben ongeveer 1 miljoen huurwoningen energielabel D of slechter.

FIGUUR 1: JAARLIJKSE OPERATIONELE UITSTOOT (IN KG)



Bron: Achmea Real Estate

Dat is 30% van alle huurwoningen in Nederland. Deze woningen moeten worden verduurzaamd om aan de klimaatdoelstellingen van Parijs te voldoen. Gemiddeld stoten deze woningen jaarlijks 3.900 kilogram CO₂ per woning uit. Door onze woningen te verduurzamen tot een Paris Proof-niveau verwachten we een reductie van ongeveer 70%, waardoor de CO₂-uitstoot wordt teruggebracht tot 900 kilogram CO₂ per woning. Natuurlijk brengt de transformatie ook CO₂-uitstoot met zich mee, maar die is binnen drie jaar gecompenseerd. We hebben een impactfonds gelanceerd waarmee we een significante impact willen maken op het maatschappelijke probleem van klimaatverandering. De noodzaak is er, maar waar het nog aan ontbrak, was een concrete beleggingsoplossing. Die is er nu wel.’

Hoe worden de woningen ‘Paris Proof’?

‘Onze eerste stap is isolatie, om energieverspilling te verminderen. Dit omvat dakisolatie, vloerisolatie, gevelisolatie en het vervangen van buitendeuren, ramen en kozijnen. Daarna nemen we maatregelen om de benodigde energie op te wekken uit duurzame bronnen. Dit kan gerealiseerd worden met zonnepanelen, warmtepompen, zonneboilers en aansluitingen op warmtenetten. Waar mogelijk passen we ook hergebruik van materialen toe, zodat de carbon footprint nog lager wordt. Al deze ingrepen zijn maatwerk, afgestemd op elk woningcomplex. Dankzij onze ervaring met de verduurzaming van meer dan 2.500 woningen voor onze huidige klanten zijn we goed bekend met diverse situaties. We werken bovendien samen met gerenommeerde onderhoudspartijen die gespecialiseerd zijn in verduurzaming. Ervaringen worden direct vertaald in verbeteringen en de communicatie naar bewoners wordt continu getest. Dat zorgt ervoor dat dit soort ingrijpende maatregelen ook haalbaar zijn in een bewoonde situatie.’

Hoe profiteren huurders van de verduurzaming, ondanks een mogelijke huurverhoging?

‘Om de kosten van de transformatie gedeeltelijk te dekken, zal de huur iets stijgen. Daar staat tegenover dat de energiekosten voor de bewoners zullen dalen. Hierdoor blijven de totale woonlasten voor de huurder in de meeste gevallen

‘Dankzij onze ervaring met de verduurzaming van meer dan 2.500 woningen voor onze huidige klanten zijn we goed bekend met diverse situaties.’

gelijk en kunnen ze zelfs licht dalen. Veel bewoners hebben niet de middelen om te verhuizen naar een betere woning. Voor ons is dit sociale aspect, de betaalbaarheid van wonen en het kunnen blijven wonen in je eigen buurt, minstens zo belangrijk als de klimaatwinst. Naast het financiële voordeel krijgt de huurder ook een comfortabelere woning, wat de woonervaring en het binnenklimaat aanzienlijk verbetert. De impact die we willen bereiken, zit, naast de CO₂-reductie, daarom ook op de tevredenheid en de gezondheid van de bewoners.’

Hoe willen jullie andere institutionele beleggers betrekken bij jullie initiatief?

‘Investeren in de verduurzaming van de bestaande Nederlandse huurwoningenvoorraad past goed binnen het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van veel pensioenfondsen. Het is heel concreet en daarmee goed uitlegbaar aan de deelnemers. Een investering in ons fonds draagt bij aan de kwaliteit van wonen, het beschikbaar houden van betaalbare huurwoningen én het beschermen van het klimaat. Impact gaat om de intentie en het additionele effect van de investering. Daarin scoort dit fonds op alle punten. Om dat te kunnen laten testen door potentiële klanten, hebben wij een ‘Theory of Change’ geschreven en een impactframework opgesteld. Want je kunt niet zomaar claimen dat je een impactfonds bent. Daar zijn we ons terdege van bewust. Het betekent dat we de beleggers niet alleen meenemen in de doelen, maar ook in de resultaten. Daarvoor hanteren we KPI's die zijn opgesteld door het Global Impact Investment Network (GIIN). Dit netwerk heeft gezorgd voor een internationaal geaccepteerde set van impact-performance-indicatoren.’

In hoeverre combineert het fonds financieel rendement met maatschappelijke impact?

‘De doelstelling van het fonds is om zowel financieel als maatschappelijk rendement te realiseren. Die twee gaan hand in hand. Dat is verankerd in ons ESG-beleid en vormt de basis voor dit impactfonds. Om het beoogde financiële rendement te halen, zal de huur iets worden verhoogd. Zoals ik eerder aangaf, is deze verhoging niet voldoende om de volledige financiële kosten te dekken. Een deel van het rendement zal ook voortkomen uit de waardestijging na verduurzaming. Deze waardestijging is niet altijd onmiddellijk zichtbaar, zoals we eerder hebben geconcludeerd na onderzoek¹, maar zal zich op middellange termijn wel manifesteren. Die twee elementen zorgen voor een looptijdrendement dat past bij de risico's en de verwachtingen van dit vastgoedproduct. Wij rekenen met een IRR die tussen 5% en 7% zal liggen. Het maatschappelijk rendement wordt bereikt door een vermindering van de CO₂-uitstoot, die nauwkeurig wordt gemonitord en gerapporteerd aan de deelnemers van het fonds. Daarnaast dragen we ook bij aan maatschappelijk rendement door de woonkwaliteit voor onze huurders te verbeteren en betaalbare woonlasten na te streven. Dit wordt gemeten aan de hand van de jaarlijkse tevredenheidsonderzoeken onder huurders.’ ■

¹ Verduurzaming loont, op termijn | Whitepaper (www.achmearealestate.nl)



Onno Hoff

Fund Manager, Achmea Dutch Residential Impact Fund, Achmea Real Estate

IN HET KORT

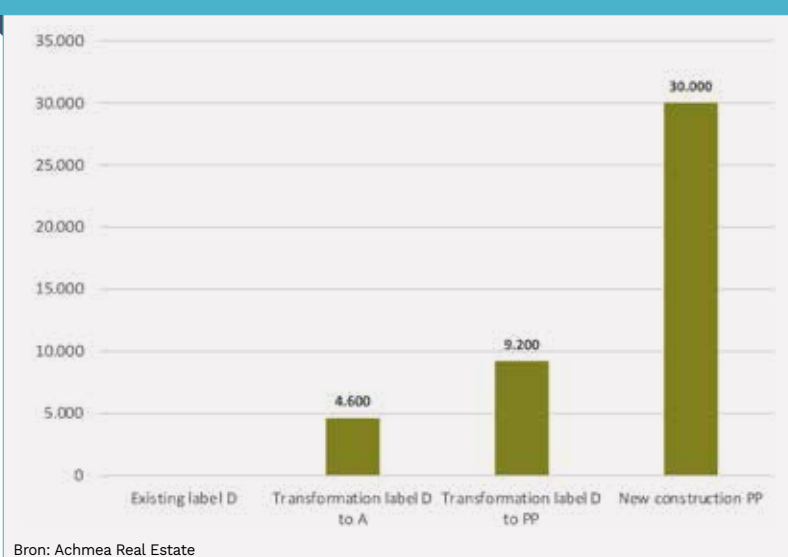
Achmea gaat huurwoningen opkopen met het doel deze te verduurzamen.

Woningen worden ‘Paris Proof’ gemaakt door middel van isolatie en duurzame energie-opwekking.

Verduurzaming leidt tot lagere woonlasten voor huurders, ondanks een passende huurverhoging.

Het opkopen en verduurzamen van huurwoningen biedt financieel en maatschappelijk rendement, met focus op CO₂-reductie en verbeterde woonkwaliteit.

FIGUUR 2: EMBODIED CARBON IN KG



Data-ontwikkelingen en het belang van digitale infrastructuur

Het is verleidelijk om te denken dat het internet een soort magie is. Je zet de computer aan, maakt verbinding met de Wifi, en daar ga je – op mysterieuze wijze verbonden met de rest van de wereld via onzichtbare radiogolven.

Door *Matteo Colombo* en *Bart van Coeverden*

Maar natuurlijk is draadloze connectiviteit geen tovenaarswerk. Het wordt mogelijk gemaakt door zendmasten, glasvezelnetwerken en datacenters – de infrastructuur die gegevens transporteert, verwerkt en opslaat.

Wij zien digitalisering als een 'megatrend' die de wereld-economie verandert. Tegen deze achtergrond is aanverwante infrastructuur economisch van cruciaal belang en is er enorm veel kapitaal nodig om deze infrastructuur te ondersteunen.

De voorspelling is dat er de komende vijf jaar alleen al voor datacenterinfrastructuur

\$ 500 miljard nodig is.¹ Voor alle digitale infrastructuur bij elkaar zou dat tegen 2030 \$ 2.700 miljard zijn.² Daarmee worden wereldwijde internetconnectiviteit, uitgebreide glasvezelnetwerken, een grotere 5G-dekking in de EU en de VS, en de bouw van de benodigde datacenters mogelijk gemaakt.

Groeiende digitale wereld

Als we zeggen dat de wereld 'digitaliseert', hebben we het over de structurele groei op lange termijn van digitale diensten en activiteiten. Die gaat nu gepaard met kortetermijntrends, waardoor



subsectoren van de digitale wereld snel groeien.

De uitgaven van eindgebruikers aan clouddiensten – een indicatie voor de groeiende vraag naar digitale infrastructuur – vertonen momenteel een samengesteld jaarlijks groeipercentage (CAGR) van ongeveer 20%.³ Uitgaven aan kunstmatige intelligentie (AI) – de lieveling van de media in de afgelopen 18 maanden – zullen naar verwachting een CAGR van 27% hebben in 2026⁴. Er wordt zelfs geschat dat bedrijfsuitgaven aan AI de komende jaren de \$ 1.000 miljard zullen overschrijden⁵.

Deze trends betekenen dat er steeds meer data wordt gecreëerd in een snel stijgend tempo. De datacreatie heeft een CAGR van ongeveer 21%,⁶ gestuwd door de toepassing van technologieën zoals AI en de voortschrijdende acceptatie van diensten zoals videostreaming. Deze groeiende hoeveelheid

data vereist meer digitale infrastructuur voor verwerking en opslag. Er zijn masten nodig om verbinding te maken met persoonlijke apparaten – zoals smartphones – en om gegevens uit te wisselen. Er zijn glasvezelnetwerken nodig voor het heen en weer sturen van data.

Hoe meer data-intensieve processen er zijn, hoe meer infrastructuur nodig is. Als je jezelf ooit hebt afgevraagd: 'Wat deden we zonder smartphones?', dan begrijp je al een beetje het belang van digitale infrastructuur. En je bent niet alleen – de sector vertegenwoordigde vijf jaar geleden nog een tiende van alle infrastructuurinvesteringen. Nu is dat al meer dan een vijfde⁷.

Kritieke infrastructuur

Het belang van digitale infrastructuur wordt onderstreept doordat meerdere nationale overheden de sector als 'kritiek' bestempe-

'Het belang van digitale infrastructuur wordt onderstreept doordat meerdere nationale overheden de sector als 'kritiek' bestempelen.'

‘In verhouding tot zijn bevolking heeft Europa een tekort aan datacenters. Meer Europese data is opgeslagen in de VS dan in Europa zelf’

len. Het Verenigd Koninkrijk, bijvoorbeeld, merkte datacenters in september aan als Critical National Infrastructure (CNI)⁸. Hiermee wordt digitale infrastructuur gelijkgesteld aan energie- en gezondheidszorginfrastructuur en bestempeld als cruciaal voor het functioneren van de economie.

Wereldwijd reserveren overheden geld voor digitale infrastructuur. In de VS werden in de Infrastructure Investment and Jobs Act van 2022 bijvoorbeeld middelen gereserveerd om de ‘digitale kloof’ in het land aan te pakken door breedbandnetwerken uit te bouwen. Het VK en de EU hebben soortgelijke initiatieven om snel breedband uit te breiden naar landelijk gebied met weinig dekking.

Datasoevereiniteit – de wens van landen om controle te hebben over waar hun gegevens worden verwerkt en opgeslagen – vormt een ander onderdeel van deze problematiek. Onderzoeken geven aan dat dit een belangrijk onderwerp is voor bedrijven die overstappen op de cloud, waarbij Europese IT-leiders bereid zijn extra te betalen voor lokale opslag en verwerking van gevoelige gegevens⁹.

Echter, in verhouding tot zijn bevolking heeft Europa een tekort aan datacenters. Meer Europese data is opgeslagen in de VS dan in Europa zelf.¹⁰

De wens om de data te ‘repatriëren’ zou daarom een extra impuls kunnen geven aan de digitale infrastructuur in de regio.

Beleggingsimplicaties

De voor de hand liggende conclusie is dat digitale infrastructuur profiteert van langetermijntrends. De mogelijke rendementen maken de beleggingscategorie nog interessanter voor potentiële beleggers.

Digitale infrastructuur heeft het in zich om beleggers de opwaartse trend te bieden die geassocieerd wordt met mega-cap technologie-aandelen, maar dan zonder exposure naar individuele bedrijven. In plaats daarvan kan dit potentieel worden gerealiseerd via exposure naar de ‘real assets’ die direct de technologiesector ondersteunen.

Over het algemeen kunnen deze assets beleggers stabiele en voorspelbare inkomststromen bieden. Klanten zijn vaak de grote blue-chip technologiebedrijven, met langlopende contracten – en dus kasstromen. De toenemende relevantie van technologie zoals AI maakt het klantenbestand diverser. Digitale infrastructuur wordt niet louter gedomineerd door Big Tech, hoewel deze bedrijven nog steeds een aanzienlijk deel van de klandizie uitmaken.

Gezien het grote belang van

deze assets voor data-intensieve bedrijven kunnen kostenstijgingen vaak worden doorberekend aan klanten. We hebben dit gezien in de inflatoire omgeving van de afgelopen 24 maanden, waarbij met name datacenters stijgende kosten konden compenseren met prijsverhogingen. Het is interessant om vast te stellen dat de inkomsten uit digitale infrastructuur stabiel zijn gebleven in alle marktcycli.¹¹

Naar onze mening kunnen private markten ook een cruciale rol spelen bij het ondersteunen van investeringen in digitale infrastructuur. De doorlooptijd om deze assets te ontwikkelen is vaak jaren. Daarnaast is het onwaarschijnlijk dat ze tijdens de ontwikkelingsperiode rendabel zijn, en dat maakt het doorgaans moeilijk om financiering op de publieke markten te verkrijgen. Geduldig kapitaal – het type dat je vindt in private markten – zou daarom een belangrijke rol kunnen blijven spelen bij de financiering van digitale infrastructuur in de initiële groeifase. ■

- 1 McKinsey & Company, per september 2024
- 2 L&G schatting, per oktober 2024
- 3 Grand View Research, per mei 2024
- 4 International Data Corporation, Worldwide AI, maart 2023
- 5 Goldman Sachs, per juni 2024
- 6 High Data Growth and Modern Applications Drive New Storage Requirements in Digitally Transformed Enterprises, IDC whitepaper, sponsored by Dell Technologies and NVIDIA, July 2022
- 7 Prequin per Q1 2024
- 8 Gov.uk, september 2024
- 9 Europe B2B Cloud Survey: Data Sovereignty Rules”, Morgan Stanley Research, 27 February 2024
- 10 European Data Centres to Grow 5x by 2035”, Morgan Stanley Research, 27 February 2024
- 11 L&G research, 2024

Disclaimer

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Alleen voor professionele beleggers. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en de belegger kan minder terugkrijgen dan het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag. De gegevens in dit document zijn uitsluitend bedoeld ter informatie en vormen geen beleggingsadvies of een aanbeveling of aanbod om effecten te kopen of te verkopen. Bovenstaande informatie wordt verstrekt op algemene basis en houdt geen rekening met de omstandigheden van individuele beleggers. Eventuele standpunten zijn die van LGIM op de datum van publicatie. Niet voor verspreiding aan personen die woonachtig zijn in een jurisdictie waar een dergelijke verspreiding in strijd zou zijn met de lokale wet- of regelgeving. Deze financiële promotie is uitgegeven door Legal & General Investment Management Ltd. Geregistreerd in Engeland en Wales onder nr. 02091894. Geregistreerd kantoor: One Coleman Street, Londen EC2R 5AA. Geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Conduct Authority.



