

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
MVB	9
Productbeschikbaarheid	9
Kosten	9
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) 20 582 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 bespreking 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**

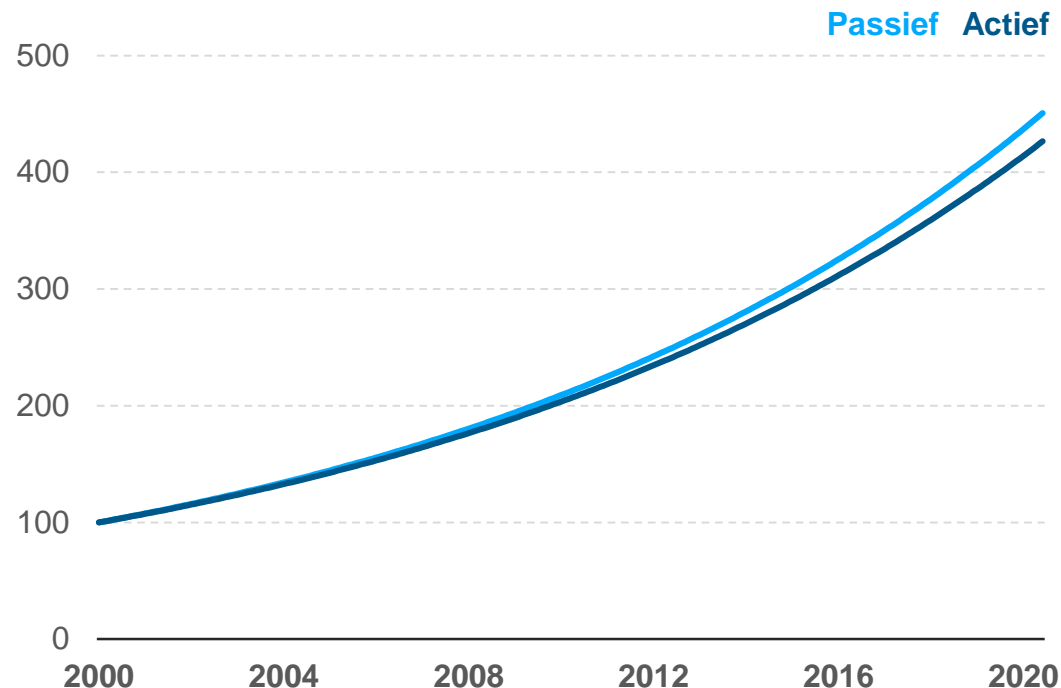
Startbedrag: **EUR 100 mln**

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

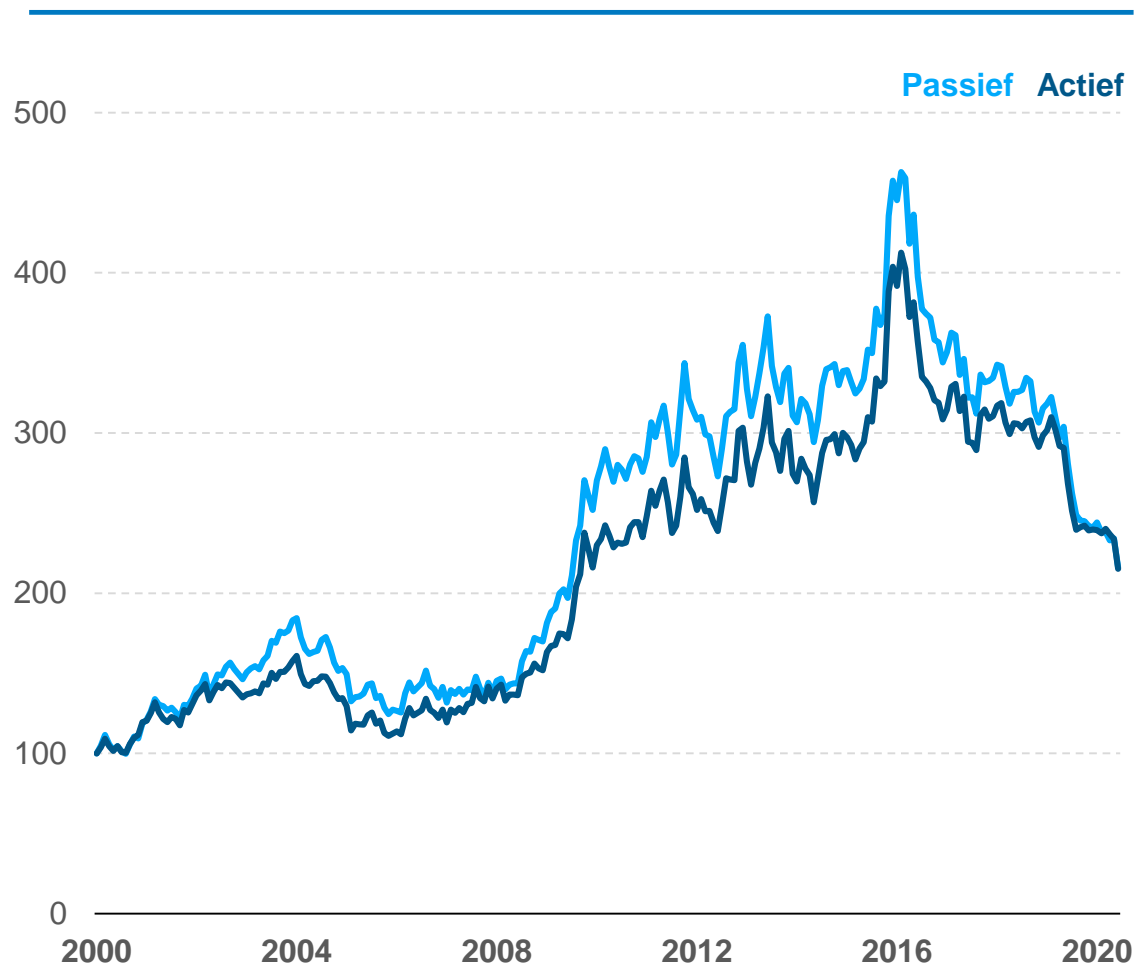


Kosten vaak startpunt maar dit slechts een deel van het plaatje ten aanzien van de vier drijvers van beleggingsmogelijkheden

