

Kosten, risico &  
rendement: welke  
volgorde is van  
belang?

# De vier criteria voor een beleggingsafweging



## Kosten en rendementen zijn met elkaar verbonden

Waarbij rendement onzeker is, zijn kosten vaak beter in te schatten. Beide moeten in verhouding staan

Kosten zijn ook gelinked aan het beleggingsproces, de moeilijkheid van het behalen van rendement of beheren van risico



## Risico en ESG gaan typisch ook hand in hand

De risico's van ESG op-en-van de portefeuille moeten meegenomen worden

ESG Risico scan t.b.v. identificeren ESG risico van en op portefeuille niveau. Dit zijn vaak tail risico's



## Kosten en ESG hebben ook een direct verband

Ondermeer door additionele governance, voting, engagement activiteiten

# Toegepast in de vier lagen in het beleggingsproces



## Maatschappelijk verantwoord beleggen



## Kosten, Risico & Rendement

# Investment Casus - Beleggingscategorieën



## Periodieke evaluatie of categorieën passend zijn



**Investment casus**  
generiek 10 criteria incl. kosten  
Beheerkosten & transactiekosten



**Evaluatie**  
fonds specifiek:  
beliefs en portefeuille



**Kaderstelling**  
actief-passief, benchmark,  
kosten, etc.  
Maximale management fee en  
wel/niet performance fee

	EM aandelen
Rendement	10
Risico	1
Diversificatie	8
Inflatiehedge	7
Liquiditeit	8
<b>MVB</b>	<b>9</b>
Productbeschikbaarheid	9
<b>Kosten</b>	<b>9</b>
Governance	8
Eenvoud en uitlegbaarheid	10

BMO Global Asset Management

Classificatie: Vertrouwelijk

Jachthavenweg 100E  
1081 KM Amsterdam  
Postbus 74671  
1070 AL Amsterdam  
Nederland  
Tel. +31 (0) 20 562 3000  
bmo@am.nl

### Memo

Aan: BPF XX  
Van: BMO Global Asset Management  
Datum: 6 mei 2019  
Onderwerp: Investment Case – beursgenoteerde aandelen opkomende markten

**Inleiding**  
In deze memo wordt de investment casus uitgewerkt voor de beleggingscategorie 'beursgenoteerde aandelen opkomende markten' ('Emerging Markets (EM)').  
Het document bestaat uit twee delen, een generieke evaluatie en een BPF-PB specifieke evaluatie.  
De generieke sectie trapt af met een toelichting van de beleggingscategorie aan de hand van de meest gehanteerde benchmark: de MSCI Emerging Markets Index. Daarna wordt de beleggingscategorie beoordeeld aan de hand van tien criteria: rendement, risico, diversificatie, liquiditeit, productbeschikbaarheid, kosten, inflatiehedge, governance, eenvoud, en MVB. Tevens bevat deze sectie een kader met de vraag hoe aantrekkelijk aandelen opkomende markten momenteel zijn.  
De BPF-PB specifieke sectie evalueert de categorie 'beursgenoteerde aandelen opkomende markten' vervolgens aan de hand van de investment beliefs alsook een portefeuille impact analyse.

**Samengevat**  
Generiek  
Beursgenoteerde aandelen opkomende markten scoren goed als beleggingscategorie (voor pensioenfondsen). Hoewel het risico algemeen aan volatiliteit en maximale reërgang, op korte en middellange termijn hoog is, wordt dit meer dan gecompenseerd door scores op andere onderdelen. Zo kennen aandelen opkomende markten een hoog (zo niet hoogste) gemiddeld en verwacht rendement. Er is sprake van een zeer liquide alsook goed gespreide markt, welke tegen hoge kosten zowel actief als passief te benaderen is. Aan vele soorten van MVB beleid kan invulling gegeven worden. Met name op een langere horizon is deze categorie aantrekkelijk: het risico neemt in verhouding af tot het rendement, terwijl de reële (reële heffing) eigenschappen toenemen. Ook wat betreft eenvoud en beheersbaarheid scoort de categorie relatief goed al zijn de operationele vereisten hoger dan in het geval van ontwikkelde markten aandelen.

# Beleggingscategorieën

## ESG integratie keuzes bepaald door:



### Welke beleggingscategorieën (geschikt)

Mogelijkheden tot ESG integratie



### Investment beliefs

Zorgt ESG integratie voor verbetering rendement, verlaagt risico (draw downs)

Is er extra rendement te behalen met keuze actief?



