

# Acteren in tijden van

**Sentiment is een slechte raadgever als het om beleggen gaat. Toch zijn in tijden van crisis de omzetten aan de aandelenbeurzen veel hoger. Het uitbreken van de coronacrisis is in de visie van Jack Jonk, CIO van allround pensioenuitvoerder Blue Sky Group met een beheerd vermogen van 22 miljard euro, geen aanleiding om op korte termijn de beleggingsportefeuilles te veranderen. Juist in een crisis moet de drang om te handelen worden onderdrukt, aldus Jonk. “Dat is het spanningsveld tussen de neiging om te willen ingrijpen en wat verstandig is voor de lange termijn.”**

## **Wat was het sentiment bij Blue Sky Group en zijn opdrachtgevers bij het uitbreken van de coronacrisis?**

Jack Jonk: “We helpen onze fondsen om goede dijken te bouwen. Als het water stijgt, stellen we samen met onze klanten verhoogde dijkbewaking in. Bij de uitbraak van de coronapandemie kregen we daardoor een urge to analyse en geen urge to act. We hadden bijna dagelijks overleg met onze klanten, om continu te bezien of er reden was om de portefeuille aan te passen. Wat kan er gebeuren, zijn er significante wijzigingen in onze langetermijnaannames? Is de portefeuille nog passend? In intensieve sessies hebben we op basis van gedegen analyses geconcludeerd dat we moesten vasthouden aan de portefeuille zoals die was. Let wel, niet aanpassen is net zo’n grote beslissing als wel aanpassen. Door de marktontwikkelingen af te zetten tegen de vooraf gedefinieerde scenario’s lukt het goed om het sentiment eruit te halen. Want iedereen kijkt naar de koersen en leest de koppen in de krant. Die objectieve discussie voeren is de goede aanpak geweest. Nu een herstel op de aandelenbeurzen



Jack Jonk

Urge to  
analyse

# crisis

INTERVIEW: TON BOENDER

heeft plaatsgevonden, wil dat niet zeggen dat we achterover kunnen leunen. Het virus leeft op en maakt de economie kwetsbaar.”

**Was deze crisis een van de scenario's waar de pensioenfondsen mee werken?**

“Bijna elke crisis is anders. Dan kun je denken ‘dit is zo'n specifieke situatie, dit was niet voorzien, nu moeten we echt iets doen’. Het klopt dat we corona niet hadden voorzien. Maar terugkijkend hebben we in 2008/2009 bijvoorbeeld ook een enorme schok gehad in de aandelenmarkt. Die had een andere oorzaak, maar de schok zelf is meegenomen in alle scenario's in onze modellen. De specifieke crisis is dus vaak niet terug te zien in de historische cijfers die gebruikt worden bij het samenstellen van de portefeuille. Maar het type schok dat er een gevolg van is zit er meestal wel in. En de portefeuille is daar robuust voor. Als je het zo bekijkt, is corona een crisis als vele andere. Vaak zie je na schokken weer herstel. Bij het uitbreken van de coronacrisis was de discussie bijvoorbeeld of de economie in een U-vorm zou herstellen en hoe lang de bodem van die U zou duren, of dat het toch een W zou worden met een terugslag na een kort herstel. Terwijl die discussies liepen voltrok zich in de aandelenbeurzen een V-vormig herstel. Datzelfde patroon zie je ook vaak bij andere crises zoals een oorlog of een handelsoorlog. Vaak is binnen enkele maanden een groot deel van de ellende alweer ingelopen op de aandelenbeurs. Dus schokken zijn er zeker, maar ze herstellen zich ook weer, zeker binnen de langetermijnhorizon van een pensioenfonds.”

**Dan hoef je als pensioenfonds dus nooit iets aan te passen in je strategische portefeuille.**

“Persoonlijk ben ik terughoudend met tactische asset allocatie, waarmee je tijdelijk afwijkt van je strategische wegingen. Het is sowieso iets voor de korte termijn en het kan procyclisch gedrag uitlokken. Als er slecht nieuws is, heerst er een negatief sentiment en zou je in de verleiding kunnen komen om risico af te bouwen. Vrijwel niemand durft op zo'n moment risico op te bouwen. Probleem met tactisch bijsturen is het moment waarop je winst gaat verzilveren als het goed uitpakt. Maar meer nog: wanneer ga je je positie neutraliseren als het slecht uitpakt? Wel is het heel belangrijk om je continu af te vragen of je gekozen strategische richting nog goed is, of je strategische portefeuille nog voldoet. Dat kun je niet aflezen uit de portefeuille zelf. Je moet continu kijken of de onderliggende aannames, die je hebt gemaakt om te komen tot die portefeuille, nog steeds kloppen. Wij monitoren dat samen met onze opdrachtgevers aan de hand van dashboards die signalen afgeven als er relevante veranderingen optreden. Als die veranderingen significant zijn, moet je beoordelen of dat aanleiding is om je strategische portefeuille aan te passen. Het is dus zeker wel verstandig om de strategische portefeuille aan te passen als hier aanleiding toe is.”

