

Meer focus op Nederlandse aandelen leidt tot beter verantwoord beleggen

In de praktijk blijkt dat wie zijn beleggingen goed kent, ook goed in staat is om waardecreatie te waarborgen en risico's te beheren. Dat is een van de belangrijkste argumenten voor Nederlandse beleggers om te investeren in bedrijven uit eigen land: die zijn immers het beste te volgen – mits de belegger zich betrokken en actief opstelt.

Auteur
Maarten Hartog¹

In het kader van risicospreiding willen veel beleggers hun vermogen over verschillende beleggingen spreiden. Er zijn grote institutionele beleggers die op die manier hun portefeuilles hebben gediversifieerd over maar liefst vierduizend verschillende beleggingen.

Diversificatie werkt alleen zolang je alle beleggingen in portefeuille kunt volgen. Anders is het geen risicospreiding, maar risicoversnippering. Immers, naarmate je meer verschillende beleggingen hebt, zijn er ook meer risicofactoren. Het is bovendien ondoenlijk om al die vierduizend beleggingen goed te volgen. En van de beleggingen die je niet volgt, weet je onvoldoende wat er aan de hand is, wanneer er moet worden bijgestuurd, of welke risico's zich aandienen. Zeker voor wie andermans geld beheert, is dat simpelweg onverantwoordelijk.

Inmiddels zijn ook prominente partijen in de Nederlandse pensioensector tot het inzicht gekomen dat het daarom verstandig is om het aantal beleggingen te reduceren en meer focus aan te brengen. Er zijn verschillende redenen waarom Nederlandse pensioenfondsen zich bij het aanscherpen van de focus in hun aandelenportefeuilles ook meer zouden kunnen richten op beleggingen in aandelen van Nederlandse bedrijven.

Om te beginnen zijn er diverse Nederlandse bedrijven die interessant zijn om in te beleggen en in staat zijn om op verantwoorde wijze waarde te creëren op lange termijn. Er zijn voldoende bedrijven aan de Amsterdamse beurs genoteerd met kwalitatief goede bestuurders, een solide bedrijfsmodel en een gezonde financiering. Nederlandse bedrijven opereren in een ontwikkelde economie die al jarenlang betrekkelijk solide is gebleken, met een relatief gunstige positie in Europa. Regelgeving en toezicht zijn bovendien behoorlijk geavanceerd.

Kortom: wie goed selecteert, kan aan Nederlandse aandelen aantrekkelijke beleggingen hebben. En met goed selecteren bedoelen we niet het eenvoudigweg volgen van de AEX, laat staan dat we ervoor pleiten dat de AEX een ideale benchmark zou zijn. Juist in het segment daaronder is het goed parelvisen op de Amsterdamse beurs, niet in de laatste plaats omdat daar interessantere rendementen zijn te halen. Neem bijvoorbeeld de diverse familiebedrijven, die doorgaans een gezonde langetermijnvisie hebben en daarmee goed kunnen passen bij pensioenfondsen, die immers ook beleggen met het oog op de lange termijn. Omgekeerd hebben juist dergelijke bedrijven behoefte aan stabiele aandeelhouders die niet uit zijn op snelle winsten.

Er zijn echter nog meer voordelen die ontstaan als Nederlandse pensioenfondsen zich meer op Nederlandse aandelen richten; vooral wanneer die pensioenfondsen zich opstellen als betrokken en actieve aandeelhouder. Dan snijdt het mes namelijk aan twee kanten.

Wie goed selecteert kan aan Nederlandse aandelen aantrekkelijke beleggingen hebben

Enerzijds kunnen beursgenoteerde bedrijven baat hebben bij betrokken aandeelhouders. Door hen worden ze bij de les gehouden, wat ervoor zorgt dat ze geen rare sprongen maken en op hun strategie gefocust blijven. Ze moeten zich steeds goed verantwoorden om te voorkomen dat ze hun aandeelhouders, of eigenlijk hun eigenaren, onaangename verrassen. Bedrijven die hun aandeelhouders goed informeren, kunnen tegelijkertijd rekenen op begrip en doorgaans ook steun voor bepaalde ontwikkelingen die van belang zijn voor de strategie en de financiering en de waardeontwikkeling van de onderneming op de lange termijn. Dat maakt het veel makkelijker om goedkeuring te krijgen voor bijvoorbeeld een bepaalde overname, omdat de aandeelhouders begrijpen waarom deze goed past



bij de strategie. Ook kan het eenvoudiger zijn om geld op te halen als het bedrijf een emissie wil doen.