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

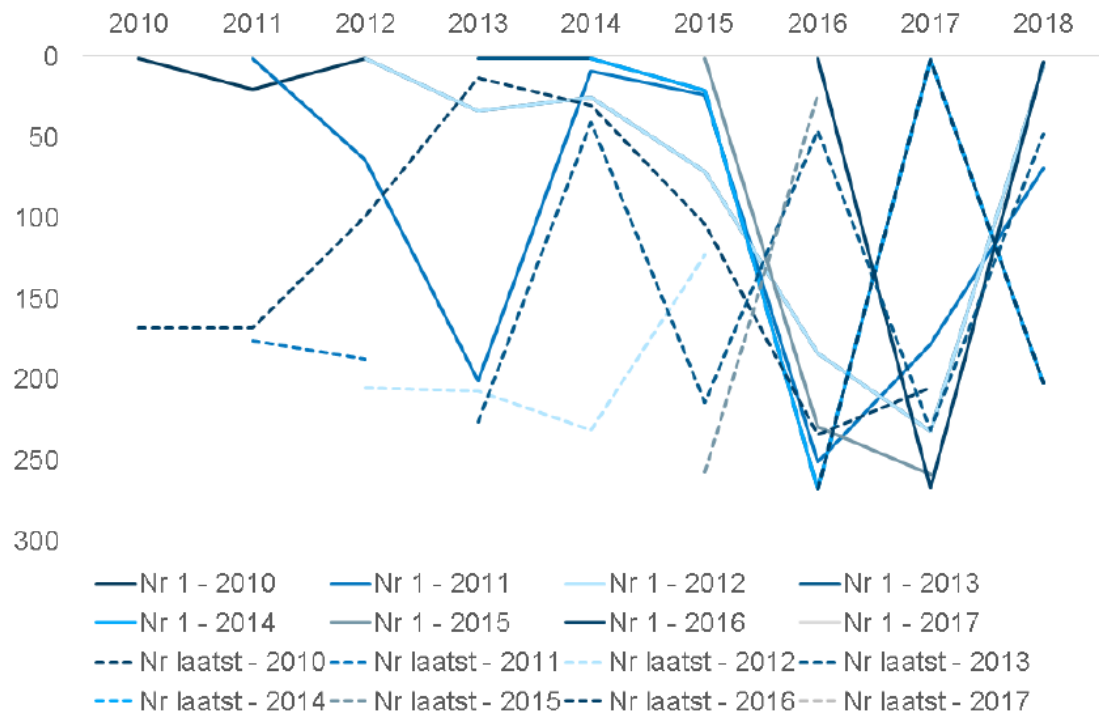


Kosten, Risico & Rendement