Matteo Colombo

Managing Director of Digital Infrastructure, Asset Management, L&G



Bart van Coeverden

Client Director Benelux, Asset Management, L&G

IN HET KORT

Digitale infrastructuur, zoals zendmasten en datacenters, is cruciaal voor de groei van de digitale economie.

De vraag naar digitale infrastructuur stijgt door trends zoals cloudservices en AI, met jaarlijkse uitgaven die tussen 20% en 27% groeien.

Overheden beschouwen digitale infrastructuur als kritieke nationale infrastructuur en investeren hierin.

Investeren in digitale infrastructuur biedt stabiele inkomsten, gedreven door langlopende contracten met grote technologiebedrijven.

Private markten spelen een sleutelrol in het financieren van digitale infrastructuur tijdens de groeifase.

Private markets worden weer interessant

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Aan het slot van het Financial Investigator seminar ‘Beleggen in Private Markets’ vond de paneldiscussie ‘Investing in Private Markets’ plaats, met Richard Abma van OHV Vermogensbeheer, Marc Debois van FO-Next, Raymond de Kuiper van BNP Paribas Asset Management, en Wouter Weijand van Providence Capital. De discussie werd voorgezeten door Huub Ten Holter.

Hoe adviseren jullie over private assets en hoe begeleiden jullie klanten daarin?

Marc Debois: ‘Wij begeleiden families bij directe investeringen, waarbij we het cruciaal vinden dat zij een helder begrip hebben van private markets. Te vaak hebben we gezien dat families investeren omdat anderen dat ook doen, met teleurstellende resultaten als gevolg. Er zijn immers tijden waarin directe investeringen minder gepast lijken dan bijvoorbeeld investeren in fondsen. Daarin kunnen wij klanten begeleiden: wij moeten weten wat ze met hun investering willen bereiken en welke impact ze met hun geld willen maken. Alleen door dit scherp te stellen, kunnen we hen optimaal begeleiden.’

Wouter Weijand: ‘Wij willen in de eerste plaats weten of beleggers groot genoeg zijn om in private assets te investeren. Voor klanten die € 20 of € 25 miljoen te beleggen hebben, kan het deel private assets richting 15%, of misschien 20% gaan. En het kan wel 30% of meer zijn voor klanten met € 50 tot € 100 miljoen. Private equity was een tijd best lastig. We hebben twee tot drie jaar een bear market gehad en die is door de renteverlagingen door de centrale banken nu misschien eindelijk voorbij. In ieder geval voor een groot deel, denk ik. Het wordt interessanter om in private equity te beleggen. Infrastructuur is sowieso interessant en eigenlijk voor elke klant geschikt die illiquide wil beleggen. Ongeveer een derde van onze klanten is belegd in illiquide assets; in al die portefeuilles zit infrastructuur, wat een laag risicoprofiel heeft en waarmee je

zo’n 7% to 9% rendement kunt maken.’

Raymond de Kuiper: ‘We leveren zogenoemde bouwblokken aan. Na een slechte tijd voor private assets hebben we, naast standaardaanbiedingen, een aantal van deze bouwblokken bij elkaar in een zogenaamd private credit-fonds gestopt. Wij willen partijen helpen die zelf niet over de nodige resources beschikken en bij ons gecombineerd kunnen inkopen in één beleggingsfonds. Daarin zitten onder meer infra, commercial real estate en SME, small and medium-sized enterprises. En ja, natuurlijk hebben we ALM-modellen, onder andere om de optimale beleggingsmix te bepalen.’

Richard Abma: ‘Het is heel divers bij ons. We hebben veel institutionele relaties aan wie we diverse typen diensten verlenen. We hebben mandaten op het gebied van exportfinanciering (met AAA-rating) met onherroepelijke garanties van de Nederlandse overheid. Dat levert een mooie risico-opslag op ten opzichte van liquide Nederlandse staatsleningen. Aan de andere kant hebben we met onderpand gedekte MKB-fondsen. Verder werken we samen met verzekeraars, waarbij we financieringen verstrekken aan kleinere verzekeringsbedrijven die bijvoorbeeld willen fuseren. We zijn dus, als gezegd, heel divers bezig. Ook, om een ander voorbeeld te noemen, met Invest International, dat naar wegen zoekt om exporterend Nederland van kapitaal te voorzien om hun kapitaalgoederen naar met name opkomende economieën te kunnen uitvoeren.’

Hoe pakken jullie het sluiten van deals aan?

Abma: ‘Van bedrijven die bij ons aankloppen, maken we balansanalyses en analyseren we de income statements. Het moeten uiteraard solvabele, gezonde bedrijven zijn. Vervolgens kijken we naar het onderpand. Gelukkig is de overheid wat dat betreft behulpzaam met regelingen als de Borgstelling MKB-kredieten, de BMKB. Daarmee kunnen we bepaalde risico’s afdekken. Maar met exportfinanciering is het weer anders. Dan gaat het uiteindelijk om een stukje illiquiditeitspremie en een stukje complexiteitspremie. Het verschilt per leningnemer hoe we ernaar kijken.’

De Kuiper: ‘Wij verkeren in de gelukkige omstandigheid dat we onderdeel zijn van de BNP Groep. Daardoor kunnen we – indien >



VOORZITTER

Huub Ten Holter

Investment Leader,
Mercer Nederland



Richard Abma

CIO, OHV Vermogensbeheer



Marc Debois

Founder, FO-Next



Raymond de Kuiper

Client Solutions Manager, BNP
Paribas Asset Management



Wouter Weijand

CIO, Providence Capital

we dat willen – het leningenboek van BNP Bank financieren. Als BNP een bepaalde financiering wil verstrekken, kunnen wij bijvoorbeeld op mezzanine-, senior- of juniorlevel participeren. Daarnaast hebben we contact met tweehonderd andere GPs waar we uit kunnen sourcen. Het zou niet goed zijn als we alleen op BNP Bank terug zouden moeten vallen. Sourcing is van groot belang. Met een aantal klanten bespreken we ook: ‘BNP Group is een lange-termijninvesteerder in het fonds en BNP Bank verstrekt de kredietlijn. Het kan dus zo zijn dat de leningnemer zowel door BNP als door het fonds gefinancierd wordt.’ Het kapitaalbeslag voor BNP Bank verschilt wat betreft de investering in het fonds en de directe lening aan de leningnemer. De leningen moeten wel aan de juiste criteria voldoen, qua risico en rendement et cetera. Het is een dun lijntje. Je kunt in één keer alle belegde gelden uitlenen aan de eerste de beste leningnemer, zodat je het fonds gevuld hebt en rendementen behaalt. Misschien krijg je door deze ‘non-selectie’ met een hoger dan verwacht aantal defaults te maken en holt je rendement achteruit. Ja, je wilt snel belegd zijn, maar dat kan ook op andere manieren. De selectie is cruciaal.’

Hoe gaan jullie om met kosten?

Weijand: ‘Wij creëren pools voor klanten om een optimale diversificatie te bereiken. De meeste eigen fondsen zijn te weinig gediversifieerd omdat ze niet verder komen dan twintig, dertig leningen. Wij willen honderden leningen hebben om voldoende gediversifieerd zijn. Dus wij selecteren externe fondsen en die rekenen natuurlijk kosten. Maar voor de pool die wij maken, het bereiken van voldoende diversificatie, betaalt de klant zes basispunten administratiekosten. Wij hebben geen eigen fondsen en blijven liever onafhankelijk. Zo kunnen we binnen elk vermogensbeheermandaat dat ons toestaat om illiquide te beleggen, vrij kiezen of we in listed of private assets beleggen. Daar betaalt de klant niet extra voor.’

Debois: ‘Family offices hebben vaak de illusie dat het minder kost om direct te investeren. Er komen echter veel zaken bij die ze misschien onderschatten. Onderzoek toont aan dat meer dan 60% van de family offices aangeeft onvoldoende toegang te hebben tot kwalitatieve dealflow. Het kost geld om de juiste deals te vinden. Zo’n zes jaar geleden zag je vaak nog deals waar één familie in zat.

In de deals van het laatste kwartaal zitten gemiddeld zeven families. Dat geeft een tendens aan, namelijk dat families samenwerking en risicoverdeling benadrukken.’

Wat valt er te zeggen over de beleggingshorizon?

Abma: ‘Wat betreft de MKB-gerelateerde leningen origineren we vaak leningen met een lineair schema over vijf tot zeven jaar. Het gaat om een semi-open-end fund, wat zelfs maandelijksse liquiditeit biedt. De duration in zo’n fonds bedraagt tweeënehalf tot drie jaar. Het voor risico gecorrigeerde rendement is aantrekkelijk, maar voor veel beleggers wellicht niet spannend genoeg. Wat betreft exportfinanciering, zien we in feite dezelfde karakteristieken.’

Weijand: ‘De klassieke closed-end producten hebben drie jaar nodig om vol belegd te raken. Vervolgens wordt er drie jaar belegd en dan gaan ze drie jaar voor een wind-down. Dan zijn er nog spullen die je moet uitwinnen. De hele periode beslaat tien tot twaalf jaar. Over die periode ben je gemiddeld maar voor de helft belegd. Met evergreen-fondsen ben je over de hele periode voor 100% belegd en daarmee haal je dus een veel beter rendement. Bij een evergreen geldt geen horizon, want bij een dergelijk fonds komt het erop neer dat je elke dag vol belegd bent. Het eerste jaar betaal je soms een penalty als je uit wilt stappen, maar die penalty neemt af als je een paar jaar belegd bent. Je kunt zelf kiezen wanneer je uit wilt stappen, behalve natuurlijk als iedereen er tegelijk uit wil, dan kan het niet. Dus vergeet al die closed-end producten, vergeet de beleggingshorizon. Tot voor kort waren er geen evergreen-fondsen, nu zijn er private debt- en infra-evergreens. Nogmaals: vergeet de horizon, evergreen is de enige toekomst.’

Er zijn toch ook andere mogelijkheden om de J-curve of je looptijd en je exposure te vergroten?

Weijand: ‘Ja, maar die zitten ook in evergreen-producten. Als je gaat beginnen met een evergreen-fonds, heb je nog niets. Je hebt co-investments nodig om beleggingen van eerdere jaren te kopen en dan kan je zeggen: ik heb ook mijn vintages gespreid. Dat kan vrijwel alleen met co-investments en secondaries.’

De Kuiper: ‘Wij bieden een evergreen-structuur aan, in een open-ended fonds. De

‘Time in the market is veel belangrijker dan timing the market.’

eerste twee jaar hanteren we een exit fee van 5% als je besluit om toch uit te stappen. In de eerste paar maanden tot jaren bestaat er een gemiddelde looptijd van ongeveer vier jaar in het fonds. Het kost dus tijd om het boek op te bouwen. Een langetermijnbeleggingshorizon is een van de belangrijkste factoren voor een investering in private credits, omdat je juist betaald wilt worden voor het illiquiditeitsrisico. Het opbouwen van een solide portfolio in de wrap-up periode is daar een onderdeel van. We kunnen zeggen dat het om een open-end fonds gaat, dat alles erop en eraan zit en dat er liquiditeit is. Maar als iedereen tegelijkertijd zou willen uitstappen, is die liquiditeit er natuurlijk niet. Wat betreft de performance en de fee: we hebben een vast percentage qua fee en geen performance fee. Dit is ook precies de basisgedachte van ELTIF 2. We proberen het fonds zo liquide mogelijk te maken en toegankelijk voor iedereen.’

Debois: ‘Een familie denkt in theorie niet in periodes van vijf tot acht jaar, maar in generaties. Met evergreen-producten en co-investments kunnen wij ervoor zorgen dat de erfenis behouden blijft en dat de familie er op de lange termijn beter van wordt.’

Speelt ESG ook een rol in jullie private markets-propositie?

Abma: ‘Veel klanten zijn geïnteresseerd in ESG. We hebben een MKB-fonds waarmee we impact willen maken en economische groei willen faciliteren. Banken zijn steeds minder bereid financieringen te verstrekken aan Nederlandse exporteurs die kapitaal-goederen verschepen naar opkomende economieën, vanwege de onzekerheid rondom die markten. Wij zijn daar wel actief in en dit is enorm ESG-gedreven.’

Weijand: ‘Je ziet dat fundmanagers in private assets de afgelopen jaren echt serieuze stappen hebben gezet op ESG-gebied. Zelfs grote Amerikaanse partijen zijn hier goed mee bezig. Het blijft echter lastig om een grote diversificatie te bereiken, vooral wanneer fundmanagers zelf veel fund-of-funds aanbieden. Wij hebben een vermogensmandaat dat we binnenkort gaan upgraden. In het begin waren we sceptisch over de beschikbaarheid van voldoende ESG-data in het bedrijfsleven, maar begin 2025 gaan we het hele proces naar artikel 8 verschuiven. Dan hebben we ook daadwerkelijk de

‘Een langetermijnbeleggingshorizon is een van de belangrijkste factoren voor een investering in private credits.’

keuze om private fondsen te selecteren die aan de eisen voldoen.’

Hoe kijken jullie naar de private equity-markt? Is de bear market echt voorbij?

Abma: ‘Wij zeggen altijd: time in the market is veel belangrijker dan timing the market. Hoe langer je in private equity zit, hoe meer je je returns op langere termijn op een bepaald evenwicht kunt krijgen. Natuurlijk, je kunt soms profiteren van kansen wanneer ze zich voordoen, maar vooruitkijken blijft erg lastig.’

Debois: ‘Het topjaar voor directe investeringen door family offices was 2020 met 3.300 transacties voor meer dan € 128 miljard. Dit jaar zijn de ruim achthonderd families die wij volgen betrokken bij 1.437 transacties, goed voor in totaal € 23 miljard. Ik denk dat we nog niet uit de bear market zijn. Private markets en directe investeringen staan er nu beter voor dan in de afgelopen jaren, maar we zien nog steeds ruimte voor groei.’

De Kuiper: ‘Het is moeilijk om te beoordelen of de bear market voorbij is. In de zaal met toehoorders stak zo’n 20% het groene ja-bordje omhoog, maar de rode nee-bordjes waren in de meerderheid.’

Weijand: ‘De top van de private equity-markt was in 2021, toen iedereen over elkaar heen bood met multiples die opliepen tot 14, 16, 18, zelfs 20 keer de winst. Door de grote rentestijging in 2022 stortte het hele gebouw in. Vervolgens ontstond er een enorm gat tussen de bied- en vraagprijzen. Die gap kon niet overbrugd worden. Dat is nu twee jaar gaande en dit jaar zitten we in het derde jaar. Er is in 2024 wel wat veranderd, namelijk het monetair beleid. Dat is belangrijk, want veel private debt-deals financieren private equity-deals. Ik verwacht dat er in de komende tijd weer meer deals zullen komen. Ik denk dus dat we de bodem hebben gezien en de liquiditeit van deze markt zich weer geleidelijk zal herstellen.’ ■

IN HET KORT

Private equity beleefde de afgelopen twee tot drie jaar een bear market. Door de renteverlagingen van de centrale banken lijkt die voorbij.

Fundmanagers in private assets hebben de afgelopen jaren serieuze stappen gezet op ESG-gebied.

Hoe langer je in private equity zit, hoe meer je je returns op een bepaald evenwicht kunt krijgen.

Branching into sustainable timberland investment

Earth's forests are a vitally important, yet often overlooked, resource. Not only do they play a pivotal economic role, but they also serve as critical pillars for biodiversity and the fight against climate change. Could this readily available, natural commodity present the next sustainability-orientated investment opportunity?

By Maxence Foucault

Forests cover more than 4 billion hectares¹ or around 30% of the Earth's land area and are composed of naturally regenerating forests and planted forests. These natural systems provide many ecosystem goods and services. Primarily timber, but also non-timber products which can contribute to human health and well-being – including food, medicinal plants and raw materials for pharmaceutical products – and outdoor recreation and culture, such as sports and tourism.

Aside from being a major source of natural capital, the forest sector accounts for 1% of global jobs, employing more than 33 million people². Forests also provide important environmental services like air and water purification, soil protection, nutrient recycling, carbon sequestration and climate regulation. And they are one of the most important harbours of biodiversity, providing a natural habitat for a vast range of animals, plants, and other living organisms.

Despite pledges by world leaders to end deforestation by 2030, natural forests remain threatened by deforestation – in 2022 an area the size of Denmark was lost³. However, commercial timber plantations – known as timberland – are starting to play a more productive economic and environmental role.