### Implementatie:

actief (target alpha en risicomanagement)

passief (met benchmark aanpassing)



## Voorbeeld: EM aandelen

### Management fee

**Passief:** 10 bps

**Actief:** 30 bps

### Transactiekosten = transactiekosten \* turnover rate

**Passief** = kosten 0,15% \*  
turnover rate 2,6% = **0,4 bps**

**Actief** = kosten 0,15% \*  
turnover rate 50% = **7,5 bps**

### Kosten wisselen van managers

Vaker het geval bij actief

### Totaal

**Passief:** circa 10,4 bps

**Actief:** circa 37,5 bps

# Beleggingscategorieën: actief vs passief w.b.t. kosten



## Rekenvoorbeeld EM aandelen:

### Aannames

Verwacht bruto rendement: **7,5% [+ alpha]**

Kosten: **actief - 37,5 bps, passief - 10,4bps**

Horizon: **20 jaar**

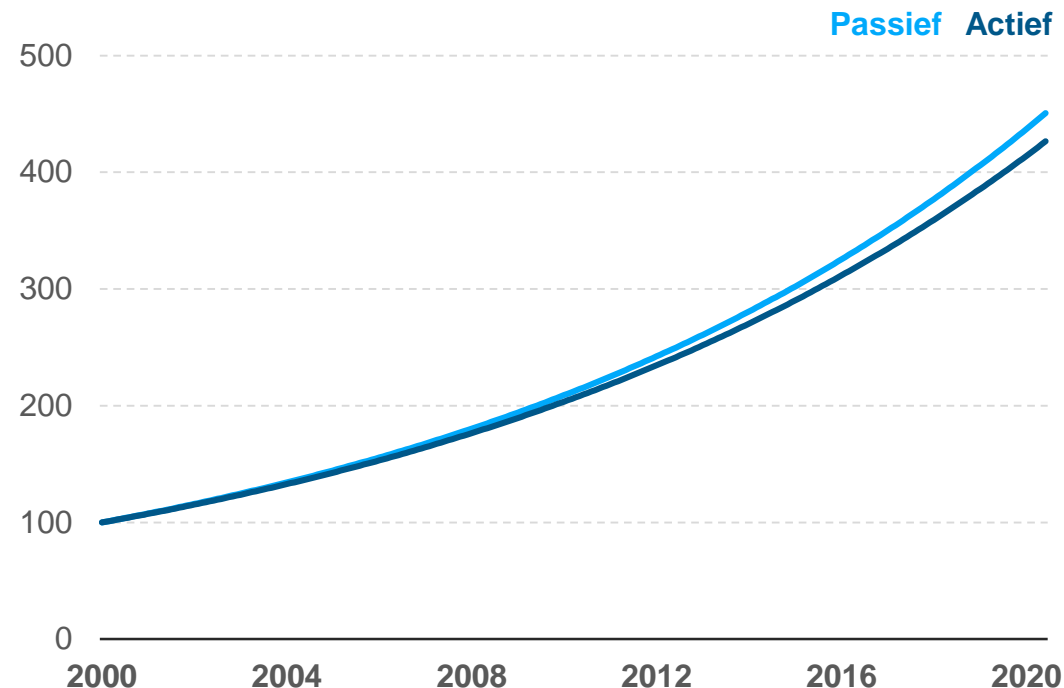
Startbedrag: **EUR 100 mln**

### Uitkomsten na 20 jaar:

**Actief: EUR 427 mln** en **Passief: EUR 450 mln**

*Passief: EUR 23 mln hogere opbrengst*

## EUR 100 mln belegging EM aandelen

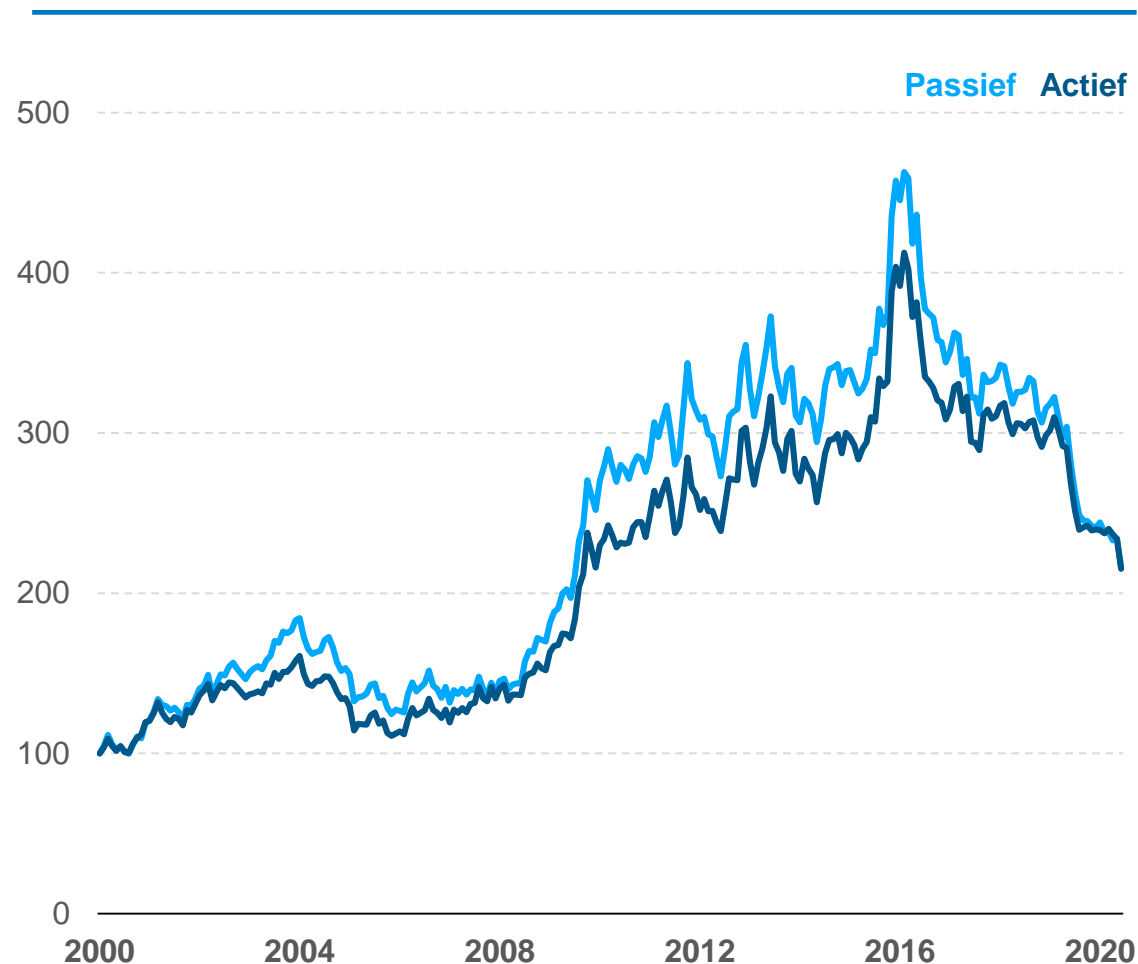


**Kosten vaak startpunt maar dit slechts een deel van het plaatje ten aanzien van de vier drijvers van beleggingsmogelijkheden**

# Gesimuleerd rendement (single path)...



## Passief vs. Actief



Correlation	0,97	TE
EM aandelen	Passive	Active
Return	7,40%	7,13%
Volatility	16,00%	15,43%
Sharpe	0,46	0,47



## Conclusie

Verwacht rendement en kosten zijn vaak het startpunt, maar mogelijkheid tot **risico reductie** zorgt voor **beter rendement per eenheid risico**