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



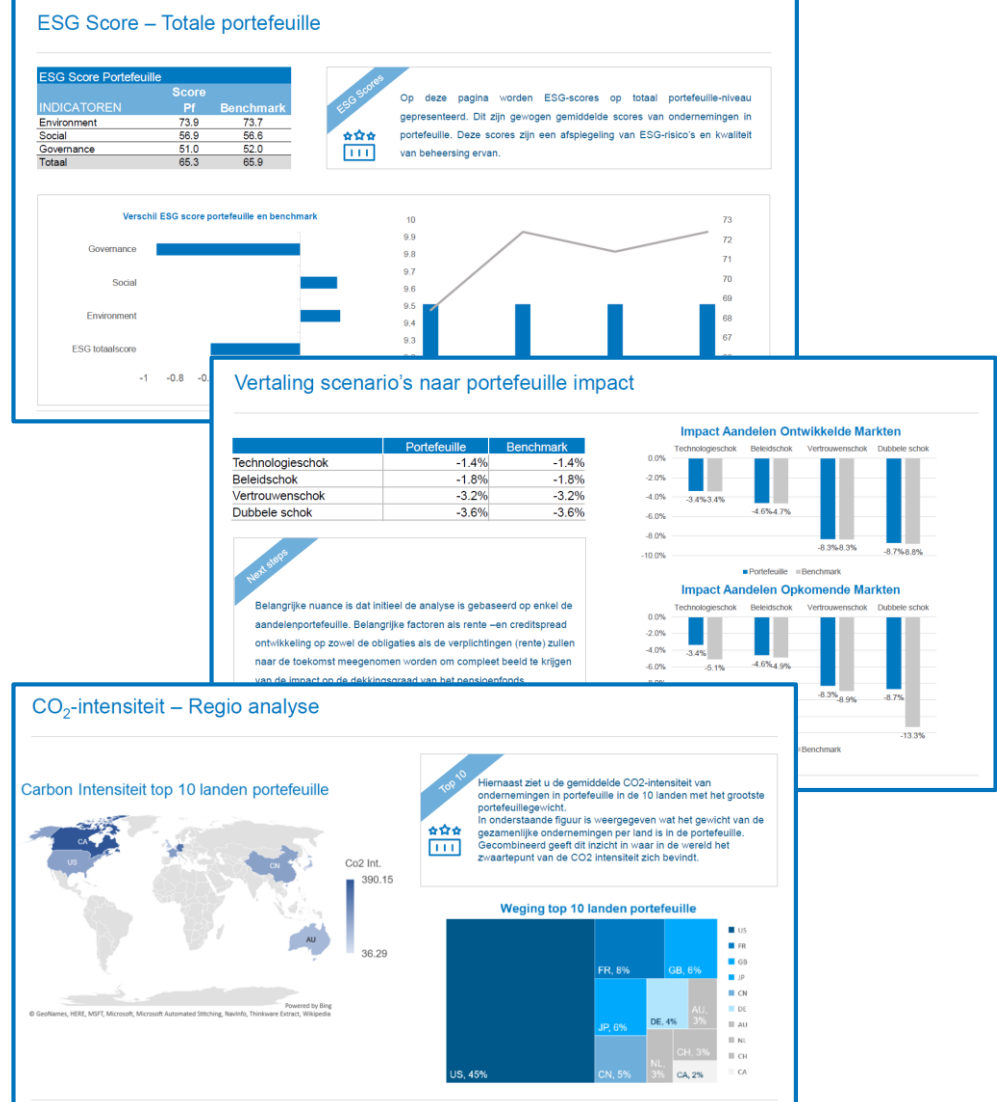
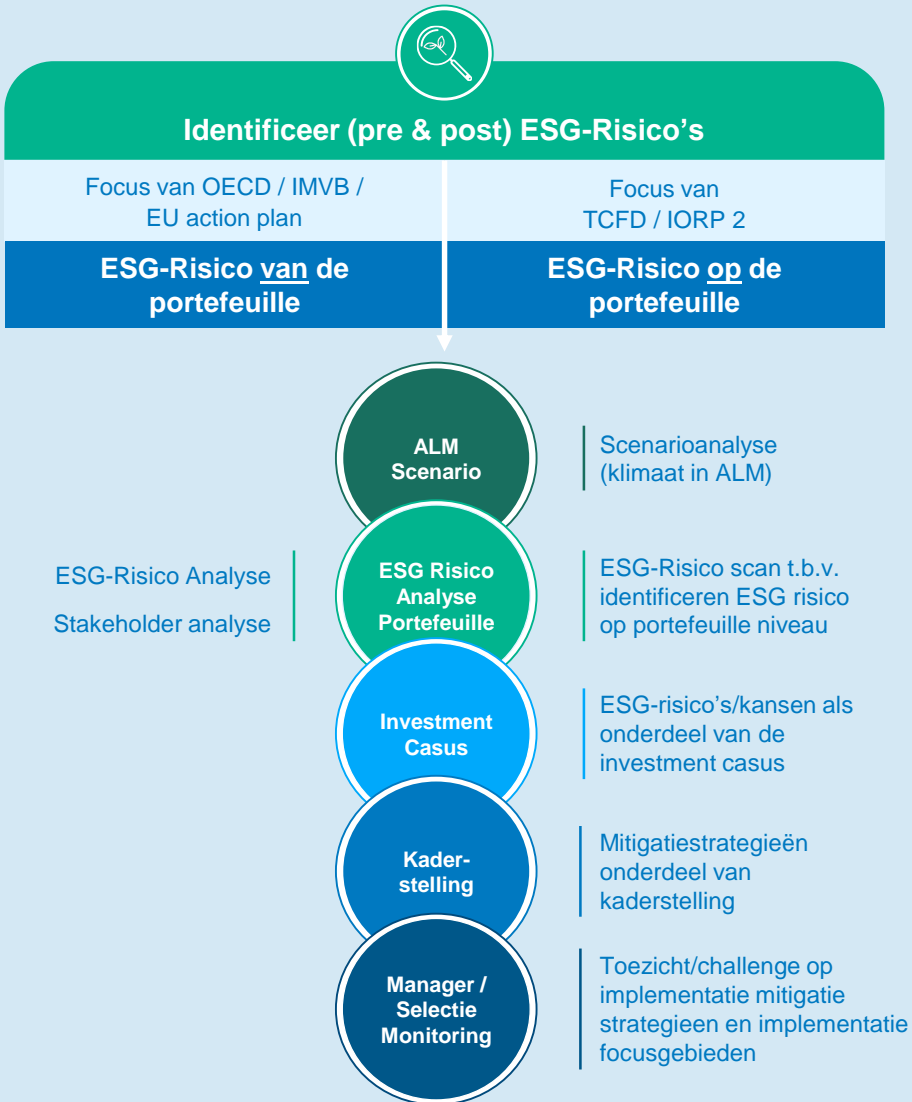
Maatschappelijk verantwoord beleggen