Growing demand for sustainable supply

Timberland plantations only account for around 3% of the world's forest area yet produce a third of global industrial timber⁴. What's more, commercial timberland is

forecast to take up a much larger share of global wood production, with the FAO forecasting global demand for timber will increase by 37% to 60% between 2020 and 2050.

This heightened demand stems from multiple drivers, including world population growth, urbanisation, an increase in per capita income, the availability of wood, and product and technological developments. In addition, consumers are also increasingly demanding that wood be certified as sustainably produced, meaning it needs to be responsibly sourced and authenticated. These more stringent environmental regulations should further propel the supply of timber towards timberland plantations.

Another source of demand stems from the pressing need to decarbonise the built environment. Plans to lower emissions are steering the construction industry towards greater use of biomaterials, such as cross-laminated timber (CLT), which have a much lower carbon footprint than steel or concrete. The CLT market is expected to grow by 14.9% (CAGR⁵) from 2023 to 2030⁶ and has already been successfully used in complex structures such as skyscrapers and bridges.

Amid this sustained growth in demand, supply pressures will certainly arise, and demand is expected to exceed accessible supply by 2040. This imbalance is expected to lead to a long-term increase in timber prices. Therefore, investing in sustainably managed timberland could be a way to profit from the growing demand for wood.

Fostering climate and biodiversity solutions

Sustainably managed timberland also offers a tangible way for investors to contribute positively to climate change adaptation and/or mitigation, as well as meeting several of the SDGs.

Managed forests can play an important role in battling climate change. Firstly, they have the potential to reduce greenhouse gas (GHG) emissions through the prevention of deforestation and forest degradation. Secondly, forest management and restoration can maintain or enhance forests' role as carbon sinks. Finally, greater carbon storage over the long term can be facilitated by the greater use of sustainable wood products, and emissions can be avoided through the substitution of emissions-intensive materials.



Activities related to forest restoration, afforestation and reforestation alone could offer more than a third of the response options needed by 2030 to prevent an increase in global temperatures exceeding the 2°C threshold set out in the Paris Agreement.

Positive policy and market dynamics

Given that 75% of the world's forests are controlled by governments, regulatory developments can have a significant impact on forest management. Policies relating to responsible sourcing strategies, renewable energy development and green building standards should be supportive of wood production and trade. However, it is the shift towards carbon taxes and credits that could have the biggest impact on forestry by creating an alternative income stream.

A forest carbon credit is created when forest owners undertake specific projects (for example, afforestation or reforestation, avoided conversion and improved forest management) to increase the forests' ability to absorb CO₂ and store carbon or reduce, delay or avoid CO₂ emissions. This is then monetised by buyers purchasing registered carbon credits to offset, neutralise or compensate for the carbon emissions produced by other activities – such as air travel or through industry.

Although the carbon credit market has been subject to negative press in recent years, demand for quality carbon credits remains robust. The global market was estimated to be \$ 479.41 billion in 2023 and is expected to grow at a CAGR of 39.4% from 2024 to 2030⁷. Nature-based credits, including forest carbon credits, can offer a valuable basket of additional environmental and social benefits (like increased biodiversity, funding for land conservation and job creation) and can therefore often command premium prices relative to credits produced from engineered solutions.

A climate and nature-positive investment option

For investors looking to increase their exposure to greener investments in low-carbon, climate-aligned areas, sustainable forestry offers a palpable and readily available opportunity. Timberland currently represents an investible universe of around \$ 200 billion, with about half of available timberland investments located in the US, 21% in Latin America, 17% in Oceania, 9% in Europe and 5% in Asia and Africa⁸.

It can play an effective and significant role in investment portfolios as it exhibits several distinctive characteristics including attractive risk-adjusted returns, stable annual income, diversification benefits due to its low correlation with other asset classes, and inflation-hedging properties. Unique to the timberland asset class is the ability to generate additional income from other contributory sources, such as recreational leases, hunting fees, conservation easements, sale of carbon offsets or mitigation credits, and leases for renewable energy installations. And it is particularly suited to institutional investors, as its duration characteristics match the long-term liabilities arising from pension funds' and insurers' obligations.

However, timberland investment is not without risk. Market risks include the volatility of timber pricing. Physical risks involve factors that can affect the volume and quality of timber, such as fire, storms, drought, insects and disease, while regulatory/legal and policy risks can arise from changes made to land use regulations, environmental laws, green certifications or tax codes that may have potentially adverse effects on timberland's investment returns. These risks can largely be mitigated through portfolio diversification across geographies, species of tree, age classes, products and end markets.

A natural capital solution for a changing world

The positive trend by macroeconomic factors – population growth, increase in per capita income, green transition – alongside its role as a natural climate solution and its attractive investment attributes mean sustainable forestry presents a compelling opportunity for investors. At BNP Paribas Asset Management, we believe sustainable timberland can help deliver positive real-world outcomes alongside industry-leading financial returns to clients. Our strategy provides clients with inflation hedging and capital appreciation investment opportunities that also have the potential to deliver positive environmental, climate and social benefits. ■

- 1 UN Food & Agriculture Organization (FAO), 2020
- 2 <https://blogs.worldbank.org/en/voices/forests-healthy-people-economies-and-ecosystems>
- 3 https://www.panda.org/wwf_news/?10925941/Five-positive-signs-for-forests-in-2024
- 4 FAO, 2020
- 5 Compound Annual Growth Rate (CAGR)
- 6 <https://www.grandviewresearch.com/press-release/global-cross-laminated-timber-market>
- 7 <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/carbon-credit-market-report#:~:text=Carbon%20Credit%20Market%20Size%20%26%20Trends,39.4%25%20from%202024%20to%202030.>
- 8 IWC and New Forests, 2021



Maxence Foucault

ESG Specialist -
Private Assets Lead,
BNP Paribas Asset Management

SUMMARY

Forests cover 30% of Earth's land, providing timber, non-timber products, and environmental services.

Timberland plantations supply 33% of industrial timber, with demand forecasted to grow 37-60% by 2050.

Sustainable timberland management aids climate change mitigation, carbon sequestration, and biodiversity.

Investing in timberland offers potential for stable returns, diversification, and positive environmental impact, despite risks like market volatility and climate events.

Market, physical, regulatory, legal and policy risks can largely be mitigated through portfolio diversification across geographies, species of tree, age classes, products and end markets.

Pensioenfondsen, verleg uw grenzen!

Pensioenfondsen zoeken het met hun impactbeleggingen steeds dichterbij huis, vaak om goede redenen. Maar duurzame impact maak je niet uitsluitend in je achtertuin.

Door *Gerdie Knijp* en *Dieuwertje Bosma*

Klimaatverandering en andere duurzaamheidsuitdagingen stoppen niet bij de grens. Pensioenfondsen kunnen hun grenzen verleggen en kapitaal inzetten waar het hard nodig is.

Wereldwijd is er veel aandacht voor het mobiliseren van privaat kapitaal naar opkomende markten. Juist daar is de noodzaak voor klimaatmitigatie en klimaatadaptatie, behoud en herstel van biodiversiteit en bredere economische ontwikkeling het hoogst. De jaarlijkse investeringsbehoefte voor het behalen van de SDGs in deze markten wordt geschat op \$ 3-4 biljoen (G20, 2023; UNCTAD, 2023). Wat kunnen pensioenfondsen bijdragen aan het dichtend van dit investeringsgat?

Pensioenfondsen beleggen nog maar beperkt in opkomende markten. De pensioenfondsen die dat wel doen, doen dat vooral via liquide beleggingen zoals aandelen en obligaties, en dan met name in de grotere markten. Impactbeleggingen via private debt en private equity blijven achter. Hoewel Nederlandse pensioenfondsen vooroplopen in impactbeleggen, richt de focus zich steeds meer op 'dicht bij huis'. Impactbeleggingen in opkomende markten kunnen echter goed aansluiten bij de duurzaamheidsdoelen en de impactambities van pensioenfondsen. Ja, ze gaan

'Beleggingen in opkomende markten worden met hogere risico's geassocieerd, maar dit berust niet altijd op de feiten.'



gepaard met uitdagingen, maar er zijn zeker ook kansen.

De uitdagingen

Wie belegt in emerging markets, weet dat er uitdagingen zijn: een hoger krediet- en landenrisico, en beperkte beschikbaarheid van data om een goede risicoschatting te maken. De GEMS-database biedt een eerste stap om deze risico's beter in kaart te brengen¹. Zo blijkt bijvoorbeeld dat projecten geïnitieerd door multi- en bilaterale ontwikkelingsbanken (zoals de IFC of de Nederlandse FMO) een veel lager kredietrisico hebben dan over het algemeen gedacht wordt.

Zowel over de noodzaak als over de mogelijkheden van beleggen in opkomende markten is het gesprek in de bestuurskamer niet altijd gemakkelijk. Vaak ontbreekt ook de juiste kennis en ervaring om de kansen te verkennen. Pensioenfondsen zijn doorgaans georganiseerd rondom de gangbare assetcategorieën, aan de hand waarvan via de strategische asset allocatie de mandaten per beleggingscategorie worden opgesteld. Voor dit type belegging is echter niet altijd een bestaande categorie en dus ontbreekt ook vaak een passend mandaat. Dit ontbreekt bijvoorbeeld regelmatig voor een private debt-belegging in opkomende markten. Er is dan alleen een mandaat voor emerging markets in liquide aandelen of juist een private debt-mandaat alleen gericht op Europa.

De kansen

De markt voor private impactbeleggingen in emerging markets (inclusief frontier markets) bedraagt wereldwijd \$ 95 miljard

‘Fondsen kunnen vandaag starten met het verkennen van de mogelijkheden en het opbouwen van kennis en capaciteit om drempels te verlagen.’

en zal naar verwachting verder groeien. Dergelijke beleggingen bieden diversificatiekansen binnen de bestaande beleggingsmix en sluiten aan bij het groeipotentieel: 85% van de jongeren (15 - 24 jaar) woont in ontwikkelingslanden, terwijl Europa juist vergrijsd (United Nations, 2024a; WRR, 2024). De geschatte economische groei in opkomende markten is groter dan die in ontwikkelde (IMF, 2024). Dat verschil in demografische en economische groei maakt dat de verwachte risicopremies in opkomende landen aantrekkelijker kunnen worden, ondanks dat de resultaten van de afgelopen periode in de liquide aandelenportefeuilles wat teleurstellend waren.

Werk met partners

Het is aan te raden voor dit soort beleggingen samen te werken met gespecialiseerde partijen. Pensioenfondsen kunnen bijvoorbeeld lokale en/of publieke partijen zoals overheden of ontwikkelingsbanken inschakelen die een deel van de risico's afdekken. Deze partijen zijn bekender met de lokale context en kunnen de eerste verliezen nemen. Er zijn ook andere vormen van samenwerkingen, bijvoorbeeld private fondsen die met lokale partijen werken om de markt en risico's beter te begrijpen en te beheersen. Pensioenfondsen kunnen bovendien in gesprek gaan met impactinvesteerders om te kijken welke maatwerk mogelijkheden passen bij hun wensen, mandaten, schaal en modellen.

Voorkom dat percepties de overhand krijgen

Voor beleggingen in emerging markets gaat het niet alleen om daadwerkelijke risico's; ook risicoperceptie speelt een rol. Dit type beleggingen wordt met hogere risico's geassocieerd, maar dat berust niet altijd op

de feiten. Bestuurders kunnen hier het gesprek over voeren: welke percepties en eventuele vooringenomenheid bestaan er over dit onderwerp? Om te 'de-biasen' zijn soms kleine aanpassingen al nuttig. Zo kunnen investeringsbeslissingen geografisch 'afgelakt' worden: de belegging wordt eerst op zichzelf beoordeeld, voordat deze het stempel 'opkomende markten' krijgt.

Het is belangrijk een heldere visie te schetsen. Hoe staat het bestuur tegenover investeren in eigen land, ontwikkelde markten en opkomende markten? Welke impactthema's worden gekozen en op basis waarvan? In de investment beliefs kan het bestuur bijvoorbeeld de overtuiging opnemen dat impactbeleggingen in opkomende markten nodig zijn om de wereldwijde transitie naar een duurzame economie te versnellen.

Kijk naar wat mogelijk is

Om impactbeleggingen in opkomende markten mogelijk te maken, zal soms buiten bestaande structuren geredeneerd moeten worden. Dat kan met mandaatuitzonderingen of met specifieke mandaten die ruimte bieden voor bijvoorbeeld kleinere deals of een korter trackrecord. Assetcategorieën kunnen breder gedefinieerd worden. Ze kunnen ook minder strikt ingedeeld worden. Dan wordt niet zozeer gekeken of het wel of niet past in het 'bakje', maar ligt de nadruk meer op de toegevoegde waarde voor de totale portefeuille doelstelling (het 'Canadese Model' (Van Gelderen, 2024), of de 'Total Portfolio Approach').

Het kan en het is hard nodig

Kortom, er gebeurt nog te weinig, maar het kan en het is hard nodig. Er zijn al voorbeelden van pensioenfondsen die hierin eerste stappen zetten. Fondsen kunnen vandaag starten met het verkennen van de mogelijkheden en het opbouwen van kennis en capaciteit om drempels te verlagen. ■

1 GEMs - Global Emerging Markets Risk Database Consortium of MDBs and DFIs

Referenties
G20. (2023). Strengthening multilateral development banks – The Triple Agenda: Vol 1. Report of the Independent Experts Group. https://www.cgdev.org/sites/default/files/The_Triple_Agenda_G20-IEG_Report_Volume1_2023.pdf

IMF. (2024). World Economic Outlook. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/04/16/world-economic-outlook-april-2024>

UNCTAD. (2023). SDG Investment Trend Monitor. https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2023d6_en.pdf

United Nations. (2024). Department of Economic and Social Affairs Youth. Frequently asked questions. <https://www.un.org/development/desa/youth/what-we-do/faq.html>

Van Gelderen, E. (2024). On the Sustainability of the Canadian Model. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4722747>



Gerdie Knijp

Project Manager,
Sustainable Finance Lab &
Sustainable Pension
Investments Lab



Dieuwertje Bosma

Project Manager,
Sustainable Finance Lab &
Sustainable Pension
Investments Lab

IN HET KORT

Pensioenfondsen richten zich met hun impactbeleggingen vooral op de eigen regio, maar klimaat- en duurzaamheidsuitdagingen doen zich wereldwijd voor.

Opkomende markten hebben een grote behoefte aan investeringen voor SDG's, geschat op \$ 3 tot 4 biljoen per jaar.

Uitdagingen zijn onder andere hogere risico's, beperkte data en gebrek aan mandaten.

Kansen liggen in diversificatie, aantrekkelijker risicopremies dan verwacht, en economische groei in opkomende landen.

Samenwerking met lokale partners en herziening van investeringsstructuren kan drempels verlagen.

Turn engagement into a ‘win-win’ situation

Engagement has long been a fundamental part of the active investment process. But we should avoid exaggerating its impact and focus on the ‘win-win’ for the company and investors.

By Eugenia Unanyants-Jackson

Trust-based, informed dialogue between investors and investees is integral to identifying risks and pursuing positive investment outcomes for clients and beneficiaries over different time horizons.

As the notion of emerging and/or unpriced risks inherent in ESG factors became more widely accepted, engagement seemed like a powerful way for investors to learn about company exposures, to understand plans to mitigate risks and to capitalise on opportunities.

However, the meaning of active stewardship and the purpose of engagement implicit in different

‘Engaging on systemic issues may require investors to seek changes that are costly for some companies individually, but beneficial for the wider economy.’



definitions can vary considerably. These varied definitions leave plenty of room for interpretation, increasing the risk of a mismatch between the asset manager’s approach to engagement and the expectations of underlying investors. It is therefore critical that asset managers define and disclose the purpose of stewardship and engagement activities from the outset.

Focusing on value-enhancing issues

ESG engagement can be broken down into three distinct forms, all with a different focus and target outcome. Firstly, there is idiosyncratic engagement, which focuses on the challenges of specific companies – such as underperformance compared to peers, unpriced ESG risk, and long-term profitability drivers. This is typically used by mainstream investors to target areas of overlap between financial and environmental/social outcomes.

Then there is systemic engagement, which focuses

on ‘themes’ that encompass systemic risks at global scale – like climate change.

Impact engagement, the final area, focuses on distinct issues less addressed by mainstream investors. In the targeting of positive environmental or social outcomes, investment outcomes may be of secondary importance.

