

# FINANCIAL INVESTIGATOR

CONNECTING INVESTORS

---

## INTEGRATIE ISRAËL IN MIDDEN-OOSTEN ABSOLUTE NOODZAAK

Prof. Dr. Fawaz Gerges, LSE

---

## RONDE TAFEL FIDUCIAIR MANAGEMENT IN 2030

Belang van fiduciaal  
management neemt sterk toe

---

# DE JUISTE BALANS TUSSEN EFFICIËNTIE EN MENSGERICHTHEID

Mark van Schagen, CZ



**SPECIAL**  
Young Professionals

# FINANCIAL INVESTIGATOR

## INVITATION

Seminar 'Europe's Future at Stake: Investing in Energy Security, Defence & Digital Leadership'

Date: Monday, 13 April 2026, from 10.15 am to 5.30 pm

Venue: BIMhuis, Amsterdam

How will Europe's push for strategic autonomy impact global investment flows? Which sectors in Europe offer the strongest growth potential over the next decade? How should investors manage geopolitical risks and supply chain vulnerabilities?

How can institutional capital accelerate Europe's transition towards energy security and strategic autonomy? What does Europe's tech sovereignty mean for investment in AI and digital infrastructure? How can institutional investors balance ethical considerations and financial returns when investing in Europe's defence industry?

What is required to speed up (investment) decisions to reach strategic autonomy?

On **Monday 13 April 2026**, from **10.15 am to 5.30 pm**, various experts will address these and other pressing questions during the educational seminar '**Europe's Future at Stake: Investing in Energy Security, Defence & Digital Leadership**'.

The seminar will be led by **Arjen Pasma**, Chief Investment Officer at PGGM.

Top speakers will share their insights with you, including:

- **Barbara Baarsma**, Chief Economist, PwC Netherlands, Professor of Applied Economics, University of Amsterdam
- **Bouke Evers**, Partner EY, Enterprise Resilience Leader, EY NL
- **Ulrik Fugmann**, CIO, Head of Investment, Environmental Strategies Group, BNP Paribas Asset Management
- **Tom Green**, Head of Direct Lending, HSBC Asset Management
- **Thomas Kieselstein**, Senior Partner & Co-Founder, Quoniam Asset Management
- **Klaas Knot**, Former President DNB, Former Chair Financial Stability Board, Professor in Money and Banking, Rijksuniversiteit Groningen
- **Kees Koole**, Founder and CEO, Koolen Industries, former CEO of Booking.com, advisor to Uber
- **Jamie Milne**, Head of Investor Relations, Schroders Greencoat
- **Mary Pieterse-Bloem**, CIO, Rabobank, Professor in Financial Markets, Erasmus School of Economics
- **Niranjan Sirdeshpande**, Global Head of Investments, M&G Investments
- **Laure Wessemius-Chibrac**, Managing Director, Netherlands Advisory Board on impact investing
- **Ronald Wuijster**, CEO, APG Asset Management

### Registration:

Participation is open to buy-side investment professionals working for pension funds, fiduciary managers, family offices, consultants, banks, insurers, or working in the field of fund selection for independent asset managers. Your registration is subject to approval by Financial Investigator and the parties making this seminar financially possible.

More information: [financialinvestigator.nl/seminar-13-04-2026](https://financialinvestigator.nl/seminar-13-04-2026)



### In cooperation with:



De duurzame belegger voor een wereld in verandering



HSBC Asset Management



Schroders

Quoniam

# Navigeren tussen ambitie en onzekerheid

AI-investeringen en oplopende defensie-uitgaven werken inmiddels breed door in de economie en de grondstoffenmarkten. Het Magnificent 7-thema verliest daarbij aan exclusiviteit; de positieve investeringsimpuls vertaalt zich steeds meer naar een bredere markt. Aandelen profiteren niet langer alleen van concentratie in enkele megacaps, maar van een verbreding van groei.

In de VS is productiviteit uitgegroeid tot de dominante motor achter de verwachte groei van circa 4%. Dat resulteert in een vorm van baanloze groei: hogere output zonder evenredige werkgelegenheidstoename. Voor het monetair beleid creëert dit een complex spanningsveld. De arbeidsmarkt koelt af, terwijl de inflatie hardnekkig rond de 3% blijft bewegen. Fiscale impulsen en hogere defensiebudgetten maken een snelle terugkeer naar 2% bovendien minder vanzelfsprekend.

Opvallend is de relatieve kracht van emerging markets. Sterke winstgroei in Chinese technologie en een hernieuwde grondstoffencyclus in Latijns-Amerika ondersteunen de performance, zelfs ten opzichte van Amerikaanse aandelen.



Onder de ogenschijnlijke rust verschuiven regimes en thema's echter snel. De wereld waarin beleggers opereren lijkt in korte tijd complexer en onvoorspelbaarder geworden. Handelsbeleid, geopolitieke spanningen en de nog onduidelijke macro-impact van de AI-golf houden de strategische onzekerheid hoog.

Voor deze eerste editie van 2026 wilden we weten hoe jonge professionals deze ontwikkelingen ervaren in hun dagelijkse werk. We vroegen acht jonge talenten hoe zij navigeren tussen onzekerheid en ambitie. Hun perspectieven bieden niet alleen een momentopname van het vak vandaag de dag, maar ook waardevolle inzichten in hoe de sector zich voorbereidt op morgen.

In het coverinterview laten we young professional Mark van Schagen aan het woord, die als Senior Portfolio Manager bij CZ en bestuurslid bij SBZ Pensioen met één been in de verzekeringssector en met het andere in de pensioensector staat. Zijn streven naar efficiëntie zonder de menselijke kant uit het oog te verliezen is veelbelovend.

Voor Van Schagen blijken de Wtp-transitie en alle voorbereidingen daaromheen zeer belangrijk geweest voor zijn eigen ontwikkeling. SBZ Pensioen heeft de transitie nog niet gemaakt, maar ruim 20 andere fondsen deden dat al wel. Aan vier nauw betrokkenen vroegen we hoe de transitie is verlopen en welke lessen zij trekken uit het intensieve voorbereidingstraject. Doe er uw voordeel mee!

Het nieuwe pensioenstelsel heeft zonder twijfel invloed op de beleggingsprocessen van pensioenfondsen en daarmee ook op de werkzaamheden van fiduciair managers. Voor Financial Investigator reden genoeg om over dit onderwerp een rondetafelgesprek te organiseren. Hoe ziet de rol van de fiduciair manager eruit in 2030? Het is een boeiend verslag geworden waarin duidelijk naar voren komt dat het belang van outsourcing en fiduciair management aan het toenemen is. Dat lijkt dan voor nu een zekerheid, dwars door alle strategische onzekerheden heen.

Ik wens u veel leesplezier!

**Jolanda de Groot**  
Hoofdredacteur

**Beleggen onder de Wtp: lessen van de koplopers – en wat komt er na de transitie? Educatieve bijeenkomst voor pensioenfondsbesteders en bestuursbureaus**

**Datum: 23 maart 2026, 11:00 – 17:15 uur**  
**Locatie: MN, Den Haag**

**Meer info en registratie: [financialinvestigator.nl/seminar-23-03-2026](https://financialinvestigator.nl/seminar-23-03-2026)**

## HOOFDREDACTEUR

Jolanda de Groot  
[jolanda@financialinvestigator.nl](mailto:jolanda@financialinvestigator.nl)

## ADJUNCT HOOFDREDACTEUR

Harry Geels  
[harry@financialinvestigator.nl](mailto:harry@financialinvestigator.nl)

## EINDREDACTIE

Baart Koster

## REDACTIE

Hans Amesz, Baart Koster, Joost van Mierlo, Daan Nijssen, Michiel Pekelharing, Lies van Rijssen en Esther Waal

## RAAD VAN ADVIES

Randy Caenen  
Michiel Cleij  
Evalinde Eelens  
Jack Julicher  
Philip Menco  
Marthe Tuinstra  
Josephine van der Vossen  
Marc Vijver

## AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE

Daniël Asselbergs, Adam Barszczowski, Hester Borrie, George Cotton, Han Dieperink, Janwillem Engel, Soraya Garaji, Paul van Gent, Fawaz Gerges, Jasper Haak, Herman Henken, Ward Heij, Frederiek Van Holle, Katy Husband, Bas Jacobs, Tijmen Janssen, Tânia Jerónimo, Paul van Kempen, Carl Kool, Marit Kosmeijer, Koen Lamers, Amir Moradi, Valentijn van Nieuwenhuijzen, Judith Norbart, Bas van Ooijen, Pim Poppe, Robert Prins, Jeroen van der Put, Pim Rank, Marcel Roberts, Daniël Rijs, Mark van Schagen, Isabelle Schleicher, Ramon van Steekelenburg, Jeroen M. Tielman, Martijn van Veen, Marc van Voorst tot Voorst, André van Werven, Edwin Wilches en Jan Willemsen

## FOTOGRAFIE

Cor Salverius Fotografie  
Kees Rijken Fotografie

## BASISONTWERP

jannie.design

## OPMAAK

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

## DRUK EN DISTRIBUTIE

Scope Business Media in samenwerking met PreVision



## ADVERTENTIES

Jolanda de Groot  
[jolanda@financialinvestigator.nl](mailto:jolanda@financialinvestigator.nl)

