



VOORZITTER: Jeroen van der Put, bestuurder, adviseur pensioenfondsen

DEELNEMERS: Jack Julicher, CIO, a.s.r. vermogensbeheer

Coos Luning, CIO, TKP Investments

Gideon Smith, CIO, Rosenberg Equities (an AXA Investment Managers company)

Kees Verbaas, CIO, Altis Investment Management

Deze discussie is tot stand gekomen in samenwerking met Rosenberg Equities (an AXA Investment Managers Company).

BETER BELEGGEN MET NIEUWE TECHNOLOGIE

Door Hans Amesz

De wereld verandert in een hoog tempo. Is dat iets waarmee rekening moet worden gehouden in het beleggingsproces, of gaat het slechts om een extrapolatie van het verleden naar de toekomst?

Gideon Smith: 'De wereld verandert inderdaad steeds sneller, maar uiteindelijk blijft men vasthouden aan het idee dat de verstoring zelf niets nieuws is, dat er bepaalde constanten in de markt zijn. Ik ben het ermee eens dat technologie de drijvende kracht achter duurzaamheid is, maar de constanten zijn wat beleggers willen in termen van resultaten. Onze klanten hebben zekerheid nodig, stabiliteit, een zeker rendement. Duurzaamheid is daar een onderdeel van, het is een middel om die doelen te bereiken. Dat we ons nu meer bewust zijn van de risico's en kansen die we associëren met ESG of duurzaamheid, is op zich niet iets nieuws. Dat past in het streven om aan de wensen van beleggers te voldoen. Ik ben een kwantitatief belegger en al twintig, dertig jaar bezig met gegevens en modellen. Wij hebben altijd geprobeerd om

meer en betere informatie te krijgen en betere analyses te maken. De automatisering is steeds geavanceerder geworden. De drang naar automatisering, het gebruik van big data, voelt als iets nieuws, maar is het eigenlijk niet. Dus ook in kwantitatief opzicht is er niets nieuws onder de zon. In essentie veranderen we niet wat we doen; we blijven ons richten op de constanten in de markt, op wat de klanten willen bereiken en wat het marktrendement drijft.'

Kees Verbaas: 'Je bent een kwantitatieve belegger, maar is het niet zo dat het selecteren van bedrijven die daadwerkelijk klaar zijn voor de toekomst juist een veel betere fundamentele analyse vereist?'



Smith: ‘Absoluut, maar je doet die analyse kwantitatief. Ik ben overtuigd van de kracht en mogelijkheden van kwantitatief beleggen. In de toekomst zal het vermogen van machines om betere beslissingen te nemen dan mensen steeds meer toenemen. Ik geloof in de kracht van kunstmatige intelligentie, modellering, neurale netwerk mogelijkheden en beslisbomen; al deze nieuwe mogelijkheden kunnen we gebruiken om betere beleggingsbeslissingen te nemen. Mensen zullen vervangen worden door modellen en computers. Fundamenteel beleggen kan net zo goed worden gedaan door quants als elk ander aspect van beleggen.’

Coos Luning: ‘Wij vinden dat je daar zeker op moet inspelen. We hebben een langetermijnbeleggingsoplossing geconstrueerd vanuit drie invalshoeken: nieuwe technologie en ontwrichting, ESG en lange termijn aandeelhouderschap. De levenscyclus van bedrijven is de afgelopen zeventig jaar gehalveerd. In de toekomst zullen veel bedrijven verdwijnen, omdat ze zich in sectoren bevinden die dan geen grote rol meer zullen spelen. Daar moet je dus met betrekking tot je beleggingsportefeuille rekening mee houden. Wat betreft ESG zal ook steeds meer rekening moeten worden gehouden met deze effecten. Als langetermijnbelegger hebben we gezegd dat we ook langetermijnaandehouder willen zijn. Dat betekent dat de handelsomzet in de portefeuille gering is. We bouwen wereldwijde portefeuilles met slechts drie gespecialiseerde managers, elk verantwoordelijk voor zo’n veertig aandelen.’