Engagement at a systemic level, as opposed to the company-specific idiosyncratic level, may be driven by the same financial motivations, but may require different trade-offs for investors. Research shows engagement is most successful when it is focused on value-enhancing issues – resulting in a ‘win-win’ for the company and investors.

However, engaging on systemic issues may require investors to seek changes that are costly for some companies individually, but beneficial for the wider economy. This ‘lose-win’ scenario will face more challenges to achieving results than a win-win scenario where

‘Engagement goals misaligned with economic reality can also create conflicts of interest with clients who do not have the mandate to give up returns for sustainability outcomes.’

engagement is most effective.

Achieving change alone is unlikely

For investors wishing to use influence to address the many sustainability challenges our world faces, there is a strong incentive to set bold engagement goals. It is unsurprising – against a backdrop of climate change, biodiversity risk and human rights violations – that the most ambitious engagement objectives target systemic change in the economy and society.

But achieving real-world systemic change is a tall order for investors alone. It requires commitment and action from multiple actors within government, civil society and the business sector. In the case of climate change, for example, companies need a supportive public policy environment, stability, long-term incentives to invest in economic pathways and robust business cases for transition. No single company or investor can achieve systemic change in isolation – collective action is necessary.

However, if collective action misses the mark, a

misalignment of interests may arise between investors seeking to address systemic risks and companies focused on their own survival and prosperity. For example, the engagement goal of Paris Climate Agreement alignment by 2050 may be too ambitious if targeted companies see certain engagement and expectations as unprofitable or economically unviable in the context of current government policies.

Engagement goals misaligned with economic reality can also create conflicts of interest with clients who do not have the mandate to give up returns for sustainability outcomes.

A natural alignment of interests

The unique strength of an active asset manager is the depth of engagement made possible by their extensive knowledge of a company. Active managers are also well-positioned to communicate the investment objectives of their clients and beneficiaries to investee companies. Because of this, many active investors prefer to approach company engagements in a more

targeted way, linking objectives to a specific financial or operational concern or opportunity for the company.

Such a tailored approach to engagement is more likely to resonate with company management and lead to a lasting change in the company’s strategy or practices. It is also more likely to succeed when issues targeted by engagement are financially material to the company, which creates a natural alignment between the interests of the company and its investors.

While an investor should be able to evidence enacting engagement on a particular topic with a company, they can rarely claim unilateral credit for how the company has decided to act. If an engagement is successful, it is likely underpinned by many individual and collaborative investor engagements across asset classes. We believe investors need to be careful in claiming real-world outcomes as ‘their’ doing. Such claims lead to unrealistic expectations when it comes to the influence and effectiveness of investor engagement.

Asset managers cannot solve all the world’s complex issues, but by fulfilling their essential fiduciary responsibility to clients and stakeholders alike, they can play an important and critical role in allocating capital to companies that respond best to the risks and opportunities inherent in the transition to a more sustainable world. ■



Eugenia Unanyants-Jackson

Global Head of ESG, PGIM

SUMMARY

A tailored approach to engagement is more likely to resonate with company management and lead to a lasting change in a company’s strategy or practices.

It is also more likely to succeed when issues targeted by engagement are financially material to the company, which creates a natural alignment between the interests of the company and its investors.

Investors need to be careful in claiming real-world outcomes as ‘their’ doing.

Economische macht verschuift: eerst naar het oosten, daarna naar het zuiden

Charles van Marrewijk, Hoogleraar Economie aan Utrecht University, deed onderzoek naar de economische weerbaarheid in Europa, naar de invloed van urbanisatie en naar inkomensongelijkheid in de wereld, en behoort tot de meest innovatieve economen van Nederland. Hoe kijkt hij aan tegen de verschuivingen binnen de wereldhandel, de rol van demografie in economische ontwikkelingen, en de concurrentiekracht van Nederland?

Door Harry Geels

U staat vierde in het ESB-klassement 2023 van de meest innovatieve economen van Nederland. Welke wetenschappelijke onderzoeken hebben deze hoge klassering opgeleverd?

‘Bij het ESB-klassement van meest innovatieve economen wordt er over een periode van vijf jaar beoordeeld hoe innovatief een wetenschappelijk artikel is, en dan specifiek hoe vaak een artikel wordt geciteerd. Wanneer andere wetenschappers een artikel aanhalen samen met de bronnen die daarin gebruikt zijn, wordt dat artikel als minder vernieuwend beschouwd dan wanneer een artikel als enige bron wordt geciteerd zonder dat de oorspronkelijke bronnen opnieuw worden genoemd. Dit impliceert dat de oudere bronnen in dat geval als minder relevant worden beschouwd.

Mijn meest geciteerde artikel gaat over regionale weerbaarheid in Europa. Ik heb samen met andere wetenschappers onderzocht hoe de mate van urbanisatie helpt bij het herstel van een economische schok. Onze conclusie was dat hoe meer mensen in forensengebieden wonen, als indicatie voor de mate van urbanisatie, hoe groter de herstelkracht na een

schok. Daarnaast heb ik met anderen veel geciteerd onderzoek gedaan naar de bredere patronen en determinanten van grensoverschrijdende fusies en overnames. We ontdekten dat fusies en overnames worden beïnvloed door comparatieve voordelen tussen landen en dat ze in golven plaatsvinden. We toonden aan dat bedrijven eerder grensoverschrijdende fusies en overnames aangaan als ze actief zijn in sectoren waar ze in hun thuisland een comparatief voordeel hebben. Bovendien suggereert het optreden van fusies en overnames in golven dat initiële fusies voorwaarden kunnen creëren die latere fusies aantrekkelijker maken. Ten derde heb ik, wederom met anderen, onderzoek gedaan naar de relatie tussen de demografische ontwikkeling en ontwikkeling van de inkomensongelijkheid, waarbij we ook een voorspelling hebben gemaakt van de inkomens-

ongelijkheid in de wereld tot aan 2050. We verwachten dat de reeds jaren bestaande dalende trend van inkomensongelijkheid in de wereld zich zal voortzetten tot en met 2027, mede dankzij de opkomst van China en India, waarna de ongelijkheid weer gaat toenemen, wat mede komt doordat Afrika in economische ontwikkeling zal achterblijven.’

‘De wereldindex is nu heel scheef, met een gewicht van twee derde voor de VS en 2,5% voor China, terwijl beide economieën ongeveer 20% van de wereldeconomie uitmaken.’

CV

Charles van Marrewijk



Charles van Marrewijk is Hoogleraar Economie aan de Utrecht University School of Economics (USE) en sinds 2022 Hoofd van het Departement Economie. Hij bekleedde eerder functies aan de Rijksuniversiteit Groningen, Erasmus Universiteit, en Xi'an Jiaotong-Liverpool University. Van Marrewijk was Directeur Onderzoek bij onder meer het Institute for Housing and Urban Development Studies (IHS) en het Utrecht University School of Economics Research Institute (USE-RI). Hij heeft vaak gepubliceerd in toonaangevende tijdschriften en schreef meer dan tien boeken.

U bent een specialist in Geografische Economie. Wat is dat precies? Wat zijn uw belangrijkste bevindingen?

'Ik ben inderdaad Geografisch Econoom. Samen met Steven Brakman en Harry Garretsen heb ik het boek 'The New Introduction to Geographical Economics' geschreven. De belangrijkste bevinding is dat naarmate de kosten van interacties dalen, de clustering van economische activiteiten toeneemt. Steden worden groter en groter en het platteland wordt steeds minder belangrijk. Steden trekken vervolgens weer meer hoogopgeleiden aan, waardoor er een versterkende spiraal kan ontstaan. Vervolgens kan dan weer worden onderzocht wat dat betekent voor de specifieke handelsstromen van die steden. Dan blijkt dat steden vooral exporteren op basis van de zogeheten 'factorovervloedigheidstheorie', dus dat ze vooral producten en diensten uit sectoren exporteren waarover veel specifieke kennis bestaat.

Overigens kent de Geografische Economie veel overlap met de Internationale Economie, die zich vooral richt op de interacties tussen landen. Het onderzoekt zaken als handel, kapitaalstromen, valutamarkten en internationale beleidskwesties. De nadruk ligt op macro-economische vraagstukken op een globale schaal. Geografische Economie, of Economische Geografie, kijkt meer naar de ruimtelijke verdeling van economische activiteiten binnen en tussen regio's. Het probeert te begrijpen waarom bepaalde economische activiteiten zich in specifieke locaties concentreren, zoals steden of industriële clusters. Internationale Economie maakt vaak gebruik van abstracte modellen die zich richten op het evenwicht tussen landen, waarbij ruimte (geografie) meestal impliciet is of wordt verwaarloosd. Geografische Economie integreert ruimte expliciet in de analyse. Het gebruikt modellen, zoals de Nieuwe Economische Geografie (NEG) om te onderzoeken hoe transportkosten, schaalvoordelen en locatiekeuzes leiden tot economische concentratie. Internationale Economie wordt vaak toegepast bij beleidsanalyse voor landen of supranationale organisaties (zoals de WTO of IMF) en richt zich op mon-

diale vraagstukken. Geografische Economie wordt gebruikt om lokale en regionale economische dynamiek te analyseren, zoals stedelijke planning, transportinfrastructuur en regionale ongelijkheid.'

Er lijkt een kentering te ontstaan naar minder globalisatie, waarbij de grote machtsblokken in de wereld autonomer willen worden. Wat vindt u hiervan en welke rol speelt Donald Trump daarbij?

'De Internationale Economie leert ons dat handelsbelemmeringen welvaartsvernietigend werken. De mate van globalisatie kunnen we meten door de buitenlandse handel te relateren aan nationaal inkomen. Deze indicator vertoont voor de grote landen de laatste jaren een dalende lijn. Het meest pregnante voorbeeld is China, wellicht tegen de verwachting van velen in, omdat het land ieder jaar meer lijkt te exporteren. Maar relateren we deze export aan het nationale inkomen, dan wordt ook China autonomer. Voor China werd deze trend ingezet vanaf 2006-2007. China is dus veel minder open geworden, mede doordat het zelf veel rijker is geworden. Chinese producten zijn voor de Chinezen zelf steeds interessanter geworden. Vroeger kochten ze Duitse auto's, nu auto's van eigen makelij. Dezelfde ontwikkelingen beginnen we te zien in India en waarschijnlijk in een later stadium ook in Afrika.

Naast deze trend zijn daar de laatste jaren ook politieke argumenten voor meer autonomie bij gekomen. Denk aan Trump die in 2014 een handelsoorlog tegen China begon. Ook Europa kreeg steeds meer de behoefte een autonome economische regio te worden, een idee dat versterkt werd door corona en een steeds grilligere verhouding met de VS. Xi Jinping heeft China zelf ook minder open gemaakt. Hij wilde de interne vraag een belangrijker onderdeel van de lokale economie maken, terwijl hij tegelijkertijd de gevoeligheid voor externe schokken, zoals oorlogen, internationale aanbodschokken en handelsbeperkingen, en importheffingen van grote handelspartners wilde, verkleinen.

‘Het inkomenscentrum is aan het verschuiven, nu van West naar Oost en Zuid, later weer terug naar het Westen en nog meer naar het Zuiden.’

Er ontstaan nu inderdaad drie machtsblokken. Nobelprijswinnaar Paul Krugman zei terecht dat dit eigenlijk het slechtste is wat we kunnen hebben. Niet alleen omdat dit, zoals gezegd, welvaartsverlagend werkt, maar ook omdat er dan regionale monopoliekracht kan worden uitgeoefend, wat allerlei risico's met zich meebrengt. Kijk alleen maar naar de machtspelletjes die Europa en de VS uitvechten over de Amerikaanse IT-dominantie, of die Europa met de VS en China uitvecht over de klimaattransitie. Ik vind het overigens heel moeilijk te duiden wat Trump nu echt gaat doen. We mogen hopen dat het vooral spierballentaal is en dat de praktijk mee zal vallen. Handelsbeperkingen treffen bijvoorbeeld vooral de Amerikanen zelf. Nog meer inflatie creëren lijkt zelfdestructief. Ik ben hierover bezorgd, nu de Republikeinen zowel de macht in de Senaat als in het Huis van Afgevaardigden hebben en hij vooral jaknikkers om zich heen verzamelt.

Het eventuele opdelen van de wereld in machtsblokken maakt beleggen deels politiek: wel of niet beleggen in Amerikaanse Big Tech of in China? Wat zijn uw belangrijkste ideeën daarover?

‘Het gaat inderdaad al snel over ethische discussies. Het lijkt erop dat de belangrijkste les van beleggen, namelijk spreiding, nog weleens ondersneeuwt. Als we even teruggaan naar de drie machtsblokken – Europa, VS en China – dan lijkt het uitsluiten van een van de drie uit spreidingsoogpunt geen goede zaak. Sterker nog, we moeten ons afvragen of we niet eerder een spreiding op basis van economische grootheden, zoals bbp, in plaats van beurswaarden zouden moeten realiseren. De wereldindex is nu heel scheef, met een gewicht van twee derde voor de VS en 2,5% voor China, terwijl beide economieën ongeveer 20% van de wereldeconomie uitmaken. Overigens is de macht van Amerikaanse Big Tech natuurlijk wel een probleem. Joe Biden sprak in dit kader recent over een oligarchie, verwijzend naar een vergelijkbare grote macht van de olie- en staalbedrijven aan het eind van de negentiende eeuw. Destijds zijn er maatregelen genomen om die macht te breken. Trump lijkt machtige bedrijven geen strobreed in de weg te willen leggen. En ik vraag me af of er voldoende beleggers zijn die ze durven of kunnen uitsluiten. Deze discussies vallen, voor de duidelijkheid, verder buiten mijn vakgebied.’

U heeft ook een aantal publicaties over Nederland, waarin u onderzoekt wat de concurrentiekracht van Nederland en Nederlandse steden is.

Is Nederland uniek?

‘Nederland heeft een aantal unieke kennisregio's, bijvoorbeeld Eindhoven en omstreken met ASML als meest toonaangevende voorbeeld. Verder hebben we veel comparatieve kostenvoordelen in de agrarische sector. We zijn mede hierdoor een relatief welvarend land geworden. Maar wij zijn zeker niet uniek. We zien die rijke economische clusters overal in de wereld. Hoewel het waarschijnlijk is dat in Nederland de welvaart nog wel verder zal groeien, gaan we wel inkomensaandeel verliezen ten opzichte van de rest van de wereld, omdat we een kleiner deel van de wereldbevolking gaan uitmaken.’

Mijn huidige onderzoek gaat over de relatie tussen demografische ontwikkelingen en inkomens- en handelsstromen tot het jaar 2100. De kern is dat een land een relatief gunstige economische ontwikkeling doormaakt wanneer de beroepsbevolking, uitgedrukt als percentage van de totale bevolking, groter is dan dat van het wereldgemiddelde. Dit fenomeen deed zich eerst voor in Europa en de VS, daarna in China, en geldt nu voor India. In de tweede helft van deze eeuw zal dit ook gelden voor Afrika, waar nu nog relatief veel jongeren zijn. Als de ratio beroepsbevolking versus totale bevolking met 1% groeit, stijgt de economische groei met 0,173%. Dit geeft op de langere termijn ook weer groei-over-groei-effecten, wat dan hard kan gaan. De boodschap is dat het inkomenscentrum aan het verschuiven is, nu van West naar Oost en Zuid, later weer terug naar het Westen en nog meer naar het Zuiden. We hebben voor deze ontwikkelingen ook aandacht gevraagd bij de Tweede Kamer, in het kader van bijvoorbeeld de uitgevoerde handelsmissies, die zich in toenemende mate nu op India zouden moeten concentreren, en later op Afrika.’

Wat zijn uw persoonlijke ambities nog? Als wetenschapper, mens, of mogelijk in de politiek?

‘Cambridge University Press publiceert zogenaamde ‘Elements’-series, een soort combinatie van een lang artikel of een kort boek over een specifiek onderwerp volgens een referee proces. Met drie collega's uit Nederland en de Verenigde Staten starten we dit jaar als editors een ‘Elements’-serie over ‘Urban and Geographical Economics’ dat zich richt op theoretische en empirische bijdragen aan locatiebeslissingen en politiek binnen en tussen steden in een nationaal of internationaal kader. Daar ben ik de komende jaren als editor en auteur wel zoet mee.’ ■

EU: sluipende trends, reguleringsinflatie en welvaartsverlies

Al jaren zien we dat de EU concurrentiekracht verliest. Dat is mede de reden dat haar sociale democratie steeds verder onder druk komt te staan. De vaak aangehaalde oplossing hiervoor is innovatie. Maar over welke innovaties hebben we het dan en waarom is het innovatievermogen in de EU zoveel minder dan in de VS?