## UITGEVER

Financial Investigator Publishers B.V.  
[info@financialinvestigator.nl](mailto:info@financialinvestigator.nl)

## ABONNEMENTEN

Financial Investigator wordt via controlled circulation uitsluitend verspreid onder professionele beleggers. Lezers die tot de doelgroep behoren waar Financial Investigator zich op richt, kunnen het magazine of de PDF van het magazine zonder kosten toegezonden krijgen. U kunt zich zowel aanmelden als afmelden via onze website [www.financialinvestigator.nl](https://www.financialinvestigator.nl). Voor verzending naar het buitenland brengen wij portokosten in rekening. Neem voor meer informatie contact met ons op via [info@financialinvestigator.nl](mailto:info@financialinvestigator.nl)

**DISCLAIMER** De inhoud van Financial Investigator dient enkel ter informatie en is geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten die hierin beschreven worden en is geen beleggingsadvies. Uitgever en auteurs verklaren dat deze uitgave op zorgvuldige wijze en naar beste weten is samengesteld, evenwel kunnen uitgever en auteurs op geen enkele wijze instaan voor de juistheid en volledigheid van de informatie. Uitgever en auteurs aanvaarden dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor schade, van welke aard dan ook, die het gevolg is van handelingen en/of beslissingen die gebaseerd zijn op bedoelde informatie. Evenmin aanvaarden uitgever en auteurs aansprakelijkheid voor materiaal zoals foto's en afbeeldingen die door derden zijn aangeleverd. Niets uit deze uitgave mag worden veevoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt worden, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, middels fotokopieën, opnamen, of enige andere manieren, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.



10

Op zoek naar de juiste balans tussen efficiëntie en mensgerichtheid



Integratie Israël in Midden-Oosten absolute noodzaak

6



28

De Wtp-transitie: Ervaringen van koplopers

COVERVERHAAL

**10 Op zoek naar de juiste balans tussen efficiëntie en mensgerichtheid**, Interview met Mark van Schagen, CZ

THEMA FIDUCIAIR MANAGEMENT EN DE WTP

**14 Ronde tafel 'Fiduciair Management in 2030'**

**24 Fiduciair in 2030: van one-stop-shop naar specialist**, Interview met Jeroen van der Put

**26 Complexe Wtp-transitie zonder concessies aan kwaliteit**, MN

**28 De Wtp-transitie: Ervaringen van koplopers**

**34 Rustige Wtp-transitie biedt geen garantie voor de toekomst**, Columbia Threadneedle Investments

THEMA YOUNG PROFESSIONALS

**56 Young Professionals: Beleggen in een wereld zonder vanzelfsprekendheden**

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

**6 Integratie Israël in Midden-Oosten absolute noodzaak**, Interview met Prof. Dr. Fawaz Gerges, London School of Economics and Political Science

**36 Ons belastingstelsel moet veel beter**, Interview met Prof. Dr. Bas Jacobs, Vrije Universiteit Amsterdam

**40 Panelverslag 'Crypto en digitale assets: tussen hype en disruptie'**

**44 Blockchain en AI: de infrastructuur van een nieuwe economie**, Interview met **S** Jeroen Tielman, Theta Capital

**46 AI reshapes asset managers' operating models**, Degroof Petercam Asset Management

**48 Cyberrisico's bij PUO's: inzicht voor bestuurders**, Adam Barszczowski

**50 Geopolitieke verschuiving cruciaal om prestaties goud te begrijpen**, Bank J. Safra Sarasin

**52 Europe at critical juncture for economic growth**, PGIM

**54 Circular economy offers ample opportunities for impact**, Colesco Capital

**S** Gesponsord

COLUMNS

- 9 Marc van Voorst tot Voorst:** Maak van Nederland dé Europese biotech-hub!
- 23 CFA Society Netherlands:** Engaging HNWIs and family offices for impact
- 33 Han Dieperink:** De SFDR is dood, leve de SFDR!
- 39 IVBN:** Middenhuur, de maatschappelijke sleutel in ons woondomein
- 61 Pim Rank:** Afscheid van het toonderaandeel

RUBRIEKEN

- 4** Kort nieuws
- 62** Boeken & Papers
- 63** On the move special: **Tânia Jerónimo**
- 64** On the move kort

EVENTS KALENDER

- 17/03/2026** Lunch Webinar Discussie ‘Evergreen-structures and Semi-Liquid funds in Private Debt’
- 20/03/2026** Ronde tafel ‘Specialty Finance & Opportunistic Credit’
- 23/03/2026** Pensioenseminar ‘Beleggen onder de Wtp: lessen van de koplopers – en wat komt er na de transitie’
- 27/03/2026** Ronde tafel ‘From Local to Hard Currency: Positioning for the Next Phase in Emerging Market Debt’
- 31/03/2026** Lunch Webinar Discussie ‘Multi Factor Investing’
- 31/03/2026** Ronde tafel ‘Emerging Market Equities: Positioning for a Multipolar World’
- 13/04/2026** Seminar ‘Europe’s Future at Stake: Investing in Energy Security, Defence & Digital Leadership’
- 07/05/2026** Ronde tafel ‘From Energy Transition to Energy Security: Investing in Resilient Infrastructure’
- 08/05/2026** Ronde tafel ‘From Theory of Change to Measurable Impact and Financial Return’



Ons belastingstelsel moet veel beter **36**



**56**

Young Professionals: Beleggen in een wereld zonder vanzelfsprekendheden



Ronde tafel ‘Fiduciair Management in 2030’ **14**

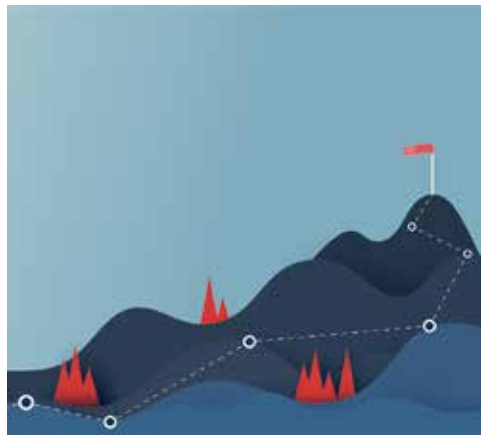
TAI:

# Wereldwijd pensioenvermogen bereikt nieuw record

Het wereldwijde pensioenvermogen is in 2025 met 9,6% gestegen tot een recordniveau van \$ 68,3 biljoen. Dat blijkt uit de nieuwste Global Pension Assets Study van het Thinking Ahead Institute (TAI). De groei werd mede ondersteund door herstel op de financiële markten, toenemend beleggersvertrouwen en relatief beperkte volatiliteit, wat resulteerde in een waardestijging van circa \$ 6,0 biljoen.

Volgens het onderzoek vormt de verdere groei van DC-premieregelingen een belangrijke structurele drijfveer. Binnen de zeven grootste pensioenmarkten bestaat inmiddels 63% van het pensioenvermogen uit DC-regelingen. Australië en de Verenigde Staten lopen hierin voorop, gevolgd door Canada. Deze markten lieten de afgelopen tien jaar ook bovengemiddelde groeicijfers zien.

De VS blijft met afstand de grootste pensioenmarkt en vertegenwoordigt 66%



van de wereldwijde Top 22. Canada is Japan voorbijgestreefd als tweede grootste markt. Nederland behoudt de zesde positie, met een gemiddelde groei van 4,2% per jaar in USD-termen. Tegelijkertijd blijft het Nederlandse pensioenvermogen overwegend gebaseerd op DB-regelingen, al zal de Wtp naar verwachting tot verdere verschuivingen leiden.

SPW selecteert Van Lanschot Kempen als fiduciair manager

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW) heeft Van Lanschot Kempen Investment Management aangesteld als nieuwe fiduciair manager. Het afgelopen jaar heeft het pensioenfonds onder begeleiding van Montae & Partners een uitgebreid selectietraject naar een fiduciair manager uitgevoerd.

SPW verzorgt het pensioen van alle medewerkers die binnen de CAO Woondiensten vallen. Het pensioenfonds beheert de pensioenen van ongeveer 80.000 deelnemers en heeft een belegd vermogen van ruim € 15 miljard. Vanaf januari 2026 is de onboarding gestart. De fiduciaire advisering wordt geleidelijk opgebouwd. Per 1 januari 2027 neemt Van Lanschot Kempen IM het volledige belegde vermogen van SPW in fiduciair beheer.

## DE TIPS VAN

### Kim Haasbroek

**Wat is je (zakelijke) levensmotto en waarom?**  
‘Mijn levensmotto is dat je verantwoordelijk bent voor je eigen geluk. Heb je een bepaalde ambitie, spreek het uit en onderneem actie om daar te komen. Zodra je het uitspreekt, weten mensen wat je wilt en zul je zien dat er iets in gang wordt gezet.’