Jack Julicher: ‘Ik denk dat langetermijnbeleggen heel belangrijk is. Je moet kijken naar bedrijven die businessmodellen hebben waarvan je kunt verwachten dat ze zullen overleven. Je moet echter ook investeren in

bedrijfsmodellen die in opkomst zijn en naar verwachting zullen overleven. Te lang blijven hangen aan de korte termijn leidt tot het risico dat je blijft zitten met stranded assets. Vooral bedrijven die hoog scoren op het gebied van ESG zullen vermoedelijk overleven, omdat het over het algemeen de beter geleide ondernemingen zijn die waarschijnlijk op de lange termijn de beste performance zullen laten zien. Ik denk dus dat er een relatie bestaat tussen langetermijnbeleggen en duurzaam beleggen.’

Voor langetermijninvesteringen is nogal wat instemming vereist, bijvoorbeeld van de Raad van Bestuur. Is het makkelijk om de boodschap van beleggen op de lange termijn over te brengen?

Verbaas: ‘Ja en nee. Het is een hele uitdaging, omdat langetermijnbeleggen op gespannen voet staat met kortetermijnrapportages. Zolang er kwartaalrapportages zijn, zijn er vragen over hoe de beleggingsprestaties zich verhouden tot een benchmark op de korte termijn. Veel van onze klanten hebben bijvoorbeeld geïnvesteerd in laagvolatiele strategieën die achter kunnen blijven in stijgende markten. Als zo’n strategie drie kwartalen achter elkaar minder presteert dan het marktgemiddelde, komen daar geheid vragen over. Zelfs als zo’n strategie van start is gegaan met een beleggingshorizon van misschien wel tien jaar. Wij volgen actief een paar duizend strategieën en zijn op basis van ons onderzoek tot de conclusie gekomen dat strategieën met geconcentreerde portefeuilles en een lage portefeuilleomzet – dat wil zeggen minder dan twintig procent per jaar – de neiging hebben op de lange termijn de beste performance ten opzichte van een index te laten zien.’

Smith: 'Een belegger met een langetermijnhorizon heeft een concurrentievoordeel ten opzichte van beleggers die prestaties op de korte termijn moeten leveren. Een langetermijnbelegger kan een optimalere, efficiëntere portefeuille opbouwen omdat hij minder beperkt is. Als je als belegger de juiste benchmark kunt vinden, zul je het beter doen. Als ik ben ingehuurd om een low-volatility-portefeuille op te bouwen, maakt het vinden van een goede low-volatility-benchmark het makkelijker om gesprekken met klanten te voeren en weerstand te bieden aan de drang naar kortetermijndenken. Om een voorbeeld te noemen: de wens om te desinvesteren in tabak kan op korte termijn financieel pijnlijk zijn, maar op de lange termijn zijn wij ervan overtuigd dat dit zich uitbetaalt.'

Er zijn allerlei soorten crises waarbij je snel moet bijsturen. Kunnen wij snel genoeg op dat soort uitdagingen inspelen, zijn we wendbaar genoeg?

Verbaas: 'Ik zou zeggen van wel. Wij volgen veel managers die hun portefeuilles actief beheren. Zij voeren vaak de juiste veranderingen op het juiste moment door en presteren daarmee over het algemeen beter dan hun benchmarks. Dus ja, ze zijn wendbaar genoeg.'

Luning: 'In de Nederlandse pensioensector is er een grote afstand tussen de uiteindelijke eigenaar van het vermogen en de entiteit die de aandelen- of obligatiekeuze maakt. Omdat er zo veel stappen in de keten zijn en iedereen die een volgende

stap zet dat moet uitleggen aan degene die de vorige stap heeft gezet, is de flexibiliteit wellicht niet optimaal. Er is een dialoog gaande die kan helpen om meer vrijheid te krijgen voor investeringen op de lange termijn. Maar omdat alle partijen het gevoel hebben dat ze moeten uitleggen wat ze doen en waarom, wordt het inspelen op uitdagingen er niet makkelijker op.'