De wereldwijd dominante trends zijn bekend: vergrijzing in alle grote economieën, klimaatverandering, digitalisering en (sinds 2015) de-globalisering. De EU vergrijst sneller dan de VS, maar is dat de enige verklaring voor de lagere productiviteitsgroei? In het Draghi-rapport wordt een aantal oorzaken genoemd waarom de EU, ten opzichte van de VS, economisch steeds slechter presteert. Een paar problemen worden in deze column uitgelicht.

De EU heeft geprobeerd het vergrijzingsprobleem – lees afnemende beroepsbevolking – op te lossen door Turkije, met haar jonge bevolking, in de EU op te nemen. Dat is mislukt. Ook immigratie als oplossing voor vergrijzing blijkt te problematisch. Het vergrijzingsprobleem is bovendien maar één van de redenen voor het afnemende concurrentievermogen van de EU.

De ‘thuismarkt’ voor Europese bedrijven functioneert slecht. De schaalvergroting van de markt, één van de voordelen die de EU haar lidstaten zou bieden, is een illusie gebleken. Recent onderzoek van de EU zelf concludeert dat er binnen de EU feitelijk aanzienlijke handelstarieven zijn door tijdrovende administratieve verplichtingen, vergunningenprocedures, verschillende productspecificaties en dergelijke. Deze interne ‘tarieven’ bedragen 45%, drie keer zo hoog als tussen de staten in de VS. Thuismarkten zijn cruciaal voor het bedrijfsleven.

Energiekosten vormen een ander structureel nadeel voor de EU. Europa heeft zelf weinig energiebronnen, terwijl energie bij uitstek de bron van welvaart is. De energietransitie is in

feite een transitie van liquide fossiele brandstoffen naar harde metalen die men nodig heeft voor windmolens, elektrische auto’s, transport en opslag van elektriciteit et cetera. De daarvoor benodigde metalen komen grotendeels uit landen met een niet-democratisch regime. China is zelfs goed voor 80% van de wereldwijde productie van geraffineerde zeldzame aardmetalen (2023), zo noodzakelijk voor vele toepassingen in hernieuwbare energie, defensie en IT. De geopolitieke afhankelijkheid van de EU voor haar energie en het kostennadeel dat de EU daarin heeft, raakt Europese bedrijven.

Andere in het Draghi-rapport genoemde redenen voor het afnemende concurrentievermogen van de EU zijn gebrek aan kapitaal voor innovatie en de verstikkende ‘rule based’ regulering. Die leidt tot grote kosten voor bedrijven (en burgers), ‘reguleringsinflatie’. Ik heb in eerdere columns al gewezen op de noodzaak om regulering ‘principle based’ te maken om de stortvloed aan wetten en regels te verminderen. Het blijkt een hele lastige opgave voor de EU om dit voor elkaar te krijgen. Is dat onwil, of onkunde?

Innovatie vereist kapitaal en ondernemerschap. In de VS investeert het bedrijfsleven aanzienlijk meer in R&D dan in de EU. Inclusief venture capital is dat meer dan zes keer zoveel. De beperkte beschikbaarheid van kapitaal voor innovatie en het door regulering bemoeilijkte ondernemerschap vormen de belangrijkste redenen voor de achterblijvende innovatiekracht van de EU.

Amerikaanse aandelen zijn in historisch perspectief duur, hoor je pensioenbeleggers alom verkondigen. Duur is een oordeel. De hiervoor genoemde onderliggende, langdurige en vaak ‘sluipende trends’ vertellen dat de feitelijke context voor de waardering van de Europese bedrijven structureel verslechtert. Europese bedrijven verliezen door de hiervoor geschetste ‘sluipende trends’ binnen de EU concurrentiekracht en dat reflecteert in de waardering. Het is een proces dat alleen kan stoppen als we in de EU op vele gebieden een radicaal andere koers gaan varen. ■



Door **Thijs Jochems**,
Adviseur en Private
Investor

JONG TALENT WIL PERSOONLIJKE GROEI, IMPACT EN FLEXIBILITEIT

De arbeidsmarkt in Nederland staat al geruime tijd onder druk. De perceptie bestaat dat dit ook geldt voor de pensioen- en vermogensbeheersector. Is dat ook zo? Is er een 'war for talent' gaande? En wat wil dat 'talent'? Financial Investigator sprak met 10 jonge professionals uit de sector over hun ervaringen.

Door Esther Waal

Hoewel de arbeidskrapte in de tweede helft van vorig jaar licht afnam, is de werkloosheid in Nederland al enige tijd historisch laag. Uit recente cijfers van het CBS blijkt dat er op elke 100 werklozen ruim 106 openstaande vacatures zijn. Daarmee noemt het CBS de arbeidsmarkt nog steeds 'gespannen'.

Volgens voorspellingen blijft de krapte nog wel even aanhouden. De groei van de beroepsbevolking neemt de komende decennia door vergrijzing fors af. Arbeid blijft de komende decennia schaars. DNB noemde de arbeidskrapte in 2024 daarmee al het 'nieuwe normaal'.

Wat is de impact van de arbeidskrapte op de vermogensbeheer- en pensioensector? Hebben werkgevers daar moeite met het aantrekken en behouden van jong talent? Hoe ervaren jonge mensen die nog maar kort in de sector werken de arbeids-

krapte? Wat merken zij ervan?

Die vraag legden we voor aan enkele young professionals. En we wilden meer van ze weten. Wat maakt werken in de pensioen- of vermogensbeheersector voor hen bijvoorbeeld aantrekkelijk?

Met de arbeidskrapte in gedachten is het aantrekken én behouden van jong talent cruciaal om de sector toekomstbestendig te maken. We vroegen onze jonge talenten daarom ook hoe bedrijven zich kunnen onderscheiden en hoe ze aantrekkelijk kunnen blijven voor de nieuwe generatie. Wat verwachten ze van hun werkgevers? Welke factoren bepalen of een werkgever aantrekkelijk is of niet?

De antwoorden van onze jonge professionals bieden waardevolle inzichten voor de toekomst van de sector.



Christa Wallart

Junior Investment Consultant Fiduciair Advies, PGGM

‘De pool waaruit werkgevers kunnen vissen, wordt steeds kleiner.’

Wat merk jij van de krappe arbeidsmarkt?

‘De krapte op de arbeidsmarkt is sterk voelbaar binnen de financiële sector, vooral in gespecialiseerde functies. Het aantrekken van talent is een uitdaging, mede door de hoge eisen en de variatie aan vaardigheden die nodig zijn in de sector. Tel daarbij op dat er in toenemende mate gevraagd wordt om diversiteit van denken, waardoor de pool waaruit werkgevers kunnen vissen, steeds kleiner wordt. Dit alles vraagt om gerichte inspanningen, zoals het doorbreken van traditionele patronen in werving en selectie en het actief creëren van een inclusieve werkomgeving. In de sector als geheel zie je dat organisaties meer investeren in persoonlijke ontwikkeling, groeimogelijkheden en flexibele werkmogelijkheden om talent aan te trekken en te behouden.’

Wat maakt werken in de vermogensbeheersector voor jou aantrekkelijk?

‘De financiële sector, en dan specifiek de pensioensector, spreekt mij aan vanwege de combinatie van complexiteit en maatschappelijke relevantie. Als investment consultant speel je een actieve rol bij het adviseren over de strategische richting van de beleggingsportefeuille, iets wat direct invloed heeft op de toekomst van miljoenen Nederlanders. Het doel is dan ook om te zorgen voor een goed pensioen binnen een leefbare wereld. Het is elke dag weer een uitdaging om de juiste balans te vinden tussen duurzaamheid, risico en rendement op de lange termijn, binnen een steeds veranderende economische, politieke en maatschappelijke context.’

Ilse Ballast

Client Manager Fiduciair Advies, MN

Wat maakt werken in de vermogensbeheer-/pensioensector voor jou aantrekkelijk?

‘Ons fiduciaire dienstverleningsmodel is gebaseerd op een hechte en vertrouwde samenwerking met onze opdrachtgevers, met beleggingsadviezen die hun identiteit als fonds versterken. In mijn rol als client manager zorg ik ervoor – samen met m'n collega's – dat onze grootste klant PMT continu op de hoogte is van alle ontwikkelingen die van belang zijn voor het beheer van hun portefeuille. We adviseren het pensioenfonds over de strategische beleggingsportefeuille en andere beleggingsinhoudelijke vraagstukken. Samen met het pensioenfonds proberen we altijd innovatieve en duurzame oplossingen te bedenken. De route naar het nieuwe pensioenstelsel is in dat verband van groot belang en uitdagend, omdat het om nieuwe materie gaat, waar bovendien veel van afhangt en waar dus veel belangstelling voor is. Vanuit mijn verantwoordelijkheid heb ik ook veel interne contacten. Ik sta op die manier middenin de dynamiek van het

vermogensbeheer voor één van de grootste pensioenfondsen van Nederland. Dat boeit me na ruim acht jaar bij MN nog dagelijks. Vooral de afwisseling tussen allerlei verschillende soorten vraagstukken, van verantwoord beleggen tot advies op specifieke beleggingscategorieën, maken mijn werk boeiend.’

Hoe kan een werkgever aantrekkelijk zijn/blijven voor jong talent?

‘Nieuwe generaties professionals willen een werkomgeving die aansluit op de tijdsgeest. Er moeten doorgroeimogelijkheden zijn, mensen moeten continu kunnen blijven leren, eigen verantwoordelijkheden en autonomie hebben. Werkgevers moeten meegaan met de moderne tijden, dus gebruikmaken van bijvoorbeeld AI en andere nieuwe technologieën.

Een eigentijds arbeidsvoorwaardenbeleid, een diverse en inclusieve cultuur, ruimte voor groei en ontwikkeling, en goede secundaire voorzieningen zoals een flexibele thuiswerkregeling: dat is vandaag de dag wel de standaard.’



‘Er moeten doorgroeimogelijkheden zijn.’



Julian Plag

Analyst, EMEA Institutional Client Business, BlackRock

‘De uitdagende omgeving is voor mij belangrijk.’

Wat merk jij van de krappe arbeidsmarkt?

‘Toen ik in 2024 bij BlackRock begon, had ik veel sollicitaties gedaan bij andere bedrijven. Het was een uitdagende periode, want ik hoorde regelmatig niets terug. Een opvallend voorbeeld was een internationale bank die pas acht maanden na mijn sollicitatie liet weten dat ik het toch niet was geworden. Dit illustreerde voor mij hoe moeilijk het kan zijn om een baan te vinden.’

Tegenwoordig zie ik dat vrienden en kennissen, ondanks hun bachelor- en masterdiploma's, veel moeite hebben met het vinden van een baan of een stage. Dit benadrukt hoe competitief de arbeidsmarkt is en hoe belangrijk het is om niet alleen een goede opleiding te hebben, maar ook relevante ervaringen op te doen en zoveel mogelijk te netwerken.’

Wat maakt werken in de vermogensbeheersector voor jou aantrekkelijk?

‘Met name de uitdagende omgeving, waarin ik continu kan leren en groeien, is voor mij belangrijk. Daarbij is de sector voortdurend in beweging, met nieuwe ontwikkelingen en trends op het gebied van private markets en de pensioen-transitie, die om aanpassingsvermogen en innovatieve oplossingen vragen. Dit houdt het werk boeiend en afwisselend.’

Daarnaast vind ik het waardevol om te zien hoe de sector klanten helpt hun financiële doelen te bereiken. Het persoonlijke aspect van het werk, waarbij langdurige relaties met klanten worden opgebouwd, maakt het extra bijzonder.

Tot slot biedt de vermogensbeheersector uitstekende carrièremogelijkheden. Er zijn veel kansen voor professionele groei en ontwikkeling, zowel binnen mijn huidige rol als in andere functies binnen BlackRock.’

Bibianne van Teylingen Bakker

Office Manager, AF Advisors



Wat maakt werken in de vermogensbeheersector voor jou aantrekkelijk?

‘Een logopedist in de vermogensbeheersector? Dat hoor je niet vaak. Mijn carrière begon in de logopedie, maar mijn passie voor organiseren en marketing bracht me bij AF Advisors. Hier ontdekte ik hoe veelzijdig deze sector eigenlijk is. Als officemanager en marketingverantwoordelijke leer ik elke dag van mijn collega's en zie ik hoe duurzame beleggingen de wereld een stukje groener kunnen maken. Dat maatschappelijke aspect geeft mij écht energie. Werken in deze sector draait voor mij om impact maken, continu blijven leren en samenwerken met mensen die vol enthousiasme ergens voor gaan. Wat me daarnaast zo aanspreekt, is dat bijna niemand hier dezelfde achtergrond heeft. Of je nu vanuit logopedie, de data-analyse of de bouwkunde komt: als je iets kunt en weet, wordt het alleen maar aangemoedigd om dat toepasbaar te

maken. Die diversiteit maakt het werk nóg leuker en uitdagender.’

Hoe kan de vermogensbeheersector beter inspelen op de krappe arbeidsmarkt?

‘Ik denk dat het beeld dat veel mensen van de sector hebben niet altijd het volledige verhaal vertelt. Duurzaamheid en innovatie spelen juist een steeds grotere rol, maar die thema's zijn vaak onbekend bij potentieel nieuwe collega's. Door samen te werken met hogescholen en universiteiten, traineeships aan te bieden en persoonlijke verhalen te delen, kun je laten zien hoe inspirerend deze sector is. Daarnaast is het belangrijk dat bedrijven ruimte bieden voor ontwikkeling en luisteren naar ambities. Onze generatie werkt liever voor iets dat we leuk vinden en waar we impact mee kunnen maken, in combinatie met een goede werk-privébalans. Dat maakt de sector aantrekkelijker voor nieuw talent én toekomstbestendig.’

‘Onze generatie werkt liever voor iets dat we leuk vinden en waarmee we impact kunnen maken.’



Anne-Sophie Zoutendijk

Vermogensbeheerder, ABN AMRO MeesPierson

‘De sector moet zich meer profileren op plekken waar jong talent zich bevindt.’

Wat maakt werken in de vermogensbeheersector voor jou aantrekkelijk?

‘Werken in de vermogensbeheersector spreekt mij aan omdat ik mijn interesse in financiële onderwerpen kan delen met klanten. Het geeft mij voldoening om hen te helpen en financiële rust te bieden. De variatie in klantgroepen en het constante leren maken mijn werk dynamisch en uitdagend, aangezien de markt voortdurend in beweging is. Deze veranderingen geven mij de kans om mezelf te ontwikkelen en mijn kennis te verbreden.

Bovendien waardeer ik de samenwerking met ervaren collega's, van wie ik veel kan leren. De mix van jonge en meer ervaren medewerkers draagt bij aan een goede werksfeer en biedt diverse perspectieven. Hierdoor kunnen we inspelen op verschil-

lende klantbehoeften, zoals het helpen van jonge ondernemers met innovatieve ideeën en gepensioneerden met vragen over vermogensoverdracht.’

Hoe kan de vermogensbeheersector beter inspelen op de krappe arbeidsmarkt?

‘Om beter in te spelen op de krappe arbeidsmarkt moet de sector zich meer profileren op plekken waar jong talent zich bevindt, zoals op scholen en sociale media. Ik merk dat er veel onwetendheid is over wat vermogensbeheer precies inhoudt. Hierdoor kiezen jongeren vaker voor bekendere financiële beroepen, zoals consultancy. Tijdens mijn stage kwam ik erachter dat Private Banking en Vermogensbeheer helemaal niet zo stoffig en oubollig zijn, wat eerst wel mijn gedachte over deze sectoren was.’

Max Wassenberg,

Quantitative Risk Consultant, Probability & Partners



‘Het fenomeen functietitel-inflatie wordt steeds prominenter.’

Wat is de impact van de krappe arbeidsmarkt op de financiële sector?

‘De krappe arbeidsmarkt is een blijvend aandachtspunt in Nederland en laat zijn sporen na in vrijwel alle sectoren, waaronder de financiële dienstverlening. Bedrijven ervaren toenemende moeite om gekwalificeerd personeel te werven en te behouden. Werknemers worden nu dan ook vaak benaderd door recruiters met aantrekkelijkere functietitels, waardoor het fenomeen van functietitel-inflatie steeds prominenter wordt. De krappe arbeidsmarkt leidt tot hogere loonkosten, een stijgende werkdruk en uitdagingen bij het realiseren van groeiambities. Tegelijkertijd groeit de vraag naar financiële expertise door de complexiteit van regelgeving en technologische innovaties.