**Welke lees-, luister- of kijktip heb je voor onze lezers en waarom?**  
‘Het boek De Wisselwachter van Geert Mak biedt waardevolle inzichten in de

periode voor de Tweede Wereldoorlog. Met name dat het onmogelijke en het onwerkelijke toch werkelijkheid kan worden. Zorg daarom dat je altijd verschillende perspectieven meeneemt in je besluiten.

Ik luister ook graag naar De Ongelooflijke Podcast met Beatrice de Graaf, waarin ze haar inzichten deelt over verschillende onderwerpen.’



Kim Haasbroek heeft meer dan 25 jaar beleggingservaring. Ze is momenteel bestuurslid bij PFW en Pensioenfondsb SABIC en daarnaast ook lid en tevens voorzitter van de beleggingscommissie. Daarnaast heeft ze verschillende rollen bij onder meer Pensioenfondsb voor Huisartsen, Pensioenfondsb UWV, Pensioenfondsb IBM en Achmea Real Estate. Eerder werkte ze 19 jaar bij PGGM.

DNB:

Extra defensie-miljarden inzetten voor strategisch voordeel

Nederland gaat structureel meer dan €19 miljard extra uitgeven aan defensie. Volgens nieuw DNB-onderzoek kan dat geld het meest efficiënt worden besteed door in te zetten op sectoren waarin Nederland internationaal al sterk is, zoals halfgeleiders en andere dual-use technologieën. Op korte termijn zullen extra defensie-uitgaven vooral leiden tot meer import. Op langere termijn zijn er volgens DNB kansen om productiecapaciteit in Europa op te bouwen. Daarbij is Europese samenwerking essentieel.

## DUFAS positief over Europees voorstel voor kapitaalmarktintegratie

DUFAS heeft positief gereageerd op het Market Integration and Supervision Package (MISP) van de Europese Commissie, dat gericht is op verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt. Volgens de brancheorganisatie kan het pakket bijdragen aan het verminderen van fragmentatie in regelgeving, toezicht en administratieve processen, die momenteel leiden tot hogere kosten en complexiteit voor vermogensbeheerders die grensoverschrijdend actief zijn.

DUFAS ziet met name voordelen in voorstellen rond de harmonisatie van fondsendistributie en marketingregels, digitalisering van notificatieprocessen en de introductie van een EU-depositary passport. Ook de versterkte rol van ESMA bij de coördinatie van toezicht wordt als een stap richting meer consistentie beschouwd. Tegelijkertijd benadrukt de organisatie het belang van praktische uitvoerbaarheid, duidelijke verantwoordelijkheden en voldoende aansluiting bij bestaande marktstructuren om onnodige lasten te voorkomen.

### NUVEEN:

## Benelux loopt voorop in herpositioneren portefeuilles

Institutionele beleggers wereldwijd passen hun beleggingsstrategieën aan onder invloed van drie belangrijke structurele ontwikkelingen: AI, de energietransitie en toenemende deglobalisering. Dat blijkt uit voorlopige resultaten van de zesde EQUilibrium Global Institutional Investor Survey van Nuveen, waarvoor 800 instellingen uit 30 landen zijn ondervraagd.

Uit het onderzoek blijkt dat 63% van de beleggers AI als de belangrijkste megatrend voor de komende vijf jaar beschouwt, gevolgd door de energietransitie (40%) en deglobalisering (36%). Wereldwijd gaf 91% van de respondenten aan in 2025 portefeuilleveranderingen te hebben doorgevoerd als gevolg van geopolitieke spanningen, handelsconflicten en tarieven.

In de Benelux lijken deze ontwikkelingen relatief snel door te werken in de asset allocatie. Beleggers in de regio behoren volgens de survey tot de meest actieve in het herpositioneren van portefeuilles, onder meer door een grotere allocatie naar private markets en aanpassingen in valuta-exposure en liquiditeitsbeheer. Daarnaast is sprake van een verschuiving binnen vastgoedallocaties, waarbij de exposure naar de Verenigde Staten wordt verlaagd ten gunste van Europa.

Wereldwijd verwacht 81% van de institutionele beleggers de allocatie naar private markten in de komende vijf jaar verder te verhogen, waarbij private credit een belangrijke rol speelt. Tegelijkertijd neemt de aandacht voor energie- en infrastructuurinvesteringen toe, mede door de groeiende energievraag en de rol van AI-gerelateerde toepassingen. Volgens Nuveen onderstrepen de resultaten dat structurele economische en geopolitieke veranderingen steeds directer doorwerken in strategische beleggingskeuzes.

### PGIM:

## 2026 topjaar nieuwe vastgoedcyclus

Volgens Greg Kane, Head of European Investment Research bij PGIM, kan 2026 een gunstig instapmoment vormen binnen een nieuwe vastgoedcyclus, nu vastgoedprijzen in veel markten zijn gestabiliseerd na eerdere waardedalingen. De onderzoeker wijst op verbeterende rendementsvooruitzichten, dalende korte rentes en een geleidelijk herstel van de kapitaalinstroom. Historisch gezien volgden op vergelijkbare correcties perioden met sterke rendementen.

Kane benadrukt dat kansen sterk verschillen per regio, sector en submarkt. In Europa zouden onder meer huurgroei, beperkte nieuwbouw en stabiliserende renteontwikkelingen het herstel van vastgoedrendementen kunnen ondersteunen. 'Er ontstaan tekorten aan datacenters en appartementen, terwijl de vraag groot is, mede dankzij structurele meewind. De vooruitzichten voor huurgroei verbeteren ook voor de winkel- en kantorensector, waar het aanbod laag is en huurders concurreren om hoogwaardige ruimte.'



## Wonderland Impact Investments lanceert impact-investeringsplatform

Wonderland Impact Investments (Wonderland) heeft een ambitieus platform gelanceerd voor impactvolle investeringsproposities op het gebied van land, water, vastgoed en infrastructuur.

Wonderland is in april 2025 opgericht op initiatief van ingenieurs- en adviesbureau Witteveen+Bos.

# Integratie Israël in Midden-Oosten absolute noodzaak

De spiraal van geweld houdt het Midden-Oosten al tientallen jaren in haar greep. Zij maakt deel uit van een moeizaam proces richting zelfbeschikking van lokale bevolkingen, die in de meeste landen in de regio structureel worden onderdrukt. Al meer dan een eeuw houden buitenlandse machten autoritaire regimes de hand boven het hoofd. De rol van Israël is in dit geheel cruciaal. Het land moet integreren in de regio. Anders eindigt de spiraal van geweld nooit.

Door *Joost van Mierlo*

De in Libanon geboren Amerikaanse academicus Fawaz Gerges geldt als een van de meest gezaghebbende kenners van het Midden-Oosten. In zijn meest recente boek 'The Great Betrayal' legt hij de oorzaken van de aanhoudende geweldsspiraal in de regio bloot. Volgens Gerges hebben strategische belangen van buitenlandse mogendheden – rond olie en geopolitieke kwesties zoals de Koude Oorlog – autoritaire regimes in vrijwel het hele Midden-Oosten overeind gehouden.

De bevolking mort, stelt Gerges. Dat blijkt volgens hem in landen als Iran, Soedan en Libië. Hoe snel het kan veranderen, bleek enkele jaren geleden in Syrië. De regering van Bassad-al-Assad was impopulair, maar niets wees erop dat die op het punt stond om te vallen. Na een nieuwe opstand van het volk in 2024 viel het regime echter binnen twee weken. 'Dat zal ook elders gebeuren', aldus Gerges, 'al weet niemand precies wanneer.'

## **U spreekt in uw boek over bedrog ten aanzien van de Arabische bevolking. Waar heeft u het dan over?**

'De Engelsen en de Fransen hadden de Arabieren in het Ottomaanse Rijk aan het einde van de Eerste Wereldoorlog beloofd dat ze, in ruil voor verzet tegen de toenmalige Ottomaanse heersers, geïntegreerd zouden worden in een groot Arabisch rijk. Dat zou gebeuren in ruil voor de creatie van een zionistische staat, het latere Israël. Deze belofte is gebroken. Dat geldt niet alleen ten aanzien van de Palestijnen en de Koerden, maar ten opzichte van alle Arabieren.'

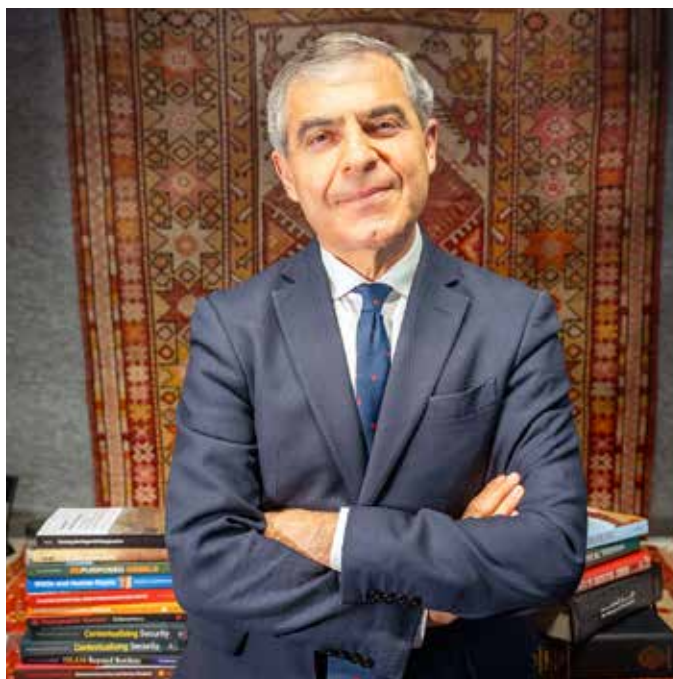
## **De problemen van het Midden-Oosten werden feitelijk na de Eerste Wereldoorlog gecreëerd.**

'Engeland en Frankrijk dachten de problemen in de regio te kunnen beheersen door, zoals het is gaan heten, 'wat lijnen te trekken in het zand'. Het idee van de natiestaat is de regio opgedrongen. Het bestond voorheen niet. In het Ottomaanse Rijk leefden diverse religieuze groeperingen en verschillende etnische groeperingen, die als volksstammen opereerden.