Anderzijds is het voor Nederlandse pensioenfondsen ook gunstig om betrokken aandeelhouder te zijn met een gefocuste portefeuille Nederlandse aandelen. Ondernemingen uit eigen land zijn relatief makkelijk te volgen. Je weet uiteindelijk toch het beste wat er in eigen land gebeurt. Contact met bestuurders is, indien nodig, makkelijk te leggen, en de aandeelhoudersvergaderingen en verslaglegging kun je volgen in een taal die je goed beheerst.

Bovendien stelt een gefocuste aandelenportefeuille een pensioenfonds in staat om zich als belegger te professionaliseren. Door een kleiner aantal aandelen aan te houden, komt er meer tijd beschikbaar om een onderneming goed en kritisch te volgen. Op die manier is veel meer zicht op risico's – en kansen. Bovendien is het dan beter mogelijk om het bestuur tijdig ter verantwoording roepen of bij te sturen wanneer dat nodig is. Door nauw bij alle beleggingen betrokken te zijn, blijf je goed op de hoogte van wat er speelt. Als je de markt van het bedrijf waarin je investeert in de gaten houdt, ben je op de hoogte van de dynamiek waar je mee te maken krijgt. Door contact met de bestuurders van je deelnemingen te onderhouden, ben je beter in staat te voorkomen dat je voor negatieve verrassingen komt te staan.

Deze benadering werkt het beste wanneer pensioenfondsen belangen nemen van meer dan 5%. Als grootaandeelhouder zullen ze meer invloed kunnen uitoefenen en wordt er nog nadrukkelijker naar ze geluisterd. Het hebben van rechten schept ook plichten. Zo zullen ze gebruik moeten maken van hun aandeelhoudersrechten en bijvoorbeeld actief vragen moeten stellen en stemmen – en uiteraard aanwezig te zijn – bij aandeelhoudersvergaderingen. Ook dat biedt voordelen voor

pensioenfondsen: op die manier is het mogelijk om invloed uit te oefenen over de benoeming en beloning van bestuurders, over de verdeling van de winst, en over belangrijke strategische wijzigingen. Dat zijn zaken waar je als aandeelhouder uiteraard graag iets over te zeggen hebt.

Zo'n benadering zal voor diverse pensioenfondsen wellicht een omschakeling vergen. Maar het sluit wel goed aan op de veranderingen van de afgelopen tijd, waardoor van de pensioensector veel meer dan voorheen wordt verlangd dat er verantwoording moet worden afgelegd aan de achterban. In die context past het goed dat pensioenfondsen zich duidelijker profileren, en hun eigen verantwoordelijkheid een grotere plaats laten innemen. Is het niet veel zinniger dat pensioenfondsen hun beleggingsportefeuille afstemmen op het profiel van hun achterban, in plaats van dat ze het vermogen in beheer geven aan derden die daar veel verder van afstaan? En past het niet beter bij de roep om meer eigen verantwoordelijkheid bij pensioenfondsen dat ze zelf hun stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen bepalen, in plaats van dat ze zich laten leiden door adviesbureaus die geen enkele voeling met de achterban hebben en geen ruimte laten voor oordeelvorming op grond van de toelichting door het bestuur?

Het aanbrengen van meer focus in al te gespreide aandelenportefeuilles van pensioenfondsen kan ook met beleggingen in buitenlandse bedrijven. Wie is toegerust om zich ook bij ondernemingen over de grens als actieve aandeelhouder op te stellen, kan zo wellicht eveneens op een verantwoorde manier rendement genereren. Toch zal het voor diverse pensioenfondsen eenvoudiger zijn om invulling te geven aan betrokken aandeelhouderschap bij Nederlandse ondernemingen. Het bijhouden van de markten waarin zij opereren kan al ingewikkeld genoeg zijn.

Een andere overweging is dat de achterban van Nederlandse pensioenfondsen meer betrokkenheid zal hebben bij bedrijven uit eigen land. Dat is weliswaar niet van doorslaggevend belang, maar mag ook weer niet volledig worden genegeerd.

Wanneer Nederlandse pensioenfondsen zich daadwerkelijk meer gaan richten op Nederlandse aandelen en zich daarbij actief opstellen, zou daarmee de Amsterdamse beurs een stuk aantrekkelijker worden. Bedrijven die nu aan de zijlijn blijven staan, zouden dan wel eens veel sneller de gang naar het Damrak kunnen maken. Deze verse aanwas maakt het aanbod vervolgens weer interessanter voor beleggers – inclusief pensioenfondsen. Er valt dus veel te winnen.

Of dat daadwerkelijk zal gebeuren, moet uiteraard blijken. Maar dat actief beleggen in Nederlandse aandelen tot goede resultaten leidt, heeft de praktijk al ruimschoots uitgewezen. ■

Noot

¹ De auteur werkt bij Teslin.