Om beter in te spelen op deze krapte, kan de financiële sector meer investeren in automatisering en digitale oplossingen. Technologie kan repetitieve taken overnemen en andere taken versnellen, waar-

door de focus van medewerkers verschuift naar waardevolle en strategische activiteiten. Denk hierbij aan geavanceerde analysetools of AI-gebaseerde klantinteracties. Daarnaast biedt dit kansen om de werkdruk te verminderen en het werk aantrekkelijker te maken.

Ook kunnen bedrijven in de sector hun opleidingsprogramma's en samenwerkingen met onderwijsinstellingen intensiveren. Door talent vroegtijdig aan te trekken en op te leiden, kunnen zij een continue instroom van gekwalificeerde professionals waarborgen. Flexibele arbeidsvoorwaarden, zoals hybride werken en gerichte loopbaanontwikkeling, zijn eveneens essentieel om talent aan te trekken en te behouden.

De financiële sector heeft het potentieel om als voorloper te fungeren door technologie, talentontwikkeling en flexibiliteit slim te combineren. Zo kan niet alleen de krapte worden aangepakt, maar ook de basis worden gelegd voor duurzame groei in een veranderende economie.’



Marente de Vries

Pension Plan Management Advisor, gedetacheerd bij Shell Pensioen Bureau Nederland

Wat maakt werken in de pensioensector voor jou aantrekkelijk?

'Ik ben eigenlijk zeer onceremonieus (ik had een baan nodig) de Nederlandse pensioensector ingerold. Die keuze was reuze, want de pensioensector is ongelofelijk dynamisch en interdisciplinair. Pensioen is politiek, maatschappelijk, en persoonlijk. Al denkt werkend Nederland zelden aan zijn pensioen, de pensioensector denkt daaraan voor hen. De basis voor elk pensioenfonds is altijd de deelnemer. Zonder deelnemers geen pensioenfonds, geen politieke interesse, en – mijns inziens – geen stabiele maatschappij. Deze centrale rol in onze samenleving intrigeert me. Het is fascinerend om me over pensioenvraagstukken te buigen met collega's die grote kennis en kunde hebben op juridisch, communicatief, financieel, en actuarieel gebied.

De Wtp schudt de pensioenwereld op, en ik zie de sector innoveren. Niet in de basis, maar wel in het hoe. Hoe kunnen we pensioen begrijpelijker maken? Wat kunnen we doen om pensioen onder mensen te laten leven? En, hoe kunnen wij op zo'n manier beleggen dat iedereen daar beter van wordt? Mooie vragen om dagelijks mee bezig te zijn.'

Hoe kan een werkgever aantrekkelijk zijn/blijven voor jong talent?

'Het belangrijkste blijft voor mij goede arbeidsvoorwaarden die daarnaast gericht zijn op het kweken van kennis. Een leven lang leren zou de boventoon moeten voeren bij elke organisatie zonder geharrewar over de studie-uren onder kantoor-tijd. Wil je meer leren en groeien? Geweldig, gaan we regelen! Jij weet meer en kan meer, wij dan ook. Bij zo'n werkgever ben ik gemotiveerd om kansen te pakken en elke dag met plezier aan het werk te gaan.'

'Een leven lang leren zou de boventoon moeten voeren bij elke organisatie, zonder geharrewar over studie-uren onder kantoor-tijd.'

Sarah Raymakers

Analyst, The New Amsterdam Group



Wat merk jij van de krappe arbeidsmarkt?

'Wanneer ik naar mijn omgeving kijk, merk ik dat door de krapte op de arbeidsmarkt bedrijven steeds creatiever worden in het aantrekken van talent. Veel bedrijven bieden inmiddels flexibele werkuren en mogelijkheden om remote te werken aan. Ook lijkt het recruitmentproces steeds vroeger te beginnen. Door het organiseren van in-house-dagen of netwerkevenementen via community platforms voor studenten spreken bedrijven een jongere doelgroep aan. Op deze wijze proberen ze talent in een vroeg stadium van hun carrière aan zich te binden.'

Hoe kan een werkgever aantrekkelijk zijn/blijven voor jong talent?

'Een werkgever die aantrekkelijk wil zijn en blijven voor jong talent, moet niet alleen financiële voordelen bieden, maar ook

investeren in de bedrijfscultuur en de ontwikkeling van haar werknemers. Dit kan worden gedaan door initiatieven aan te bieden, zoals mentorprogramma's, opleidingen of de mogelijkheid om nieuwe vaardigheden te ontwikkelen. Zelf zie ik ook hoe belangrijk het is om jonge mensen niet alleen kansen te geven om te leren, maar hen ook verantwoordelijkheid te bieden en te ondersteunen bij het opbouwen van hun netwerk. Uiteindelijk is succes vaak niet alleen afhankelijk van wat er op je CV staat, maar ook van de relaties die je door de jaren heen opbouwt.

Werkgevers die dat inzien en daarin investeren, kunnen zich naar mijn mening echt onderscheiden. Ze laten zien dat ze niet alleen denken aan de korte termijn, maar ook aan de persoonlijke groei en het succes van hun werknemers op de lange termijn.'

'Succes is niet alleen afhankelijk van wat er op je CV staat, maar ook van de relaties die je door de jaren heen opbouwt.'



Mark van Schagen, Senior Portfolio Manager, CZ

‘Erg hiërarchische organisaties zullen jong talent eerder afschrikken.’

Wat maakt werken in de financiële sector voor jou aantrekkelijk?

‘Wat mij zo fascineert aan werken in de financiële sector, is de manier waarop wereldwijde en maatschappelijke ontwikkelingen hier samenkomen. Of het nu gaat over een nieuwe president in de VS, technologische revoluties of een nieuw pensioenstelsel, al die ontwikkelingen hebben invloed op de kapitaalmarkten, en omgekeerd. Deze verwevenheid creëert niet alleen uitdagingen, maar juist ook kansen om veranderingen te realiseren. Dit spreekt mij enorm aan.’

Zo krijg ik in de financiële sector de mogelijkheid om écht verschil te maken, door te investeren in duurzame projecten, maar vooral ook door het invullen van mijn kerntaak: het optimaal laten renderen van kapitaal. Als ik mijn werk goed uitvoer, draag ik bij aan een lagere zorgpremie bij zorgverzekeraar CZ en een hoger pensioen bij pensioenfonds SBZ. Een

enorme verantwoordelijkheid, maar ook een enorm mooi doel.’

Hoe kan een werkgever aantrekkelijk zijn/blijven voor jong talent?

‘Jongeren willen graag nú het verschil maken. Daarom is een open en flexibele organisatiecultuur het startpunt voor werkgevers om aantrekkelijk te zijn voor jong talent. Zo’n cultuur biedt jongeren niet alleen de ruimte zich kritisch en kwetsbaar op te stellen, maar ook om verantwoordelijkheid te nemen en initiatief te tonen. Betrokken, ervaren collega’s spelen daarbij een cruciale rol, om kennis te delen, uit te dagen, maar vooral ook aan te moedigen.’

Erg hiërarchische organisaties passen niet bij zo’n cultuur en zullen jong talent eerder afschrikken. In dat opzicht denk ik dat we als sector nog wat kunnen leren van de cultuur bij technologiebedrijven, zeker nu grote financiële instellingen er zelf steeds meer op beginnen te lijken.’

Max Kanbier

Consultant, Zanders Group

Wat merk jij van de krappe arbeidsmarkt?

‘Het is belangrijk om op te merken dat de krapte vooral speelt in specifieke sectoren en op bepaalde functieniveaus. Binnen de financiële sector voel ik dit vooral in de stap net boven de young professionals. Voor mij is de impact van de krapte dan ook het duidelijkst merkbaar in mijn dagelijkse werkzaamheden. Doordat het aantal medior collega’s, met 2 tot 5 jaar ervaring, soms achterblijven bij de beoogde aantallen, leggen bedrijven extra verantwoordelijkheden bij de juniors neer. Dit biedt ons als young professionals prachtige kansen om te leren en te groeien, mits we deze mogelijkheden grijpen en aankunnen.’

Hoe kan de financiële sector beter inspelen op de krappe arbeidsmarkt?

‘Tijdens mijn studie, op kantoor en tijdens deelname aan seminars viel het me op dat de sector vaak een eenzijdige afspiegeling van de samenleving laat zien. Er is heel weinig diversiteit in geslacht, culturele opvoeding of opleiding. Het is essentieel om dit beeld te veranderen, het liefst zo vroeg mogelijk. Door bijvoorbeeld al op de middelbare school meisjes te motiveren voor economische studies, zoals economie of econometrie, kan de sector in de toekomst breder talent aantrekken. Daarnaast kan de financiële sector aanzienlijk verbeteren door een betere work-life balance te bieden. Overuren zijn in veel instellingen helaas de norm. Bedrijven die zorgen voor een prettige en flexibele werkomgeving, waar ruimte is voor plezier en persoonlijke interactie, genieten van loyale medewerkers die langer in de sector willen blijven.’



‘De financiële sector kan aanzienlijk verbeteren door een betere work-life balance aan te bieden.’

CONCLUSIE

Het lijkt erop dat de jonge professionals die we vroegen naar hun indruk van de arbeidskrapte binnen de vermogensbeheer- en pensioensector zelf geen 'war for talent' ervaren. Wel zien ze dat de krapte op de arbeidsmarkt sterk voelbaar is in gespecialiseerde functies en onder de generatie net boven hen. Dat wordt echter niet als negatief ervaren. Sterker nog, de juniors krijgen daarmee extra verantwoordelijkheden, wat hun prachtige kansen biedt om te leren en te groeien.

Die intellectuele uitdaging gaan ze graag aan. Sowieso voelen ze zich op hun plek binnen de vermogensbeheer- en pensioensector. Die geeft hen de mogelijkheid om continu te leren, biedt ze afwisseling tussen allerlei verschillende soorten vraagstukken en laat ze kennismaken met wereldwijde en maatschappelijke ontwikkelingen. 'De sector is ongelooflijk dynamisch en interdisciplinair', zegt de een. 'Het constante leren maakt mijn werk dynamisch en uitdagend', reageert een ander.

Bovendien benadrukken de jonge professionals de maatschappelijke relevantie van hun werk. Ze ervaren de mogelijkheid om écht verschil te maken. Bijvoorbeeld met duurzaam beleggen, maar ook rond het nieuwe

pensioenstelsel. Ze voelen de verantwoordelijkheid en bejubelen de impact die hun werk kan hebben.

Om aantrekkelijk te zijn en te blijven voor jong talent in de vermogensbeheer- en pensioensector vinden de jongeren het essentieel dat werkgevers investeren in het kweken van kennis. Ze moeten ruimte bieden voor ontwikkeling en luisteren naar ambities, maar ook ruimte creëren voor plezier en persoonlijke interactie.

Een goede werk-privébalans is vandaag de dag wel de standaard. Om loyale medewerkers te krijgen die langer in de sector willen blijven, is echter meer nodig. Vooral opleidingen worden genoemd, mogelijkheden om nieuwe vaardigheden te ontwikkelen, samenwerkingen met onderwijsinstellingen. Onze young professionals willen continu kunnen blijven leren.

Bovendien moeten werkgevers meegaan met de moderne tijden door te investeren in automatisering en digitale oplossingen. Daar lijkt zelfs een heilige drie-eenheid mee te kunnen worden bereikt. Door technologie, talentontwikkeling en flexibiliteit slim te combineren, heeft de financiële sector het potentieel om als voorloper te fungeren.

Pre-close calls: een ethische gids voor analisten

Pre-close calls bieden een exclusief inkijkje bij beursgenoteerde bedrijven, maar ze brengen ook ethische risico's met zich mee voor analisten. Hoe voorkom je misstappen?

Pre-close calls zijn exclusieve gesprekken tussen beursgenoteerde bedrijven en een select clubje analisten vlak voordat de kwartaalcijfers uitkomen. Deze geheime calls bieden een preferent groepje analisten een koersgevoelig kijkje achter de schermen. Maar daar zit ook meteen het probleem: deze informatie is niet voor iedereen op hetzelfde moment beschikbaar en kan leiden tot koersschommelingen. Dit leidt tot scheve gezichten bij andere beleggers, die geen gelijke kans op rendement maken.

Waarom zijn pre-close calls zo omstreden?

Het draait om twee belangrijke vragen om te bepalen of een ongelijk speelveld ontstaat:

1. Is de informatie die gedeeld wordt 'material'? Volgens Standard II(A) van CFA Institute is informatie 'material' als de informatie de koers kan laten bewegen of voor een redelijke belegger belangrijk is bij het nemen van een beleggingsbeslissing.
2. Is de informatie die gedeeld wordt 'non-public'? Als maar een klein groepje analisten erbij mag zijn en de informatie niet breed wordt gedeeld, is het absoluut non-public.

Bij pre-close calls gaat het vaak om koersgevoelige informatie die in een klein kringetje gedeeld wordt. Het is deze combinatie die voor een ongelijk speelveld zorgt, waardoor er risico op handel met voorkennis ontstaat.

Europese toezichthouder ESMA heeft richtlijnen opgesteld voor emittenten van effecten om de verspreiding van voorkennis

te voorkomen. Oké, maar stel, jij bent analist en wordt uitgenodigd voor zo'n pre-close call. Wat dan?

Hier zijn wat praktische tips:

- Doe niet mee aan onderonsjes. Als je merkt dat een bedrijf koersgevoelige informatie deelt met een select clubje: stap eruit. Geef ook vriendelijk maar duidelijk aan dat dit niet oké is.
- Stimuleer transparantie. Moedig bedrijven aan om voor de call een persbericht uit te brengen. Of stel voor om een protocol te volgen zodat verspreiding van voorkennis wordt voorkomen en iedereen dezelfde kans krijgt op informatie.
- Gebruik geen geheime informatie. Kom je toch per ongeluk aan material non-public informatie? Gebruik die dan niet. Dring erop aan dat het bedrijf de informatie zo snel mogelijk openbaar maakt.
- Houd je bronnen bij. Leg vast waar je informatie vandaan komt. Dit helpt je om achteraf te laten zien dat je analyses op publieke informatie gebaseerd zijn.
- Check de regels bij je werkgever. Zorg dat je op de hoogte bent van interne complianceregrs. Zijn die er niet? Dan is het tijd om aan te dringen op verbetering.

Waarom is dit belangrijk? Het grootste probleem met pre-close calls is dat ze het vertrouwen van beleggers kunnen schaden. Als mensen denken dat kapitaalmarkten doorgestoken kaart zijn, trekken zij zich terug. Dat is slecht nieuws voor de maatschappij – minder kapitaal, minder groei, minder welvaart.

Tot slot: pre-close calls zijn potentiële valkuilen. Maar als beleggingsprofessional hoef je niet mee te doen aan oneerlijke praktijken. Door ethisch te handelen en te pleiten voor transparantie, help je niet alleen jezelf, maar ook het vertrouwen in de markt. ■



Door **Rik Albrecht**, CFA, Bestuurder, Voorzitter beleggingscommissie bij diverse pensioenfondsen, Vermogensregisseur bij Roccade Advies, Ethics trainer bij Ministry of Compliance, en Lid van de Ethics Committee en de Advocacy Committee van CFA Society Netherlands.

Momentum unleashed: achieving out-performance in asset management

Momentum, one of the most extensively studied and robust market anomalies, has proven to be a powerful strategy in portfolio management.

By Bjorn De Vriese and Raf Jacobs

The principle that stocks with strong historical performance tend to continue outperforming offers investors a systematic way to capture market trends and achieve consistent risk-adjusted returns. This article explores the scientific foundation of momentum, examines its implementation strategies, and demonstrates how it can drive outperformance in complex market environments.

The scientific foundation of momentum

The momentum phenomenon was systematically analyzed for the first time by Narasimhan Jegadeesh and Sheridan Titman in the 1990s. Their groundbreaking research demonstrated that stocks that performed best over the past six to twelve months continued to deliver superior returns in subsequent

months. This discovery catalyzed a wave of academic research, positioning momentum as one of the most universal investment factors.

In 'Dissecting Anomalies' (2008), Eugene F. Fama and Kenneth R. French investigated why momentum persists even after accounting for traditional risk factors. They attributed its existence partially to behavioral biases, such as investors overreacting or underreacting to news. Additionally, they suggested that momentum arises from consistent market dynamics rather than inefficiencies.