Daarvoor in de plaats kwamen landen als Irak, Jordanië en Palestina, feitelijke kolonies van het Verenigd Koninkrijk, en Syrië en Libanon, waar Frankrijk de scepter zwaaide. In al die landen werden autocratische leiders aangesteld, met als enige opdracht om rust te creëren. Het enige waarin deze autocratische leiders echter investeerden, was een krachtig leger dat iedere vorm van verzet hardhandig de kop indrukte. Er werd niet geïnvesteerd in onderwijs, democratie of de beginselen van een rechtstaat. Het is een situatie die feitelijk nauwelijks is veranderd in al die jaren.'

## **Het kolonialisme verdween na de Tweede Wereldoorlog. Hoe komt het dat er daarna toch feitelijk niets is veranderd?**

'Je kunt het 'de vloek van de olie' noemen. Na de Tweede Wereldoorlog heerste er een enorm optimisme in de regio. Men had de hoop dat de Verenigde Staten als de nieuwe politieke grootmacht een einde zou maken aan de politieke onderdrukking. Maar dat is niet gebeurd. Dat heeft deels met olie te maken. De regio beschikt over



## CV

## Fawaz Gerges

Fawaz Gerges is geboren in Beiroet en heeft een Grieks-orthodoxe achtergrond. Bij een van de burgeroorlogen in Libanon werd zijn familie gedwongen te verhuizen naar Syrië, waarvandaan de familie emigreerde naar de Verenigde Staten. Gerges studeerde aan de London School of Economics en promoveerde aan de Universiteit van Oxford. Zijn onderzoek richt zich op het Midden-Oosten. Door de jaren heen publiceerde Gerges onder andere boeken over Al-Qaeda en Isis. Gerges doceert tegenwoordig aan de London School of Economics. Zijn laatste boek was *The Great Betrayal* (2025).

65% van de oliereserves in de wereld. Westerse landen willen toegang hebben tot die voorraden. Daarom hebben ze de autocratische regimes altijd de hand boven het hoofd gehouden.

Misschien wel het meest cruciale moment was de coup die in 1953 door de VS en het Verenigd Koninkrijk werd gesteund om de Iraanse premier Mohammed Mosaddegh af te zetten. Hij was de meest liberale leider die het Midden-Oosten ooit heeft gehad en voerde hervormingen door op het gebied van rechten voor arbeiders en vrouwen, die gebaseerd waren op zijn voorliefde voor de Verenigde Staten. Hij had echter één fout gemaakt. Hij nationaliseerde de oliesector. Dat was onacceptabel in de ogen van de VS. Het is een van de redenen waarom de VS zelfs nu nog niet echt wordt vertrouwd door grote groepen Iraniërs.

Naast olie speelde de Koude Oorlog een belangrijke rol bij de steun van buitenlandse mogendheden, vooral van de Verenigde Staten, aan de autocratische regimes. Dat speelde bijvoorbeeld een grote rol in Egypte, waar Gamal Abdel Nasser in 1952 een staatsgreep pleegde.

Nasser had aanvankelijk goede banden met de Verenigde Staten. Met de Koude Oorlog, waarbij de VS landen van de ene op de andere dag tot staatsvijand kon uitroepen, veranderde de houding ten aanzien van Nasser en Egypte. Het bewind van Nasser werd geleidelijk ondermijnd, als het ware met duizend messteken, maar het resultaat was minstens zo effectief.

### De buitenlandse interventies hebben voor groot wantrouwen gezorgd in het Midden-Oosten. Wat merk je daarvan op dit moment?

‘Het meest duidelijk is dat in de situatie rond Israël. Ik heb eerder gesproken over het bedrog ten opzichte van de Arabische bevolking na de Tweede Wereldoorlog. Dat wil niet zeggen dat Israël geen bestaansrecht heeft. Zeker niet. Het onrecht dat de Joodse bevolking is aangedaan tijdens de Tweede Wereldoorlog kent zijn weerga niet in de geschiedenis.

Tegelijkertijd kun je stellen dat het probleem dat westerse landen met Joden ervoeren – en dat is historisch gezien een feit – als het ware is weggeschoven naar het Midden-Oosten. Dat is aanvaardbaar zolang Israël zich gedraagt als een land dat accepteert dat het in het Midden-Oosten ligt. Maar dat is steeds minder het geval.’

### Hoe bedoelt u dat?

‘De Palestijnen hebben Israël vanaf de jaren zeventig erkend. Ik heb het dan over de PLO van Yasser Arafat. In 2002 hebben alle Arabische landen verklaard Israël te zullen erkennen. De voorwaarde was echter dat er een Palestijnse staat zou komen. Dat lijkt op dit moment echter verder weg dan ooit. Het heeft deels te maken met de gruwelijke aanslagen van Hamas van enkele jaren geleden. Maar ook al daarvoor werd de positie van de Palestijnen ondermijnd met de nederzettingen op de Westbank. En hoe gruwelijk de aanslag van Hamas ook was, het kan geen rechtvaardiging zijn voor de genocide die

‘Trumps vredesplan is een dictaat van de VS zonder inbreng van de lokale bevolking. Het kan gewoonweg niet werken.’

## ‘Ik ben een felle tegenstander van militaire interventies. De situatie in Iran is natuurlijk tragisch, maar het is aan de Iraanse bevolking om het eigen lot te bepalen.’

heeft plaatsgevonden in Gaza.’

### Hoe kijkt u aan tegen het Amerikaanse vredesplan dat nu wordt uitgevoerd?

‘Het is een nieuw voorbeeld van buitenlandse interventie in de regio. Het is een dictaat van de VS zonder inbreng van de lokale bevolking. Het kan gewoonweg niet werken.’

De Raad voor Vrede waar de Amerikaanse president Trump mee komt, is een soort alternatieve Verenigde Naties. Het grote verschil is echter dat de Verenigde Staten er de dienst uitmaken. Het is een orgaan om het ego van Trump te strelen. Het bestuur ervan bestaat uit de meest hardcore verdedigers van Israël in de Trump-regering. De voormalige Britse premier Tony Blair is de enige ‘buitenlander’. Diens reputatie in het Midden-Oosten is echter niet erg florissant. Dat heeft natuurlijk met de Irak-oorlog te maken, maar misschien is zijn periode als Midden-Oosten-onderhandelaar voor de Verenigde Naties tussen 2008 en 2015 wel funester geweest. Hij heeft toen alle krediet bij de Arabische landen verloren met zijn pro-Israël opstelling.’

### Wat moet er gebeuren?

‘De erkenning van een Palestijnse staat is een absolute voorwaarde. Het lijkt erop dat Israël het Palestijnse probleem wil oplossen door alle Palestijnen in Jordanië onder te brengen. Dat is een onacceptabele oplossing. Het betekent dat de spiraal van geweld nooit zal worden doorbroken. Israël zou zich dat moeten realiseren. We praten natuurlijk niet over een Palestijnse staat ‘van de rivier tot aan de zee’, zoals je het hoort in leuzen van pro-Palestijnse demonstranten in Londen en elders. Maar het gaat om de Westbank en Gaza, iets waar een akkoord over bestaat in de Verenigde Naties.’

De realiteit is echter dat er op dit moment geen Israëliëse politici zijn die dit ondersteunen, zeker niet meer sinds de Hamas-aanvallen in Zuid-Israël. Het onderwerp moet echter weer op tafel komen wil het geweld ooit ophouden.’

**De aandacht gaat de laatste maanden vooral uit naar Iran. De Amerikanen lijken op het punt te staan een aanval op het land uit te oefenen.**

### Hoe kijkt u daar tegenaan?

‘Ik ben een felle tegenstander van militaire interventies. De situatie in Iran is natuurlijk tragisch, maar het is aan de Iraanse

bevolking om het eigen lot te bepalen. De Iraanse religieuze leiders hebben alle krediet verspeeld. Het land is geruïneerd. De werkloosheid is massaal. De onderdrukking van de demonstranten is weerzinwekkend en de woede is enorm. Maar het betekent niet dat de Amerikanen, of wie dan ook, zouden moeten ingrijpen. Dat geeft het huidige bewind de gelegenheid om demonstranten harder aan te pakken, omdat ze als handlangers van Israël of de VS kunnen worden beschouwd.’