**Aktief ook flexibeler qua ESG integratie ?**

# Toegepast in de vier lagen in het beleggingsproces



## Maatschappelijk verantwoord beleggen



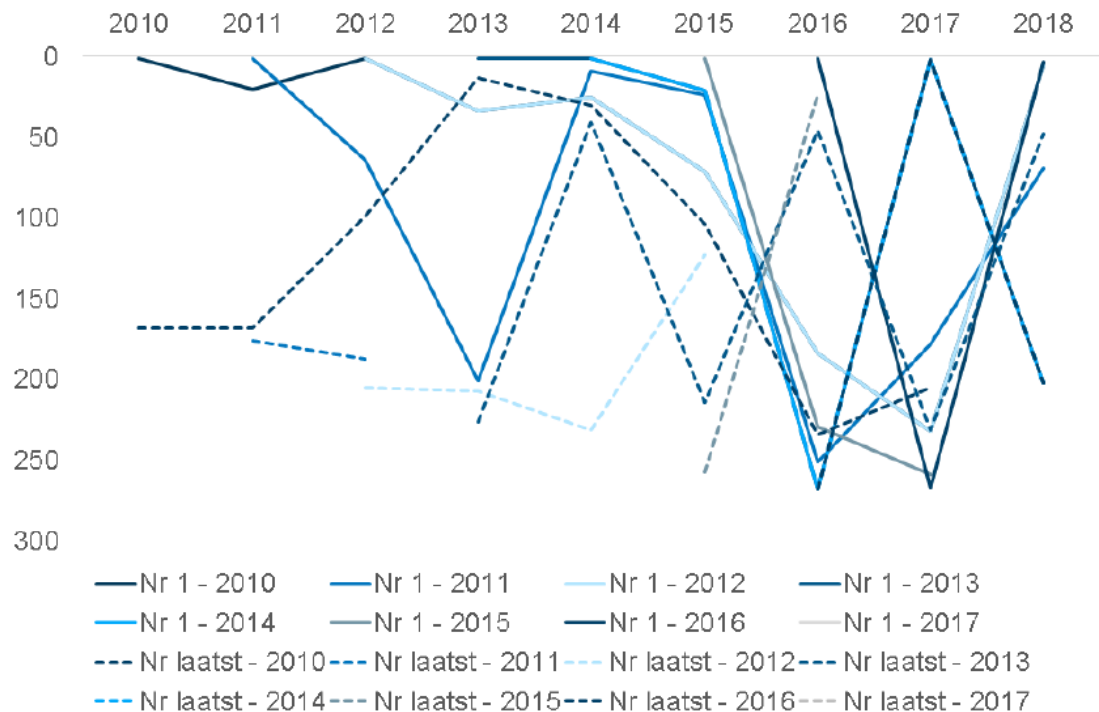
## Kosten, Risico & Rendement



# Beleggingscategorieën: actief vs passief & kosten



## Rangorde van beste en slechtste actieve EM managers in de tijd



Bron: BMO GAM, Mercer, 2018



## EM aandelen consistentieanalyse:

Analyse niet direct in staat om consistentie van de alpha van EM managers aan te tonen

Risico management een additionele afweging



## Manager selectie:

Vanwege onzekerheid performance managers blijven absolute fees, maar ook risico management (inc. ODD) een belangrijk selectiecriteria