Han Liu, John Mulvey, and Tianqi Zhao introduced technological advancements into the discussion in 'A Semiparametric Graphical Modelling Approach for Large-Scale Equity Selection' (2011). Their

work highlighted how advanced statistical techniques, such as semi-parametric graphical modeling, enhance the implementation of momentum strategies across large datasets.

Momentum by the numbers: results and insights

Momentum is not only theoretically robust but also empirically proven. Data from 2004 to 2024 reveals that momentum portfolios achieved an average annual return of 23.69%, nearly double the 11.97% of broad market indices like S&P 500. While momentum strategies come with higher volatility, they compensate for this through superior Sharpe ratios, highlighting their strong risk-adjusted performance.

The optimal portfolios contain 10 to 25 stocks, rebalanced every four to six months. Even with rebalancing frequencies of six or twelve months, results remain strong, though more frequent adjustments deliver marginally higher Sharpe ratios. These findings underscore the importance of

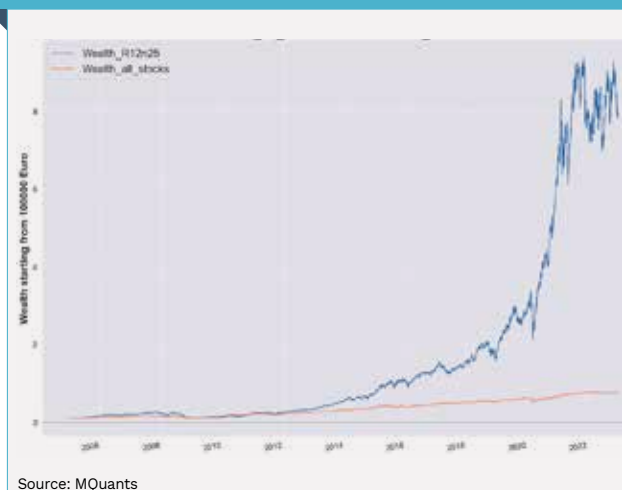
consistency and discipline when implementing momentum strategies (shown in Figure 1).

Momentum continues to deliver exceptional performance, as evidenced by recent examples. In 2024, the S&P 500 achieved a strong return of 24.01%. However, a momentum portfolio consisting of 25 stocks, optimized with a frequent rebalancing strategy, outperformed significantly with an impressive return of 37.98%. This pattern was also observed in previous years, including 2020, 2019, 2007, and 2005. During the COVID-19 pandemic in 2020, stocks such as Zoom, Moderna, and HelloFresh highlighted the power of momentum by delivering outstanding results, even in times of heightened market volatility.

Implementation: systematics and technology

The successful implementation of momentum strategies requires a systematic, data-driven approach. The process begins with analyzing

FIGURE 1: WEALTH ALL STOCKS VERSUS WEALTH R12N25



Source: MQuants

historical returns, ranking stocks based on their six-to-twelve-month performance. To avoid short-term reversal effects, the most recent month is typically excluded from the analysis.

High-momentum stocks are then selected for equally weighted portfolios, ranging from 10 to 50 stocks. These portfolios are optimized through rigorous backtesting, evaluating 546 scenarios with varying rebalancing intervals and selection criteria. This approach minimizes transaction costs and prevents overfitting.

Machine learning and advanced algorithms have further refined momentum strategies. By modeling network effects between stocks and broader market trends, these technologies enhance the precision and effectiveness of momentum as an investment factor.

Momentum and market dynamics

Momentum has repeatedly demonstrated resilience across diverse market conditions. During corrections, momentum

stocks recovered faster than the broader market and continued to outperform in the subsequent years. This pattern was also evident during the COVID-19 pandemic, when momentum portfolios effectively weathered market corrections (shown in Figure 2).

While momentum strategies can experience higher maximum drawdowns due to their concentration in a limited number of stocks, these losses are often swiftly offset during bull markets. Momentum's ability to adapt to market fluctuations makes it an appealing strategy for investors seeking consistent portfolio performance.

Combination strategies: Momentum and CPPI

A recent innovation in portfolio management is the integration of momentum strategies with Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI). This approach balances momentum's high return potential with dynamic downside risk protection. CPPI adjusts the allocation between risky and risk-free assets based on predefined

parameters, mitigating losses during bear markets.

Backtesting from 2004 to 2024 shows that combining momentum with CPPI delivers superior returns and enhanced risk management. While standalone momentum often outperforms, the addition of CPPI provides an extra layer of stability for investors seeking protection against market volatility.

Conclusion

Momentum is one of the most robust and scientifically validated investment factors, consistently demonstrating effectiveness in both stable and volatile markets. It combines reliable performance with the ability to optimize portfolios through historical data and advanced technologies. By systematically implementing momentum, asset managers can harness market trends and achieve sustainable risk-adjusted returns.

Although momentum strategies face challenges, such as higher volatility and drawdowns, their reward-to-risk profile outweighs these drawbacks. Momentum remains a cornerstone of smart beta strategies and a critical factor for generating long-term value. For long-term buy-and-hold investors with index-like portfolios, allocating a portion to momentum strategies can significantly enhance returns, diversify risk and reduce costs. However, managing a momentum portfolio requires active oversight, enabling it to stand out in a predominantly passive investment landscape and offering a valuable complement to traditional approaches. ■



Bjorn De Vriese

Co-Founder, MQuants



Raf Jacobs

Co-Founder, MQuants

FIGURE 2: YEARLY RETURNS S&P 500 TOP MOMENTUM VERSUS EQUALLY WEIGHTED BENCHMARK



Source: MQuants

SUMMARY

Momentum is a scientifically validated and empirically proven investment factor that drives consistent risk-adjusted returns.

By analyzing historical data and employing advanced technologies, asset managers can systematically implement momentum strategies to outperform benchmarks.

From disciplined rebalancing to integration with CPPI, momentum remains a cornerstone for achieving long-term value in asset management.

Impact of the US on emerging market debt in 2025

Looking ahead to 2025, the macro environment, in theory, sets the stage for a friendly backdrop in emerging markets, especially given continued disinflation, which should allow most major central banks to ease rates throughout the year. However, the incoming US administration poses several risks to EMs.

By Robert Burgess

President Trump has set out four key economic policy proposals: increasing tariffs (a threatened 60% on China and 10-20% on the rest of the world), reducing or reversing immigration, decreasing taxes (an extension of the 2017 tax cuts and a reduction in corporate tax are likely), and reducing regulation (mainly in energy and financial industries).

These policies present headwinds to EMs. US policy is now highly unpredictable, however, and the reality might not be as strong as outlined during the campaign, especially on tariffs. During Trump's first term in 2016, for example,

‘One important takeaway from 2018/19 is that tariffs had minimal effect on EM inflation.’



the focus was initially on fiscal rather than trade policy, and if this were to be the case again, it could be more positive than negative for certain EMs.

Global and local interest rates

Expansionary US fiscal policy and tariffs could both put upward pressure on US inflation.

Cutting taxes without a reduction in expenditure boosts overall demand in the economy, which will generally raise prices (unless supply also increases) and can also lead to higher wages.

Tariffs, meanwhile, directly lead to a rise in domestic inflation in the US by raising the cost of imported goods. These tariffs may also reduce foreign competition, giving domestic producers more runway to raise prices

themselves, exacerbating inflation pressures. Whether this translates into sustained inflation depends on the Fed's response to this price level shock.

In the case of a hawkish Fed, this might put pressure on some EM central banks to maintain higher interest rates domestically.

These risks are highest in EM countries with greater vulnerabilities, particularly those with high or persistent inflation and low external stability. Central banks in these countries might cut rates less or even hike them, depending on the extent of exchange rate movements. Brazil, for example, has already been forced to start hiking rates in response to currency weakness and market concerns about its fiscal position.

In the fundamentally stronger EM countries,

including many in Asia, central banks have become more confident in moving ahead of the Fed due to the absence of systemic pressure on financial systems and with the development of deeper and more liquid local markets. These central banks may prioritise mitigating the growth impact of tariffs by allowing exchange rate weakness and implementing rate cuts. This is more likely to be the case if China ends up reducing export prices to keep its export share. One important takeaway from 2018/19 is that tariffs had minimal effect on EM inflation.

The dollar and EM currencies

The dollar should strengthen, at least initially, should the US impose additional tariffs and fiscal policy become more expansionary. Tariffs will tend to reduce US demand for imported goods due to their rising cost, directly shrinking demand for those foreign currencies, which will likely weaken. Moreover, this impact tends to grow as consumers have more time to find substitutes and adjust their consumption habits.

Over the longer term, however, tariffs might reduce growth prospects in the US, which would tend to weaken the dollar. Similarly, an expansionary fiscal policy agenda could increase US growth expectations and attract capital flows into the US, thereby boosting the dollar, but in the long term, a higher US debt-to-GDP could pressure the dollar the other way. Note that a more erratic and unpredictable

economic policy will likely have opposing effects on the dollar.

For example, Trump has remarked publicly that the US has a 'big currency problem' and that the dollar's strength has harmed American competitiveness.

The impact of tariffs would also likely vary by country. During the first Trump administration, the most material increases in US tariffs were on China. While this led to a significant reduction in the share of US imports directly sourced from China, the diversion of trade flows away from China benefited some countries, notably Mexico and Vietnam, which saw their share of US imports increase.

Similarly, countries such as Brazil were able to gain market share in China after it imposed retaliatory tariffs, targeted mainly on agricultural products, on imports from the US. Whether or not we see the same pattern under a second administration will depend on whether China is again the primary focus of new tariffs, or they are applied more broadly, including to countries with which the US is running significant bilateral trade deficits such as Mexico and Vietnam. Mexico is also vulnerable to how US policy may change on immigration issues. Any negative effects on remittances would harm growth, the current account, and thus the currency.

EM fundamentals

EMs have proven resilient since the previous Trump

presidency, enduring two regional wars and a pandemic. External balances are generally strong outside of some frontier markets, while inflation has moderated substantially from 2022 peaks and is generally on a downward trend amid continued restrictive monetary policy stances.

Fiscal indicators are generally the weak spots, but most of the major EMs have lengthened the maturity profile of their debt and are issuing more now in local currency. Many EM countries also have room to ease rates and support growth if needed. China, in particular might deliver more fiscal easing, offsetting some of the headwinds from higher tariffs.

Similarly, EM corporate fundamentals are in good shape, especially when compared to developed market corporates. As a result of enduring the pandemic relatively effectively, they are generally in a better position than for most of the past decade. The high default rates observed in EM corporates in recent years were primarily concentrated in specific areas, such as the Chinese property sector and companies affected by the Russia/Ukraine war.

Overall, while Trump could represent a potential headwind for emerging markets, strong fundamentals, controlled inflation and the potential for the dollar to weaken in the long-term all paint a favourable picture for emerging market debt investors. ■



Robert Burgess

Portfolio Manager & Research Director, Capital Group

SUMMARY

The US's 2025 economic policies, including tariffs, tax cuts, and regulation changes, pose risks to emerging markets.

US fiscal expansion and tariffs could pressure inflation and interest rates, affecting EM central banks, especially in countries with inflation or fiscal vulnerabilities.

Tariffs may initially strengthen the dollar but could weaken it long-term due to higher US debt.

Despite risks, strong EM fundamentals, lower inflation, and potential dollar weakness support a positive outlook for EM debt.

EMIR 3.0: de EU slaat eindelijk terug!

Op 24 december 2024 is EMIR 3.0 in werking getreden. Deze verordening strekt ertoe clearing van derivatentransacties door EU-CCPs te bevorderen en clearing door UK-CCPs te ontmoedigen. De EU laat hiermee terecht haar tanden zien.

Op grond van de European Markets Infrastructure Regulation (EMIR) moeten sinds een aantal jaren gestandaardiseerde OTC-derivatentransacties centraal worden gecleard. Hierbij worden de derivatencontracten feitelijk aangegaan door de betrokken transactiepartijen, maar komen zij juridisch tot stand via door deze transactiepartijen ingeschakelde kapitaalkrachtige tussenpersonen: de clearing members. De verplichtingen die de clearing members over en weer hebben, worden overgenomen door een centrale tegenpartij, de Central Counter Party (CCP). De CCP plaatst zich tussen de contracterende clearing members. Die lopen daardoor geen tegenpartijrisico meer op elkaar, maar op de CCP, en de CCP loopt een tegenpartijrisico op de clearing members.

Een in een derde land gevestigde CCP mag alleen clearingdiensten verrichten voor in de EU gevestigde clearing members als deze CCP door ESMA is erkend. Erkenning is alleen mogelijk als het regelgevend kader van het derde land waarborgt dat de betreffende CCP voldoet aan bindende vereisten die gelijkwaardig zijn aan de eisen van EMIR en als de CCP niet systeemrelevant is voor de EU. Ondanks deze strenge voorwaarden is een groot aantal CCPs uit derde landen door ESMA erkend en actief in de EU. Sinds de invoering van de centrale clearing worden de meeste in euro luidende derivatentransacties gecleard door UK-CCPs als LCH, ICE Clear en LME Clear. Vóór Brexit kwalificeerden deze partijen als EU-CCPs. Door Brexit zijn zij getransformeerd in CCPs uit een derde land. Daarbij betreft het hier ook nog eens CCPs die als systeemrelevant moeten worden aangemerkt. Niettemin zijn deze

UK-CCPs om praktische redenen door ESMA erkend. Het betreft hier echter wel een tijdelijke erkenning, te weten tot 30 juni 2028.

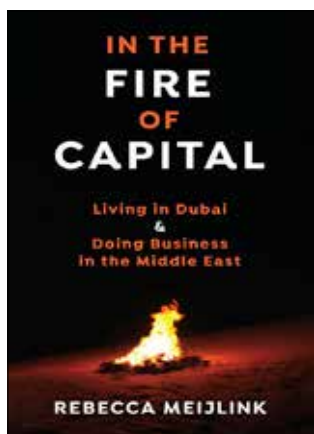
De EU acht het onwenselijk dat een substantieel deel van de onder EMIR vallende derivatentransacties wordt gecleard door voor de EU systeemrelevante UK-CCPs. Deze UK-CCPs vallen immers buiten het EU-toezichtkader en leveren mogelijk een risico op voor de financiële stabiliteit in de EU. Om de afhankelijkheid van met name UK-CCPs te verminderen, heeft de EU dan ook een pakket van maatregelen aangenomen dat clearing van derivaten in euro's door EU-CCPs moet stimuleren en blootstellingen aan CCPs uit derde landen moet tegengaan. Dit pakket, dat bekend staat als EMIR 3.0, bestaat uit een verordening strekkende tot wijziging van EMIR en de CRR en een richtlijn strekkende tot wijziging van de CRD en de IFD.

De maatregelen omvatten onder meer het versoepelen van het vergunningstraject in de EU en het robuuster maken van het toezicht op EU-CCPs. De meest ingrijpende maatregel is dat EU-marktpartijen verplicht worden een actieve rekening te openen bij een EU-CCP door middel waarvan ze een representatief aantal transacties moeten clearen: het Active Account Requirement (AAR). De verordening is vanaf 24 december 2024 grotendeels van toepassing. Het AAR zal echter eerst vanaf 25 juni 2026 gelden. De richtlijn dient op die datum in de lidstaten geïmplementeerd te zijn.

EU-marktpartijen zijn bepaald niet blij met het AAR. Zij vrezen verlies van salderingsmogelijkheden, hogere kosten en verlies van cliënten. Hoe begrijpelijk deze zorgen ook zijn, daaruit blijkt ook dat zij niet snel vrijwillig een belangrijk deel van hun derivatentransacties in de EU zullen gaan clearen. Uit oogpunt van risicobeheersing lijkt het AAR mij dan ook een onontkoombare maatregel om een representatief stukje derivatenclearing over te brengen naar de EU. ■



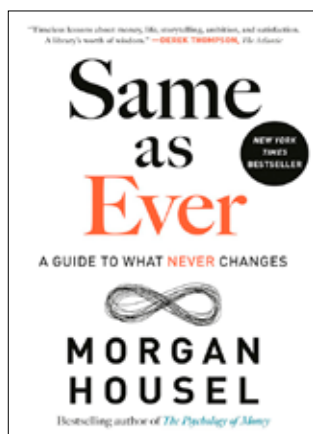
Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden



In the Fire of Capital, Living in Dubai & Doing Business in the Middle East

Rebecca Meijlink schetst het dagelijks leven in Dubai en het reilen en zeilen van het zakendoen in het Midden-Oosten aan de hand van levendige anekdotes.