### Maar niets doen terwijl zich voor de ogen van de wereld een ramp afspeelt, is toch ook geen optie?

‘We hebben op dit moment te maken met een perfecte storm die maakt dat er grote veranderingen kunnen worden gerealiseerd in de regio. Het gaat om de combinatie van een politieke crisis, een economische crisis en een sociale crisis. De bevolking van het Midden-Oosten heeft genoeg van de ellende waar ze de afgelopen tientallen jaren in hebben geleefd.’

Dan heb ik het vooral over de jongeren. Ze hebben behoefte aan ‘vrijheid, rechtvaardigheid en waardigheid’, de leuzen die je hoorde tijdens de Arabische Lentes van 2012 en 2019. Deze Arabische lente is overal met geweld de kop ingedrukt, maar het is een wens die uiteindelijk niet valt te negeren. Dat zag je bijvoorbeeld in 2024 in Syrië, wat mij betreft het meest hoopvolle moment in de recente geschiedenis van het Midden-Oosten.

Hetzelfde geldt voor de situatie in Iran. Het lijkt alsof het regime de steun heeft van de militairen, maar dat leek in Syrië ook het geval. Hetzelfde zal in mijn ogen in Iran gebeuren. En ook elders in de regio. Het is een bloedig proces. Maar het creëren van autonome landen is nu eenmaal geen vlekkeloos proces. In Europa heeft dat na de Vrede van Munster in 1648 ruim drie eeuwen geduurd. In het Midden-Oosten zijn ze het nu ruim een eeuw aan het proberen en het gaat sneller, maar ook niet zonder enorme problemen, zoals we dagelijks ervaren.’ ■

# Maak van Nederland dé Europese biotech-hub!

**In december presenteerde de Europese Commissie de EU Biotech Act, die het concurrentievermogen van Europa moet versterken en haar positie als wereldleider in biotechnologie beoogt te consolideren. Biotech is niet alleen cruciaal voor nieuwe behandelingen en vaccins, maar draagt ook substantieel bij aan economische groei en werkgelegenheid.**

Oud-ASML-topman Peter Wennink kwam dezelfde maand met zijn rapport over hoe Nederland zijn innovatiekracht en welvaart kan behouden. Zijn boodschap was helder: focus op de vier kernsectoren waarin we uitblinken. Eén van die vier sectoren is biotech en life sciences. En hij heeft gelijk. Nederland is binnen Europa een sleutelspeler in de ontwikkeling van medicijnen, vaccins, cel- en gentherapieën en zelfs oplossingen voor voedsel en landbouw. Dat is geen toeval. We hebben de juiste mix van topuniversiteiten, R&D-faciliteiten, durfinvesteerders, een hoogopgeleide beroepsbevolking en innovatieve steden. Nederland kan de biotech-hub van Europa worden, maar dat vraagt om politieke keuzes. Nu is hét moment daarvoor.

**Investeer in talent:** Biotech draait om kennis. Gespecialiseerd talent is schaars en Nederlandse opleidingen sluiten nog onvoldoende aan. Investeer daarom in omscholing en verleid internationale onderzoekers zich hier te vestigen. Brexit en strengere Amerikaanse visaregels bieden kansen. Grijp die.

**Versterk infrastructuur:** Nederland heeft sterke kennisinstellingen, maar de overgang van academische innovatie naar toepassing in het bedrijfsleven moet worden verbeterd. Versterk daarom de infrastructuur: bouw gespecialiseerde labruimtes, klinische testcapaciteit en flexibele productiecapaciteit. Zo blijven we relevant.

**Versnel en harmoniseer regelgeving:** Het Europese regelgevingslandschap is een lappendeken. Dat belemmert innovatie en remt groei. Nederland doet het goed, maar procedures blijven traag. De oplossing is één centraal loket, regelgevingsproeftuinen en vroege samenwerking met toezichthouders.

Hoe minder bureaucratie, hoe meer innovatie.

**Zorg voor toegang tot innovatieve medicijnen:** Nederland kiest soms voor uitstel: medicijnen worden pas gebruikt als de patenten verlopen. Lagere levensverwachting en slechtere overlevingscijfers bij kanker zijn daarvan het gevolg. Kijk daarom naar waarde, niet alleen naar prijs. Gezonde mensen dragen bij aan een sterke economie.

**Bouw een volwassen Europese markt:** Nederland kan alleen floreren binnen een sterk Europa. Nieuwe medicijnen komen nog altijd eerst in de VS op de markt, omdat daar hogere prijzen worden betaald en investeringen sneller renderen. Europese biotech-innovatie wordt dus indirect door Amerika gefinancierd. Het gevolg is dat Europese start-ups naar Amerika trekken en wij afhankelijk worden van China en de VS. Het hier houden en laten doorgroeien van innovatieve bedrijven levert directe waarde op. Voor de BV Nederland omdat bedrijven hier gevestigd zijn, hier investeren en deels Nederlandse aandeelhouders hebben. Voor werknemers vanwege het hoogwaardige banenaanbod. Voor de schatkist doordat wereldwijd verkochte medicijnen van Nederlandse bedrijven hier belast worden. Voor toeleveranciers vanwege de kennisontwikkeling en opdrachten in de keten. Wie een sterke economie en medicijnafhankelijkheid wil, moet bereid zijn te investeren in innovatie. Net zoals we dat doen voor defensie.

**Meer kapitaal voor start-ups:** Innovatie in biotech en life sciences kost miljarden. Start-ups zijn afhankelijk van durfinvesteerders. Nederland huisvest drie van Europa's leidende biotech-investeerders, maar kapitaal ophalen voor kleinere investeerders wordt lastiger. Pensioenfondsen in de VS beleggen tot wel 100x meer in venture capital dan Europese. Stimuleer daarom pensioenfondsen en verzekeraars om meer te beleggen in venture capital. Zo kunnen start-ups in Nederland financiering vinden.

Nederland heeft alles in huis om dé biotech-hub van Europa te blijven. Maar dat gebeurt niet vanzelf. Het vraagt om lef en politieke keuzes. Biotech is geen bijzaak, maar een strategische pijler voor onze gezondheid, welvaart en autonomie. De keuze is nu. ■



Door **Marc van Voorst tot Voorst**, Head of Public Affairs bij Forbion



# Op zoek naar de juiste balans tussen efficiëntie en mensgerichtheid

Met één been in de verzekeringssector en het andere in de pensioensector gelooft hij sterk in de kracht van consolidatie en schaalvergroting, mits het coöperatieve DNA behouden blijft.

Financial Investigator sprak met Mark van Schagen, Senior Portfolio Manager bij CZ en bestuurslid bij SBZ Pensioen.

Door *Lies van Rijssen* Fotografie *Kees Rijken*

‘Op mijn dertiende heb ik, gefascineerd als ik was door financiële markten en na lang aandringen bij mijn ouders, met het geld van mijn folderwijk mijn eerste beleggingsrekening geopend. Mijn eerste aankoop, aandelen Imtech, werd ook direct mijn eerste grote les: met enthousiasme alleen red je het niet. Ondanks het leergeld, dat ik dus al jong betaalde, verdween mijn passie voor beleggen geenszins. En één ding was duidelijk: ik zou in de financiële sector gaan werken en een toekomst tegemoet gaan bij een grote zakenbank in Londen of New York.

Maar toen drong een goede vriend aan dat ik eens koffie moest komen drinken bij zijn werkgever, zorgverzekeraar CZ. ‘Daar beleggen ze ook’ zei hij. Ik nam de uitnodiging aan omdat tot me doordrong dat ik in een dergelijke werkomgeving waarschijnlijk strategischer aan de slag zou kunnen dan bij een zakenbank. De mensen voor wie ik zou beleggen, zouden dicht bij me staan en het resultaat van mijn acties direct in hun portemonnee voelen.

Het liet me niet meer los: het idee dat ik hier de kans zou krijgen om te investeren in duurzame projecten, maar vooral om voor mensen het verschil te maken door hun premies binnen bepaalde risicokaders optimaal te laten renderen. Ik draag met mijn huidige werk bij CZ en SBZ Pensioen bij aan een mooi maatschappelijk doel en voel daarvoor een grote verantwoordelijkheid. Het komt erop neer dat ik, als ik goed beleg en ook mijn bestuurstaak bij SBZ Pensioen (het niet-verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfonds voor zorgverzekeraars) goed uitvoer, bijdraag aan lagere zorgpremies en hogere pensioenen.

Zonder enige twijfel is de Wtp-transitie voor mij de belangrijkste ontwikkeling in de pensioensector van de afgelopen jaren. Ik ben midden in dat proces in deze sector ingestapt en werk alweer drie jaar enthousiast mee aan de transitie. Ik hoop vurig dat we als pensioensector relevant blijven door de ingezette beweging voort te zetten en na de transitie verdere efficiëntie en uitvoeringskracht door te voeren. Daarbij zou verdere consolidatie en schaalvergroting (waar logisch) een belangrijke stap zijn, met als doel de kosten voor deelnemers te verlagen en de kans op kwetsbaarheden in de uitvoering te verkleinen.