# Toegepast in de vier lagen in het beleggingsproces



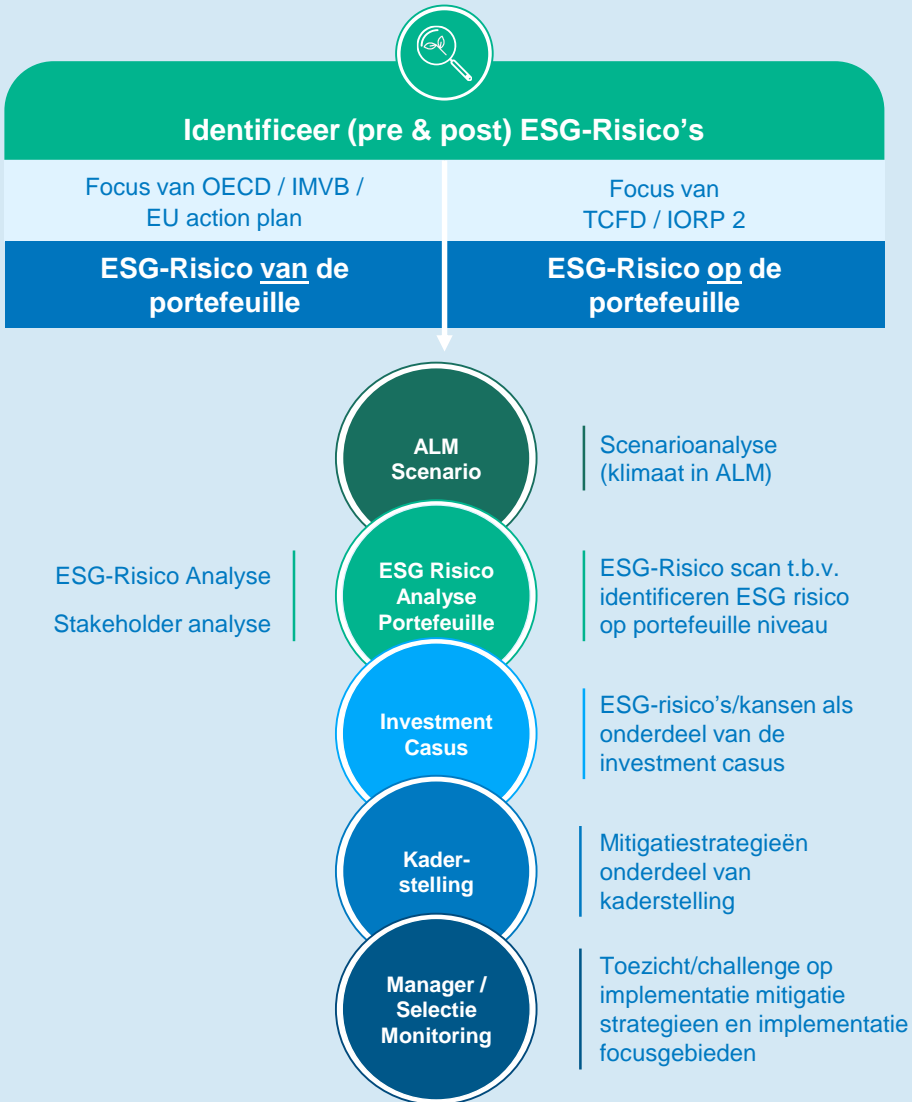
## Maatschappelijk verantwoord beleggen



## Kosten, Risico & Rendement

# Invulling aan uitvoering ESG beleid

## Risico identificatie



### ESG Score – Totale portefeuille

INDICATOREN	Score	Benchmark
Environment	73.9	73.7
Social	56.8	56.6
Governance	51.0	52.0
Totaal	65.3	65.9

Op deze pagina worden ESG-scores op totaal portefeuille-niveau gepresenteerd. Dit zijn gewogen gemiddelde scores van ondernemingen in portefeuille. Deze scores zijn een afspiegeling van ESG-risico's en kwaliteit van beheersing ervan.

### Vertaling scenario's naar portefeuille impact

	Portefeuille	Benchmark
Technologieschok	-1.4%	-1.4%
Beleidschok	-1.8%	-1.8%
Vertrouwschok	-3.2%	-3.2%
Dubbele schok	-3.6%	-3.6%

Belangrijke nuance is dat initieel de analyse is gebaseerd op enkel de aandelenportefeuille. Belangrijke factoren als rente – en creditspread ontwikkeling op zowel de obligaties als de verplichtingen (rente) zullen naar de toekomst meegenomen worden om compleet beeld te krijgen van de impact op de dekkingsgraad van het pensioenfonds.