**Wat kan een aanleiding zijn om daadwerkelijk in te grijpen?**

“De aanleiding kan natuurlijk een crisis zijn. Zeker als deze een belangrijke invloed heeft op langetermijnaannames. Of als de grenzen van risicotolerantie worden geraakt. Maar vergeet niet de sluipende trends. Denk aan sluipmoordenaars, zoals de steeds verder dalende rente of een langdurige periode van heel weinig inflatie. Je moet je dan

Strategische  
richting



Sentiment  
eruit

afvragen of je aannames nog wel kloppen. Dat zijn bewegingen die niet met schokken gepaard gaan, maar zich langzaam over de jaren voltrekken. Een andere aanleiding kan verandering van de spelregels zijn. Neem het vereist eigen vermogen, een restrictie vanuit de regelgeving. Wij vinden het bijvoorbeeld een goed idee om meer private infrastructuur in de portefeuille op te nemen, maar dat verhoogt het vereiste eigen vermogen, omdat de regelgeving daar een zwaardere risicolast aan hangt dan aan privaat vastgoed. Dus dat kan niet zomaar. Ook al is het een goede belegging die zorgt voor diversificatie en andere voordelen. Mocht die regelgeving veranderen, dan zou je sneller kiezen om infrastructuur toe te voegen.”

**Een verandering in regelgeving die er zeker aankomt, is het nieuwe pensioenstelsel. Hoe ga je daarmee om, optimaliseren binnen de huidige regels tot de knop omgaat of alvast anticiperen?**

“Er is nog veel onzeker met betrekking tot het nieuwe stelsel, dus is het nog te vroeg om te anticiperen. Maar het is wel van belang dat je je bewust bent hoe deze regelgeving impact kan hebben op je portefeuille. Zo werd eerder aangenomen dat illiquide beleggingen minder handig zijn in het nieuwe stelsel en dat het wellicht nuttig zou zijn om hiermee alvast terughoudend te zijn. Het is echter nog maar de vraag of dit daadwerkelijk zo is. Aanvankelijk leek het erop dat alles opgeknipt zou worden in losse potjes voor deelnemers, dan is illiquiditeit lastig. Inmiddels tekenen zich contouren af van grote potten met individuele claims. Dan blijven illiquide beleggingen juist een kansrijke beleggingscategorie.”

**In aanloop naar het nieuwe stelsel lijken de spelregels al te veranderen, zoals het uitstellen van kortingen of een transitie-ftk. Wat betekent dat voor het beleggingsbeleid?**

“Dat hangt mede af van de financiële situatie en doelstellingen van een fonds. In het huidige stelsel is voor veel fondsen het grote dilemma dat voor het voldoen aan langetermijnverplichtingen een bepaald rendement vereist is en dat daarom dus een zeker risico genomen moet worden. Terwijl voor het voorkomen van kortingen op korte termijn juist risicobeperking van belang is. Een verandering in de spelregels kan er in zo’n geval voor zorgen dat de focus weer naar de lange termijn verschuift. Met mogelijk meer risicobereidheid in de portefeuille.”

**Hoe ga je als fiduciar beheerder met al deze aspecten om?**

“We zijn nauw betrokken bij de ontwikkeling van het beleggingsbeleid van de fondsen. We faciliteren de discussies daarover en we leveren tooling in de vorm van een dashboard om het beleggingsbeleid continu te monitoren. We zijn ook nauw betrokken bij de uitwerking van het pensioenakkoord. We zitten daar op de eerste rij, mede namens onze opdrachtgevers. Niet alleen om te weten wat er speelt, maar ook om daar invloed op uit te oefenen en op te komen voor hun belangen. Ook hier geldt, net als bij de diverse crises, de urge to analyse. Dus niet meteen achter het nieuwe stelsel aanhollen, maar kijken wat er feitelijk aan de hand is en beslissingen nemen met het oog op de lange termijn.” ←