Begrijp me goed, ik geloof enorm in de kracht en het coöperatieve DNA van ons pensioenstelsel. Laten we vooral zorgen dat we dat coöperatieve element behouden en de deelnemer steeds voorop blijven zetten, ook in geval van consolidatie en schaalvergroting. Doordat ik met één been in de zorgverzekeringssector en met het andere in de pensioensector sta, zie ik de parallel tussen die twee. Nederland kende ooit zeshonderd ziekenfondsen. Inmiddels zijn er nog negen zorgverzekeraars en die hebben nog altijd bijna allemaal een coöperatief karakter, ondanks die consolidatie. Ik denk dat dit een mooi voorbeeld is voor pensioenfondsen.

Het belangrijkste thema in mijn werk is beleggen. Geld optimaal laten renderen, binnen vooraf afgesproken risicokaders. Verkennen welke asset allocatie en diversificatie passend zijn voor onze doelstellingen. Daarvoor zit ik hier. Ik voorzie dat ook de uitlegbaarheid van het pensioenstelsel vanwege de transitie een steeds belangrijker thema wordt. Mensen krijgen een eigen pensioenpotje en zien de omvang van het kapitaal daarin fluctueren. Het is belangrijk dat ze snappen >

## ‘De lange beleggingshorizon van jongeren is essentieel voor een goed pensioen later. De financiële keuzes die ze nu maken, hebben een impact tot ver in hun toekomst.’

waarom dat zo is, wat pensioenfondsen voor hen doen en waarom zó. Bij SBZ Pensioen weten we als geen ander hoe belangrijk die communicatie is, omdat we al jaren met succes een collectieve flexibele premieregeling bieden.

Ook duurzaamheid is een belangrijk thema. Als investeringskansen en -risico, maar ook als thema waarmee we onze beleggingen kunnen laten aansluiten bij de belevingswereld van de deelnemers. Pensioenfondsen zullen hun deelnemers moeten blijven bevragen over de mate waarin zij willen dat hun pensioenfonds duurzaam voor hen belegt. Het is mijn overtuiging dat we ons, hoe moeilijk ook, maximaal moeten blijven inspannen om daarachter te komen door regelmatig een risico-preferentie-onderzoek uit te voeren.

We moeten de professionals die dagelijks het beleggingsbeleid uitvoeren en de deelnemers die hun mening moeten geven bij elkaar zien te brengen. SBZ Pensioen spant zich daar zeer voor in. We zien dat ook deelnemers daaraan hechten. Zij willen niet dat hun pensioengelden geïnvesteerd worden in activiteiten waar ze zelf helemaal niet bij betrokken willen zijn. Zulke inzichten geven ons aanknopingspunten voor ons beleggingsbeleid, want we beleggen voor onze deelnemers en niet voor onszelf.

Als jongste bestuurder bij SBZ Pensioen belichaam ik voor een deel de diversiteit die we als pensioenfondsbestuur nastreven. Maar diversiteit houdt zoveel meer in dan verschillen in leeftijd. Ons bestuur ziet in dat keuzes beter uitvallen wanneer ze gemaakt kunnen worden tegen het perspectief van een verscheidenheid aan ervaringen en meningen. Discussies worden dan scherper en de kans op blinde vlekken neemt af. En

ons deelnemersbestand is divers. Dan is het toch niet

meer dan logisch dat een bestuur dat ook is?

Ik vertel mezelf voortdurend dat ik nog veel kan en wil leren. Een belangrijk inzicht dat ik al heb opgedaan, is dat er van de semipublieke sector een enorme kracht uitgaat. Op de universiteit lag het accent van de leerstof sterk op zaken als privatiseren en methoden om de sterkste uitkomsten, efficiëntie en groei op de lange termijn te organiseren. Voor de meeste domeinen hoort dat ook op de eerste plaats te komen, denk ik. Maar niet overal.

In de werkomgeving van CZ en later ook SBZ Pensioen ben ik het grote belang voor de samenleving gaan inzien van waarden als vertrouwen, solidariteit en wederzijdse afhankelijkheid in een coöperatief model voor gezamenlijke arrangementen. Ook hier kan aandeelhouderswaarde belangrijk zijn, maar de waarde voor deelnemers, verzekerden, komt op de eerste plaats. Wat me positief opvalt: je hoeft je geen zorgen te maken of mensen zich inzetten voor deelnemers. Dat staat bij vrijwel iedereen op één.

Ik zie ook een keerzijde: het maakt de sector kwetsbaar dat we hier soms prikkels missen die een volledig vrije markt kent om efficiënt te zijn. Zonder die prikkels houdt je het dáár niet vol. Ik zie het als een opdracht om in de pensioensector de juiste balans te vinden tussen

mensgerichtheid en efficiëntie, om de kosten laag te houden. Die balans draagt bij aan goede pensioenen voor onze deelnemers. Ik vind het leuk om daaraan, vanuit mijn drive om efficiënt te willen zijn, mijn bijdrage te leveren. Door in de semipublieke sector slim met bepaalde marktpartijen samen te

## ‘Zorgverzekeraars hebben nog altijd een coöperatief karakter, ondanks de consolidatie. Ik denk dat dit een mooi doel is voor pensioenfondsen.’

## Mark van Schagen

Econoom Mark van Schagen werkt sinds 2020 bij Zorgverzekeraar CZ, aanvankelijk als Beleggingsanalist en sinds 2022 als Senior Portfolio Manager. Daarnaast is hij sinds eind 2024 niet-uitvoerend bestuurslid bij SBZ Pensioen, waar hij eerder al lid was van het verantwoordingsorgaan.



werken, kunnen we het beste van twee werelden bij elkaar brengen in het belang van de verzekerden, de deelnemers.

Mensen helpen, dat heb ik in me. Maar als ik niet terecht gekomen was bij CZ maar de Londen-New York-route had gevolgd, was mijn wereldbeeld ongetwijfeld heel anders geweest. De ontdekking van de kracht en het belang van de semipublieke sector is dan ook een van de belangrijkste realisaties in mijn loopbaan tot nu toe. En tegelijk zit hier ook een van mijn grootste uitdagingen tot dusver door de drang die ik voel om de semipublieke sector beter te laten functioneren. Door in het belang van onze deelnemers en verzekeren te pleiten voor verdere consolidatie. Maar natuurlijk zonder het kind met het badwater weg te gooien en zonder onderweg mensen kwijt te raken, want we hebben een wonderbaarlijk goed pensioenstelsel. Het proces naar verdere consolidatie mag ook tijd kosten. Rome is niet in één dag gebouwd.

Mijn vriendin is heel belangrijk voor me. Mijn vrienden en familie ook. We doen veel leuke dingen samen, skiën bijvoorbeeld. Ook Edinburgh, waar ik mijn studie deels heb gevolgd, blijft me inspireren. Ja, ik ben een beetje verliefd geworden op die prachtige stad. Maar beleggen is en blijft de passie van mijn leven. Mijn hobby is mijn werk, en dat is voor mij het mooiste werk dat er bestaat. Dit, gekoppeld aan de maatschappelijke impact die beleggen kan hebben, motiveert en inspireert me nog meer om mijn werk goed te doen. Ik spring er elke dag met plezier mijn bed weer voor uit.

Boeken over de financiële markten verslind ik. Al die theorie fascineert me. Zeker ook de kant van de behavioral finance, die laat zien hoe menselijke emoties de financiële markten sturen en reacties op

gebeurtenissen bepalen. Dat geeft me inzicht in het

waarom van ons pensioenstelsel, waarom dit werkt en waarom het nodig is. Over het algemeen zorgen mensen niet uit zichzelf dat ze later een pensioen hebben. Degenen die dat wel doen, laten zich vaak te veel leiden door emoties in de keuzes die zij daarin maken. Dat is indertijd ook mijn eigen leergeld geweest. Als sector bieden we deelnemers hier een grote toegevoegde waarde, maar dragen we ook een flinke verantwoordelijkheid.

We hebben het nog niet gehad over een onderwerp dat mij ook zeer na aan het hart ligt: jongeren en pensioenen. Voor veel te veel leeftijdgenoten en andere jongeren blijven pensioenen een ver-van-mijn-bed-show. Terwijl juist de lange beleggingshorizon die jonge mensen nog hebben, essentieel is voor een goed pensioen later. De financiële keuzes die jongeren nu maken, hebben een impact tot ver in hun toekomst.

Ik doe wat ik kan om die bewustwording onder jongeren te verhogen en steek daar veel tijd in. Bijvoorbeeld bij 'Jong CZ' en jongerenbijeenkomsten die we organiseren via SBZ Pensioen, maar in principe overal waar jongeren willen komen luisteren. Ik vertel het verhaal ook aan mijn vrienden, al dan niet ongevraagd. Pensioen is een langetermijnproduct waarin een goede uitleg en goed beleggen samen mooie resultaten kunnen opleveren. Het is mijn persoonlijke missie om jongeren te bereiken door pensioenen minder strak en saai te maken en iets van mijn enthousiasme over te brengen.