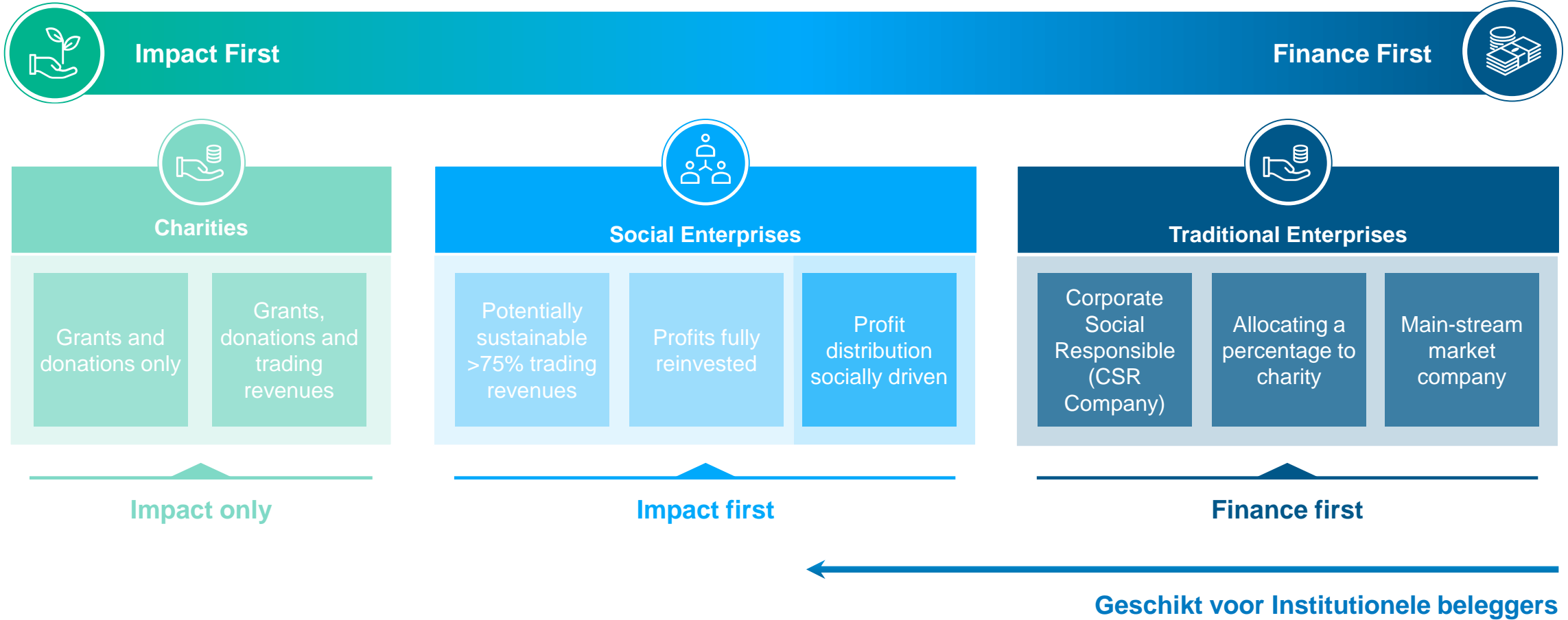
Kosten, Risico & Rendement

Invulling aan uitvoering ESG beleid

Risico identificatie



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



BMO Global Asset Management – Nederland

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

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.