Julicher: 'Ik denk dat de vermogensbeheersector achterloopt bij andere sectoren, namelijk in onze flexibiliteit om te veranderen. Ontwikkelingen op het gebied van bijvoorbeeld innovatie blijven lang onder de oppervlakte en voltrekken zich vervolgens heel snel. Daarom moeten we als vermogensbeheerders proberen meer wendbaar te worden, dat is echt noodzakelijk.'

Smith: 'Het probleem is niet dat de beleggingsindustrie niet actief genoeg is of niet bereid zich aan te passen. Ik denk dat we ons wendbaar voelen, maar dat er bij het integreren van verstoringen allerlei beperkende factoren zijn. Er zijn al die prachtige nieuwe gegevens waar we mee kunnen spelen, maar als het gaat om het inbrengen van die gegevens in het proces, is dat ironisch genoeg geen technologisch probleem maar meestal een cultuurprobleem. Het is een zeer menselijk probleem. Hoe organiseer je je teams? Je kunt datawetenschappers aan boord nemen. Onze portfolio-managers zitten nu aan tafel met onze onderzoekers en datawetenschappers. De manier waarop wij als asset managers onze teams hebben georganiseerd, moet veranderen. Er moeten zeer wendbare, cross-functionele teams worden



gebouwd, die zich zeer snel kunnen omwentelen in het beleggingsproces.'

Lang geleden bestond er een regel om succesvol te zijn, GIGO: Garbage In, Garbage Out.

Smith: 'Zeker. Je moet je afvragen welk deel van je werk zich dag in, dag uit herhaalt, en of een computer dat niet beter kan doen. Toen ik in de jaren negentig begon in de financiële industrie, moest ik de winstaankondigingen lezen die op de nieuwdienst van Reuters stonden. Mijn eerste taak was een computerprogramma te schrijven dat dat over kon nemen. Tegenwoordig beschikken we over computerprogramma's die het volledige nieuws lezen en daarbij het sentiment meten. Dat is nu een essentieel onderdeel van ons beleggingsproces, maar dit betekent natuurlijk niet dat er geen werk meer overblijft voor mensen. Het bouwen van modellen en het gebruik van nieuwe gegevens, moet immers worden geleid door mensen.'

Verbaas: 'Wat hier gezegd is, kan volgens mij op gespannen voet staan met beleggen op de lange termijn, omdat sentimenten wekelijks of maandelijks kunnen veranderen. Daarop kun je niet zo gemakkelijk een beleggingsproces voor de lange termijn baseren.'

Smith: 'Sentiment wordt zeker niet als enig beleggingssignaal gebruikt. Het gaat erom wat de zogenoemde ankers in de markten zijn, wat de markten drijft. Als je een aandeel van een onderneming koopt, betaal je voor een stroom toekomstige

inkomsten. Er zijn verschillende aankoopredenen en -manieren. Ik denk dat sentiment een manier is om je portefeuille te beschermen tegen de valkuilen waarin je anders zou kunnen investeren.'

Luning: 'Voor mij speelt sentiment niet echt een rol bij langetermijnbeleggen. We maken er wel gebruik van in de langetermijnstrategie, want als een van de strategieën te groot wordt binnen de oplossing, zijn we bereid de portefeuille te herschalen. Dat is slechts een klein detail, sentiment is voor ons niet echt een belangrijk onderdeel van de beleggingsmogelijkheden.'

Julicher: 'Het personeelsbestand in onze sector zal afnemen, omdat we door automatisering op een andere manier gaan werken. Het beroep van bijvoorbeeld analisten en researchers en zelfs portfoliomanagers gaat ook veranderen door technologische ontwikkeling en nieuwe investeringsstrategieën. Hun rol wordt beïnvloed door Artificial Intelligence (AI), data-science en data-analyse. En dan heb ik het nog niet over iets als relatiebeheer, dat de invloed zal ondervinden van de digitalisering van distributiekanaalen en digitale platforms. Maar ook mid office- en back office posities zullen veranderen door automatisering. Het komt erop neer dat je vaker totaal andere mensen, dat wil zeggen met andere capaciteiten, nodig hebt. Op dit moment lopen we het risico dat we de boot missen met het aantrekken van de digitale generatie in onze bedrijven.' «