Pensioen is niet alleen iets voor later. Als we jongeren daarvan kunnen doordringen, kan dat ook bijdragen aan het draagvlak voor ons pensioenstelsel. Het is echt superbelangrijk. ■

**'Ik zie het als een opdracht om in de pensioensector de juiste balans te vinden tussen mensgerichtheid en efficiëntie, om de kosten laag te houden.'**

# Belang van fiduciair management neemt sterk toe

Door Hans Amezs Fotografie Cor Salverius Fotografie



Veel relatief kleine pensioenfondsen zijn de afgelopen decennia opgegaan in grotere partijen of verzekeraars, waar fiduciair management vaak al stevig verankerd was. Om als pensioenfonds de noodzakelijke investeringen te kunnen blijven doen, is voldoende schaal-grootte essentieel. En juist daar ligt een belangrijke uitdaging voor fiduciair managers.

### Wat is de definitie van fiduciair management?

**Marcel Roberts:** 'Het is lastig om een eenduidige definitie van fiduciair management te formuleren. Er zijn enge en brede definities. De enge focust voornamelijk op managerselectie en enig advies over strategisch beleid. De brede definitie omvat feitelijk een rol als implementatiemanager, plus al die andere aspecten. LDI is vaak onderdeel van fiduciair management, terwijl dit in wezen een mandaat is. ESG-advies kan erin zitten, maar dat hoeft niet. Iedereen hanteert volgens mij een eigen, andere definitie.'

**Marit Kosmeijer:** 'Uiteindelijk komt het neer op het beheer van vermogen en in meer of mindere mate op advisering, uitvoering en strategisch advies. Dit varieert van enkel de uitvoering van de instructies van de asset owner tot een vergaande mate van discretionair mandaat, inclusief volledige advisering en compliance met regelgeving et cetera. Er zijn dus veel verschillende smaken.'

**Jasper Haak:** 'De kern is beleggingsadvies en tegenwoordig ook ESG-advies. Dan volgt het stukje managerselectie, het operationeel vermogensbeheer – feitelijk het coördineren van de gehele portefeuille, ook wel balansbeheer genoemd – en tot slot het LDI-gedeelte, dat al dan niet als een integraal onderdeel hiervan kan worden beschouwd.'

**Alfred Slager:** 'De term fiduciair management zouden we eigenlijk niet meer moeten gebruiken. Bij 'fiduciair' denk ik aan iemand die het volledige beheer overneemt en in goed vertrouwen keuzes voor het fonds maakt. De term dekt de lading al sinds 2010 niet meer. We hebben het over uitvoering en coördinatie van vermogensbeheer: selectie van beleggingen, monitoring van de gehele balans, en rapportage om te kijken of alles op koers ligt en of er bijgestuurd moet worden door de opdrachtgever, het fonds.'

**Carl Kool:** 'Fiduciair omvat meestal strategische asset allocatie, beleidsgerelateerde zaken zoals liquiditeitsbeleid, de duurzaamheidskant, zaken als selectie, monitoring en de-selectie van managers, en rapportage en evaluatie. Het hangt overigens erg van de klant af. Er zijn klanten die zeggen: we willen al die aspecten hebben, maar de managerselectie doen we zelf, of daar huren we een andere partij voor in. Er zijn deelonderdelen die wel degelijk door een externe partij kunnen worden uitgevoerd. Wij hebben er bewust voor gekozen om bijvoorbeeld het ALM-onderdeel door een externe partij te laten uitvoeren. Het governance-aspect is daarin een belangrijk element. Als fiduciair manager kun je samenwerken met een ALM-adviseur. We denken ook graag mee en zijn bij bepaalde onderdelen betrokken, zoals het formuleren van verwachte rendementen, risico's en economische scenario's.'

**Daniël Rijs:** 'Je kan de vraag stellen hoeveel van de verschillende modules je wilt afnemen. Als je al die blokken in één hand hebt als fiduciair, is de interne afstemming optimaal en zijn de communicatielijnen kort en efficiënt. Maar dan ontstaat er wel een spanningsveld met betrekking tot verantwoordelijkheden en hoe onafhankelijk je kunt zijn met je advisering. Dit kun je goed borgen door processen en functiescheidingen zorgvuldig vorm te geven.'

**Kosmeijer:** 'Fundamenteel zijn er de beleggingsbeginselen. Daar kan een fiduciair manager bij helpen, maar die liggen uiteindelijk bij het bestuur. Vervolgens ga je door met beleggingsproposities, et cetera, en ten slotte de rapportage. Ik denk dat een ALM ongeveer in het midden zit van dit geheel.'

### Er zijn verschillende fiduciaire modellen, variërend van alles doen tot het uitvoeren van onderdelen. Hoe zien jullie dit in Nederland?

**Roberts:** 'Als je een uitvoeringsorganisatie hebt, kun je heel makkelijk modulair werken, want dan kun je de coördinatie met je bestuursbureau doen. Als je geen uitvoeringsorganisatie hebt, is modulair werken echt ingewikkeld.'

**Janwillem Engel:** 'Daar zit ook het verschil tussen kleinere en grotere pensioenfondsen. Grote fondsen beschikken over het budget om zaken modulair te regelen. Bij commerciële partijen die de markt ingaan om meerdere pensioenfondsen te bedienen, zie je wel dat er afhankelijkheid is van de grootte van de klant. Voor kleine klanten willen ze alles doen en voor grote klanten zijn ze eerder >

### Voorzitter:

**Jeroen van der Put,**  
verschillende  
pensioenfondsen

### Deelnemers:

**Janwillem Engel,**  
Montae & Partners  
**Jasper Haak,**  
AF Advisors  
**Carl Kool,**  
BlackRock  
**Marit Kosmeijer,**  
Sprenkels  
**Daniël Rijs,**  
DPS  
**Marcel Roberts,**  
SPMS  
**Alfred Slager,**  
Vrije Universiteit Amsterdam



### VOORZITTER

Jeroen van der Put

Jeroen van der Put is bestuurder bij verschillende pensioenfondsen, waaronder Centraal Beheer APF. Daarnaast is hij bestuursvoorzitter van de VBDO, adviseur van beleggingscommissies en adviseur van de Monitoringcommissie Code Pensioenfondsen. Eerder vervulde hij diverse directie- en toezichtrollen bij pensioenfondsen, zorginstellingen en beleggingsorganisaties, en was hij voorzitter van commissie risicomanagement van de Pensioenfederatie.



Janwillem Engel

Janwillem Engel is sinds 2016 als Lead Investment Consultant bij Montae & Partners onder meer verantwoordelijk voor het begeleiden van pensioenfondsen bij de selectie en evaluatie van fiduciair managers, het bijhouden van ontwikkelingen in de fiduciaire markt, en het onderhouden van contacten met aanbieders van deze dienstverlening. Engel is gediplomeerd bedrijfswiskundige en werkte eerder 15 jaar als Strategisch Adviseur bij Cardano.



Jasper Haak

Jasper Haak is Managing Partner bij AF Advisors. Na managementfuncties te hebben bekleed bij Robeco, adviseert hij reeds sinds 2008 senior management in de financiële sector. Hij combineert strategisch inzicht met een diepgaande kennis van financiële markten. Haak heeft een MBA van London Business School, is CAIA-charterholder en gecertificeerd Financial Risk Manager.



Carl Kool

Carl Kool is Hoofd Fiduciair Management Nederland bij BlackRock, waar hij sinds 2011 werkzaam is. Daarvoor was hij Hoofd Strategy & Research bij Doctors Pension Funds Services (DPFS). Eerder werkte hij onder meer bij ING en Robeco/IRIS. Kool is afgestudeerd in Economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en is CFA-charterholder.



Marit Kosmeijer

Marit Kosmeijer is Director Investments en Actuariaal bij Sprenkels. Ze ging in 2018 voor het eerst bij Sprenkels van start en is daar, na tussentijds een aantal jaar in de Private Equity-sector te hebben gewerkt, in 2023 teruggekeerd. Kosmeijer is adviseerend actuaaris, beleggingsadviseur en adviseur in de pensioentransitie. Ze is Actuaris AG (AAG) en heeft Financiële Econometrie gestudeerd aan de Vrije Universiteit Amsterdam.



Daniël Rijs

Daniël Rijs is Senior Investment Manager bij pensioenuitvoerder DPS. Hij is sinds 2012 medeverantwoordelijk voor de strategische beleidsadviesing voor het beleggingsbeleid. Hij heeft bijna 30 jaar ervaring in institutioneel portefeuillebeheer en fiduciair management. Rijs heeft Econometrie gestudeerd in Tilburg en is in 1997 bij DPS begonnen als Portfoliomanager Vastrentende Waarden en ALM-adviseur.



Marcel Roberts

Marcel Roberts is een ervaren Chief Investment Officer met meer dan 25 jaar ervaring in institutioneel vermogensbeheer. Hij vervult en vervulde diverse rollen als CIO, voorzitter en lid van beleggings- en visitatiecommissies bij pensioenfondsen. Zijn expertise ligt in strategisch beleggingsbeleid, asset allocatie, risicomanagement en governance binnen complexe pensioenorganisaties.