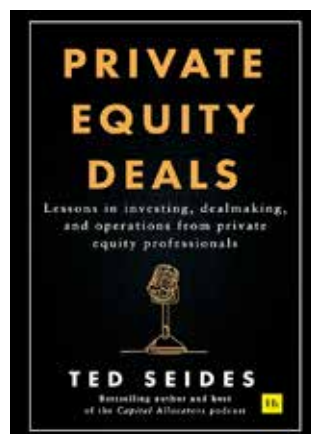
Rebecca Meijlink,
AlphaBet Select
<https://tinyurl.com/bddk4n82>



Same as Ever: A Guide to What Never Changes

De auteur van de internationale bestseller 'The Psychology of Money' probeert beleggers eraan te herinneren dat de toekomst onzeker is, maar dat bepaalde zaken nooit veranderen.

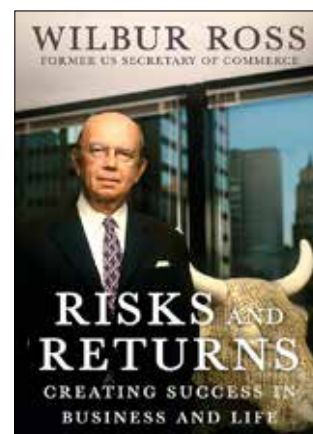
Morgan Housel,
eigen beheer
<https://tinyurl.com/mr86cyf2>



Private Equity Deals: Lessons in investing, dealmaking, and operations from private equity professionals

Dit boek geeft inzicht in de gesprekken die doorgaans plaatsvinden achter de gesloten deuren van institutionele beleggers en private equity managers.

Ted Seides,
Harriman House
<https://tinyurl.com/yr68b8ds>



Risks and Returns: Creating Success in Business and Life

In dit boek vertelt Wilbur Ross, voormalig Secretary of Commerce onder President Trump, 55 jaar Wall Street-ervaring en 'koning van de faillissementen', hoe hij de top bereikte.

Wilbur Ross,
Regnery
<https://tinyurl.com/tvend2k2>



PAPERS

Stocks for the Long Run? Sometimes Yes, Sometimes No

Doen aandelen het altijd beter dan obligaties? Uit historisch onderzoek op basis van digitale archieven die teruggaan tot 1792 blijkt dat het wisselt door de tijd heen.

Edward F. McQuarrie,
Financial Analysts Journal
Volume 80, 2024 - Issue 1

<https://tinyurl.com/2y825wfy>



The Rise of Factor Investing: "Passive" Security Design and Market Implications

De auteurs onderzoeken in hoeverre financiële innovaties, zoals ETFs en smart beta-producten, tot onder meer grotere informatie-efficiëntie, prijsvariabiliteit en co-bewegingen in de onderliggende assets leiden.

Lin William Cong et al.,
NBER Working Paper
No. w32016

<https://tinyurl.com/y79kb95s>



The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock, and Profit

Deze YouTube-serie, gebaseerd op het gelijknamige boek, legt uit hoe je de waarde van een bedrijf bepaalt, aandelen uitkiest en winst maakt.

Aswath Damodaran,
Wiley

<https://tinyurl.com/3467keyz>



Should I invest or not? Investigating the role of biases and status quo

De onderzoekers keken naar beleggingsbeslissingen van particuliere beleggers en in hoeverre die worden beïnvloed door gedragsvoorwaarden, zoals het vermijden van spijt, kuddedrag en gevoel van dreiging.

Vasanthi Mamidala et al.,
Qualitative Research in Financial Markets,
Vol. 16 No. 3, pp. 423-447

<https://tinyurl.com/2mmrjwp4>

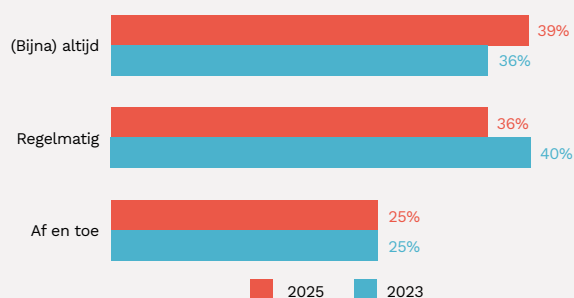


Resultaten lezersonderzoek 2025

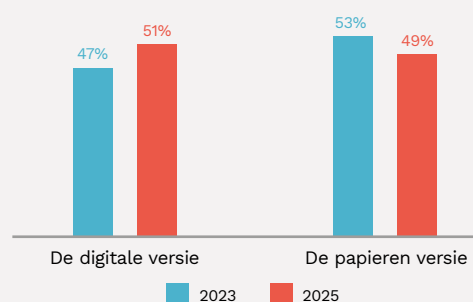
Onlangs riepen we onze lezers op om deel te nemen aan een online lezersonderzoek. We kregen veel positieve reacties en waardevolle suggesties om ons magazine, de website en de nieuwsbrieven verder te verbeteren.

Veel vragen waren hetzelfde als in 2023, waardoor we de resultaten goed kunnen vergelijken. Dit leverde enkele opvallende inzichten op.

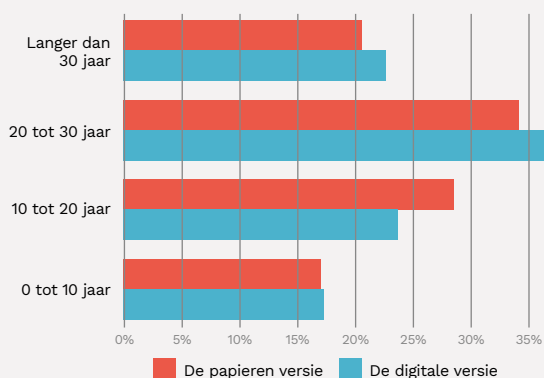
FIGUUR 1: HOE VAAK LEEST U FINANCIAL INVESTIGATOR MAGAZINE?



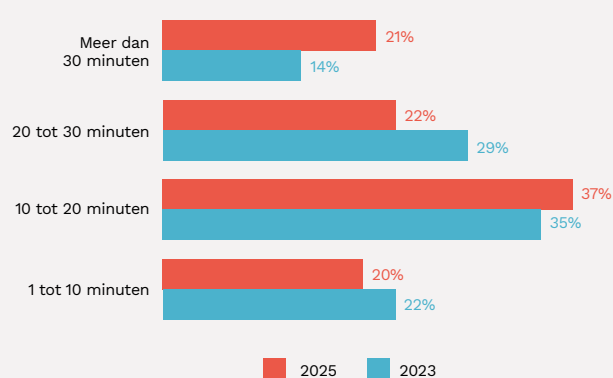
FIGUUR 2: LEEST U LIEVER DE PAPIEREN OF DE DIGITALE VERSIE?



FIGUUR 3: HOE LANG WERKT U AL IN DE SECTOR EN LEEST U LIEVER DE PAPIEREN OF DE DIGITALE VERSIE VAN FINANCIAL INVESTIGATOR MAGAZINE?



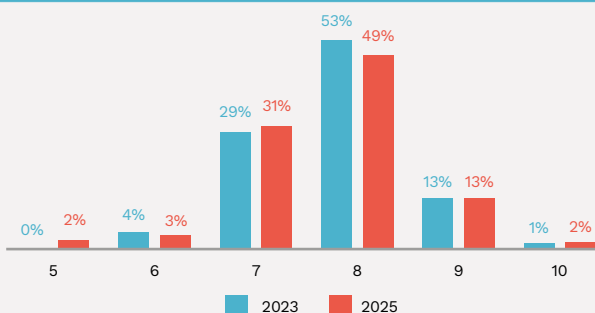
FIGUUR 4: HOEVEEL MINUTEN BESTEEDT U AAN HET LEZEN VAN HET MAGAZINE?



FIGUUR 5: WELKE ARTIKELEN WAARDEERT U HET MEEST?

	2025	2023
Interviews met beleggingsspecialisten	66%	57%
Vakinhoudelijke artikelen	62%	62%
Interviews met economen	53%	44%
Verslagen van Ronde Tafels	47%	48%
Coverinterviews	39%	36%

FIGUUR 6: WELK RAPPORTCIJFER GEEFT U HET MAGAZINE?



Funda van Riel-Bor

benoemd tot bestuurder bij BPL Pensioen:
‘frisse energie en een innovatieve blik’



2014

Master Financial Management, EAE Business School

1991

Geboren in Bergen op Zoom

Proficiat met uw nieuwe stap. Hoe bevalt uw nieuwe functie?

‘De functie bevalt uitstekend. Het is inspirerend om mijn opgedane ervaring nu officieel in te zetten voor BPL Pensioen. De pensioenwereld staat aan de vooravond van een van de grootste transitie-oiten en het geeft me veel energie om daar als jonge bestuurder een actieve rol in te spelen.’

U werkte bij PGGM Investments en bent naast uw bestuurdersrol nu werkzaam bij APG Asset Management. Welke kennis heeft u in deze functies opgedaan?

‘Bij PGGM werkte ik als Change Consultant. In die rol was het essentieel om een helicopterview te hebben en te begrijpen hoe veranderingen impact hebben op het hele handelsproces en de organisatie. Dit gaf me waardevolle inzichten in de achterkant van de pensioenketen. Bij APG, als Treasury & Trading Development Manager, werk ik juist aan de

voorkant van de keten, met focus op tradingprocessen. Deze rollen, gecombineerd met mijn bestuursfunctie, bieden mij een integraal beeld van de uitdagingen in de pensioenwereld.’

Wanneer besloot u een bestuurlijke rol binnen een pensioenfonds na te streven?

‘Bij PGGM werd ik via een collega gewezen op het Pensioenlab-programma, dat jonge mensen enthousiast maakt voor het pensioenbestuur. Ik besepte dat ik meer impact wilde maken en dat de sleutel daartoe lag bij de bestuurstafel, waar de cruciale beslissingen worden genomen.’

Wat maakt u als jonge pensioenfondsbestuurder een aanwinst voor de sector?

‘Mijn leeftijd, persoonlijkheid en ervaring vormen een unieke combinatie. Ik breng frisse energie en een innovatieve blik, terwijl ik dankzij mijn opgebouwde kennis complexe vraagstukken kan aanpakken. Bovendien streef ik ernaar om de belangen van alle deelnemers te vertegenwoordigen: jong en oud, van diverse achtergronden en sectoren.’

Hoe wilt u bijdragen aan de ontwikkeling van een toekomstbestendig pensioenstelsel?

‘Ik wil bijdragen aan een stelsel waarin financiële stabiliteit, duurzaamheid en deelnemersvertrouwen centraal staan. Bij BPL Pensioen zetten we ons in voor een

goed pensioen in een leefbare wereld door te investeren in duurzame projecten. Het thema ‘verduurzaming’ is ook voor de bedrijven die bij ons zijn aangesloten een actueel thema. Ze herkennen in onze beleggings-speerpunten de belangen van klimaat, water en biodiversiteit. Het is een eer om deel uit te maken van een fonds dat niet alleen financiële zekerheid biedt, maar ook een positieve impact heeft op de wereld om ons heen.’

Hoe combineert u uw huidige functie bij APG Asset Management en uw bestuurdersrol bij BPL Pensioen met uw persoonlijke ambities om verder te groeien in de financiële sector?

‘Mijn huidige rollen vullen elkaar perfect aan. Als bestuurder krijg ik de kans om op strategisch niveau bij te dragen aan het pensioenstelsel, terwijl ik bij APG mijn operationele en technische vaardigheden verder ontwikkel. Deze combinatie helpt mij niet alleen om mezelf te versterken, maar ook om waarde te creëren voor deelnemers en de sector als geheel.’

Wat zou u jonge mensen die pensioenfondsbestuurder willen worden, willen meegeven?

‘Ik raad hen aan om deel te nemen aan het Pensioenlab-programma. Dit biedt een uitstekende basis, met educatie, netwerkvorming en praktijkervaring. Blijf ondertussen niet stilzitten, maar zoek stages om meer ervaring op te doen. Bouw aan je vaardigheden, wees proactief en grijp kansen als ze voorbijkomen. En als je vragen hebt, stuur me gerust een bericht via LinkedIn.’ ■

Pascal Mouthaan

treedt in dienst bij AllianzGI als Director Business Development voor Wholesale-klanten in de Benelux.

Willem Herman van der Wal

is aangetreden als Managing Director bij StepStone Group.

Martijn Storsbergen

gaat aan de slag als CEO van InsingerGilissen.

Thijs Lohuis

is begonnen als Senior Associate Investments bij Willis Towers Watson.

Edward Krijgsman

is gestart als Senior Investment Consultant bij Haematopus Financial Services.

Marguerite Soeteman-Reijnen

is aangesteld als Commissaris bij MN.

Marjolijn Breeuwer

is benoemd tot Director Clients & Investment Solutions bij FMO Investment Management.

Wouter Sturkenboom

is aangesteld als CIO bij Providence Capital.

Anja Bogaert

is begonnen als Investment Director bij Bridgepoint.

Carola Jansen

gaat aan de slag als Fiduciary Manager Fixed Income bij APG.

Jeroen Wiercx

is begonnen als Portfoliomanager Mortgages bij a.s.r. vermogensbeheer.

Charlotte Kuiper

is toegetreden tot de RvT van PWRI.

Mariska Douwens

is begonnen bij het ESG-team van Finance Ideas.

Niels Kleijn

is toegetreden tot het Europese private credit team van AllianzGI als Senior Portfolio Manager.

Thomas Dirkmaat

is aangesteld als Hoofd Benelux bij Federated Hermes.

Will-Jan Jacobs

is toegetreden tot het bestuur van Pensioenfonds Detailhandel.

Hanneke Verburg

is benoemd tot Senior Philanthropy Officer bij InsingerGilissen.

Nienke Oosterheert

is aangesteld als Uitvoerend Bestuurder bij Pensioenfonds SBZ.

Almar Rietberg

wordt per 1 april 2025 Head of Client Solutions bij a.s.r. real assets investment partners.

Reino van der Hart

is begonnen als Vermogensbeheerder bij Sequoia Vermogensbeheer.

Anne Gram

is toegetreden tot de beleggingscommissie van het Future Ireland Fund en het Infrastructure, Climate and Nature Fund.

Jeroen van Rumund

is begonnen als Senior Business Development Manager Institutioneel Kapitaal bij Invest-NL.

**Karlijn van Lierop**

is aangesteld als Manager Impact Investing bij Achmea Investment Management. Zij komt over van Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC.

Vandena van der Meer

is benoemd tot Bestuursvoorzitter van Pensioenfonds PostNL.

Hein Bulter

gaat aan de slag als onafhankelijk investment consultant en portfoliomanager.

Rieneke de Ruiter

is begonnen als Directeur Private Banking Amsterdam bij Rabobank.

Gert-Jan Verhagen

is benoemd tot Hoofd Benelux Third Party Wealth bij Goldman Sachs Asset Management.

Selda van Goor

is aangesteld als Afdelingshoofd Risicobeheer bij Pensioenfonds ABN AMRO.

Jeroen Bakker

is toegetreden tot het team van Duisenburgh Vermogensregie Tamis.

Selma Smit

is benoemd tot Bestuursvoorzitter van SPOA.

Ronald Doornbos

is benoemd tot Partner bij Triple A-Risk Finance.

Rianne Lemsom

is begonnen als Chief Fiduciary Officer bij APG Asset Management.

Narina Mnatsakanian

is aangesteld als Partner en Chief Impact Officer bij Regeneration.VC.

Ivo Nelissen

is toegetreden tot het bestuur van Pensioenfonds PDN namens de werkgevers.

Johanna Schmidt

is aangesteld als Senior Portefeuillebeheerder ESG bij Pensioenfonds Rail & OV.

Rob van Wechem

is aangesteld als CIO bij Bank ten Cate & Cie.

Olivier Thieme Groen

is benoemd tot Director Fiduciary Management bij Van Lanschot Kempen Investment Management.

Check onze website voor meer informatie over deze én andere moves:






**WHILE
THEY'RE
TALKING
WE'RE
DIGGING**

**HELP MEE OM DE
AARDE AF TE KOELEN
VERGROEN 124M²
VOOR MAAR 8 EURO**



JUSTDIGGIT



Who's leading,
you or the yield
curve?

Fixed Income
investing with
Natixis IM.

> IM.NATIXIS.COM