### Impact Aandelen Ontwikkelde Markten

### Impact Aandelen Opkomende Markten

### CO<sub>2</sub>-intensiteit – Regio analyse

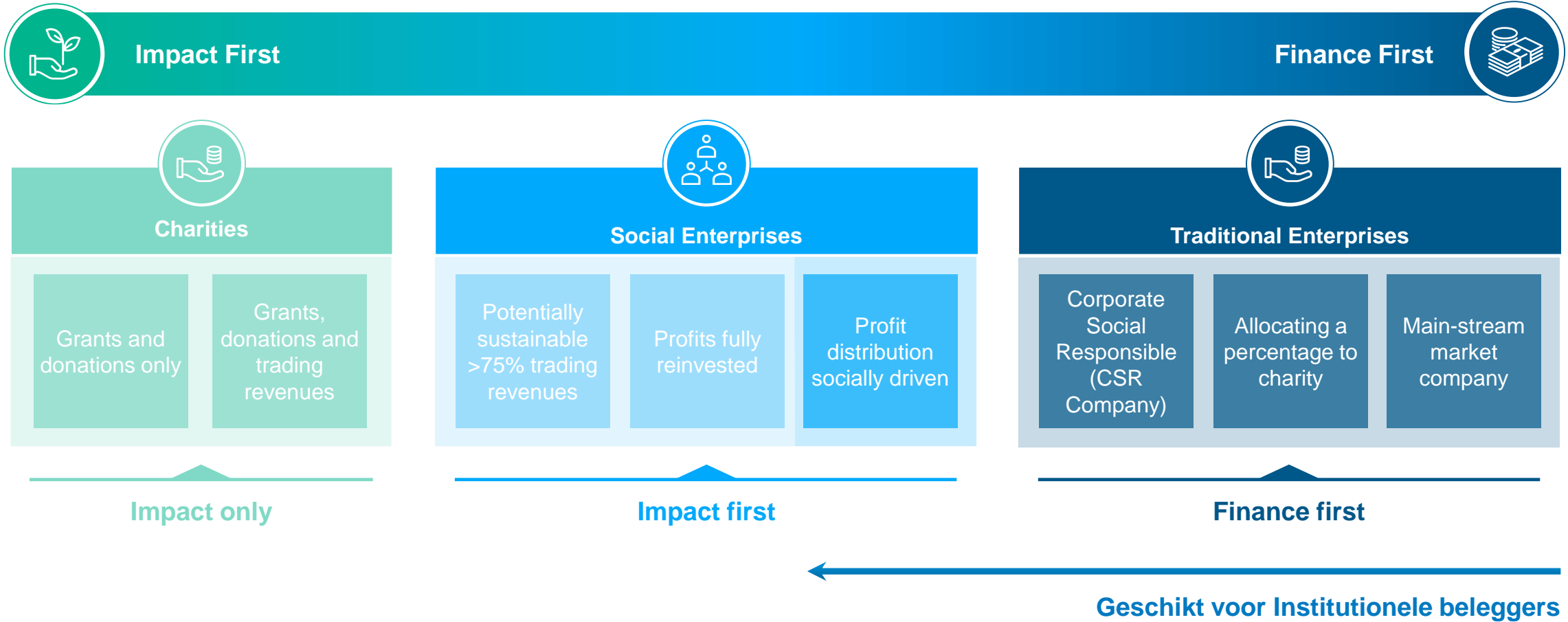
#### Carbon Intensiteit top 10 landen portefeuille

Hiernaast ziet u de gemiddelde CO<sub>2</sub>-intensiteit van ondernemingen in portefeuille in de 10 landen met het grootste portefeuilegewicht. In onderstaande figuur is weergegeven wat het gewicht van de gezamenlijke ondernemingen per land is in de portefeuille. Gecombineerd geeft dit inzicht in waar in de wereld het zwaartepunt van de CO<sub>2</sub> intensiteit zich bevindt.

#### Weging top 10 landen portefeuille

US	45%
FR	6%
GB	6%
JP	6%
CN	5%
DE	4%
AU	3%
NL	3%
CH	2%
CA	2%

# Tenslotte stock selectie.... een scala aan MVB smaken...



# Contact



## BMO Global Asset Management (EMEA) – Head Office

Exchange House  
Primrose Street  
London EC2A 2NY  
Tel: +44 (0) 20 7628 8000  
(Uw telefoongesprek kan worden opgenomen.)

[bmogam.com](http://bmogam.com)



## BMO Global Asset Management – Nederland

Jachthavenweg 109 e  
1081 KM Amsterdam  
Tel: +31 (0) 20 582 3000

[bmogam.nl](http://bmogam.nl)



## Mondiale vermogensbeheerder met een diversiteit aan beleggingsstrategieën



Volledig klantgericht



Een breed pallet aan beleggingsoplossingen en – producten



Ruime expertise, inclusief een aantal gespecialiseerde beleggingsboetieks



© 2020 BMO Global Asset Management. Alle rechten voorbehouden. Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden in de EU door BMO Asset Management Netherlands B.V., dat gereguleerd wordt door de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM).

# Disclaimer

---

Dit financiële promotiemateriaal wordt in Nederland uitgegeven door BMO Global Asset Management en is uitsluitend bedoeld voor marketing- en informatiedoeleinden.

De informatie die wordt verstrekt in het marketingmateriaal, is geen, of kan niet worden opgevat, als beleggingsadvies of een aanbeveling om te kopen, verkopen of anderszijds transacties uit te voeren met betrekking tot de Fondsen.

De informatie, meningen, schattingen en/of verwachtingen in dit document zijn afkomstig van bronnen, waarvan redelijkerwijs wordt aangenomen dat ze betrouwbaar zijn en die op ieder moment kunnen wijzigen.