Alfred Slager

Alfred Slager is Hoogleraar Institutionele Beleggingen aan de Vrije Universiteit Amsterdam, en niet-uitvoerend bestuurder bij pensioenfonds ABP. Hij is verder lid van verschillende beleggings(advies)commissies. In eerdere rollen was hij bestuurder, beleggingsstrateeg en vermogensbeheerder. Hij publiceert onder meer over investment governance, langetermijnbeleggen en duurzaamheid.

**‘De afgelopen twintig jaar zijn veel relatief kleine pensioenfondsen opgenomen in een grotere partij of in een verzekeraar, waar het fiduciair management al sterk aanwezig was.’**

bereid om fiduciaire activiteiten modulair aan te bieden.’

**Kosmeijer:** ‘Wij fungeren als countervailing power. We beheren geen vermogen en doen geen managerselectie, maar voorzien wel in strategisch advies voor de pensioenfondsbesturen en beleggingscommissies. Zo zien we de verschillende fiduciair managers en kunnen we dus vergelijken.’

**Haak:** ‘Welke modules tot stand komen, hangt voor een deel af van wat het pensioenfonds wil, maar ook voor een deel van wat de fiduciair manager aanbiedt.’

**Kool:** ‘Dat kan ik onderschrijven. De kernboodschap is dat er geen ‘one-size-fits-all’-oplossing is. Het hangt inderdaad heel erg af van de wensen van de klant en de specifieke eisen die men stelt aan een fiduciair manager.’

**Engel:** ‘Het begint met een governance-discussie. Hoe vind je als bestuur dat het vermogensbeheerproces geregeld moet worden? Welke onderdelen wil je zelf, via je bestuursbureau of beleggingscommissie doen, en waarvoor wil je een onafhankelijk adviseur hebben? Wat moet de fiduciair manager gaan doen? Er moeten keuzes worden gemaakt en daarvoor is het belangrijk dat de bestuurlijke uitgangspunten goed worden vastgesteld.’

**Kool:** ‘Je ziet dat er vanuit pensioenfondsen weer meer openheid is, bijvoorbeeld op het gebied van private markten, om de fiduciair manager daarin een rol te laten spelen als die over de nodige expertise beschikt. Dat is geen gegeven, maar wel een beetje een trend die zich aan het afspeelt.’

**Kosmeijer:** ‘Een fiduciair manager heeft vaak ook een bijna educatieve functie om pensioenfondsbestuurders mee te nemen in kennis over bijvoorbeeld meer exotische beleggingscategorieën. Dan is het logisch dat er meer naar de fiduciair gekeken wordt en minder intern, of misschien zelfs minder naar externe adviseurs.’

**Roberts:** ‘Mijn grootste punt van zorg is de vergoeding voor de fiduciair, want we willen niet betalen voor fiduciaire dienstverlening. Dat is misschien ook de reden waarom we weer vermogensbeheer toestaan, want de fiduciair manager kan daarmee weer wat geld verdienen. Dat is een slechte ontwikkeling. We moeten gewoon gaan betalen voor fiduciair advies.’

**‘Ik denk dat er verschillende modellen naast elkaar gaan bestaan. In de kern zal er nog steeds sprake zijn van een fiduciair model, maar voor veel minder pensioenfondsen.’**

**Slager:** ‘Ik zou het anders insteken. Het gaat niet om welke fiduciaire modellen er zijn, maar om de besturingsmodellen van fondsen, waar een fiduciair dan zo goed mogelijk in moet passen. En daar is veel variatie mogelijk. Een voorbeeld is een middelgroot fonds dat stelt dat je, als je het goed wilt doen, de belangrijke keuzes in alternatieve beleggingen niet uitbesteedt, maar oppakt met een adviserende fiduciair. Terwijl hetzelfde fonds bij LDI, waar het om kosten en efficiëntie gaat, een andere fiduciair heeft aangetrokken voor de selectie en uitvoering ervan.’

#### **Wat zijn de drijfveren om voor een bepaald model te kiezen?**

**Haak:** ‘Voor een deel is dat de regeling. Ik denk dat er ook wel verschillen gaan komen tussen flexibele premiereregelingen (FPR) en solidaire premiereregelingen (SPR), of gesloten fondsen. Het verleden bepaalt voor veel pensioenfondsen ook wel een beetje hoe ze de toekomst hebben ingericht. Dat zie je zowel bij de grote als de kleine fondsen. Daarnaast bestaan in besturen bepaalde voorkeuren.’

**Kosmeijer:** ‘Daar sluit ik me bij aan. Het verleden en individuele bestuurders spelen een belangrijke rol. Ik denk dat de kosten ook een rol spelen. Natuurlijk speelt bij fondsen zonder fiduciair management de vraag of dat er op een gegeven moment moet komen, omdat het anders te complex wordt. Maar er bestaat dan wel de angst voor de meerkosten.’

#### **Is de trend om steeds meer fiduciairs in te zetten?**

**Engel:** ‘Ja, dat heeft te maken met het operatie model onder de Wtp, waar je je processen veel strakker moet inrichten om tijdig en in control te blijven. Dat kan met name voor kleinere fondsen problemen opleveren als zij geen fiduciair manager hebben en een deel van het vermogensbeheerproces zelf uitvoeren. Zij moeten dan bijvoorbeeld opeens met strakke tijdslijnen specifieke databestanden kunnen ontvangen, inlezen, verwerken en weer andere databestanden terugsturen. Voor een klein bestuursbureau is dat uitdagend en leidt dit tot risico’s in de beheerste bedrijfsvoering.’

**Kool:** ‘De wereldwijde trend is onmiskenbaar dat outsourcing en fiduciair management enorm aan het toenemen zijn. Dat heeft vooral te maken met toenemende complexiteit. Er komt allerlei nieuwe regelgeving op ons af, we hebben te maken met zeer volatiele financiële markten, er is veel onzekerheid op geopolitiek gebied, enzovoort. Om daarbij support te krijgen en dat te helpen duiden, kan een fiduciair of outsourcingpartner een nuttige rol vervullen.’

**Kosmeijer:** ‘De afgelopen twintig jaar zijn veel relatief kleine pensioenfondsen opgenomen in een grotere partij of in een verzekeraar, waar het fiduciair management al sterk aanwezig was. Zo bezien is er een soort natuurlijke stroom van die fondsen richting fiduciair management.’

#### **Hoe ziet de toekomst voor fiduciair management eruit?**

**Haak:** ‘Ik denk dat er verschillende modellen naast elkaar gaan bestaan. In de kern zal er nog steeds sprake zijn van een fiduciair model, maar voor veel minder pensioenfondsen.’

**Roberts:** ‘We zien natuurlijk dat de PPI’s ermee stoppen. De beroepspensioenfondsen, die nu verschillende fiduciairs hebben, denken erover na of ze niet samen moeten gaan. Er blijven minder klanten over voor hetzelfde aantal fiduciairs.’

**Kool:** ‘Zowel aan de kant van de klant als aan de kant van fiduciaire aanbieders is consolidatie opgetreden. Dat zijn gelijkmatige ontwikkelingen geweest. Maar om succesvol te kunnen blijven als fiduciair manager, moet je blijven innoveren en investeren. Er zijn allerlei nieuwe ontwikkelingen met betrekking tot het nieuwe pensioencontract, de toenemende vraag naar ESG-integratie, enzovoort. Om de noodzakelijke investeringen te kunnen doen, heb je voldoende schaal nodig. Dat is een belangrijke uitdaging voor de fiduciair managers.’

**Kosmeijer:** ‘Twee jaar geleden had ik een minder rooskleurig toekomstbeeld voor de kleinere fiduciaire managers in Nederland dan nu. Ik denk dat bepaalde trends zich

meer zullen voortzetten. Dat bijvoorbeeld ESG iets wordt dat integraal in je fiduciaire advies zit.’

**Roberts:** ‘Het allerbelangrijkste is de relatie die de klant met de fiduciair manager heeft: of het klikt of niet. De spreekwoordelijke menselijke kant wordt, vind ik, enorm onderschat. Fiduciair management betekent vertrouwen, en dat heb je in mensen, niet in organisaties.’

**Kool:** ‘Een belangrijk onderscheidend element van fiduciair managers is dat ze toegang bieden tot de kapitaalmarkten. Dat kan een heleboel schelen, ook in bijvoorbeeld de fees die je kunt uitonderhandelen en de specifieke voorwaarden die je met partijen kunt afspreken.’

**Engel:** ‘Dat is inderdaad een factor waar wij gedurende selectietrajecten enig inzicht in proberen te verschaffen. We vragen de verschillende fiduciair managers wat hun inschatting is van de kostenbesparing die zij denken te kunnen realiseren wanneer zij het beheer van de bestaande portefeuille over zouden nemen. Dan zie je vaak echt wel verschillen in de inkoopkracht van de verschillende fiduciair managers.’

**Slager:** ‘Ik denk dat fiduciair management een steeds moeilijker markt wordt, omdat pensioenfondsen de taken overnemen. Het aantal fondsen neemt af, ze nemen toe in schaal, en daarmee groeien vervolgens de bestuursbureaus. Deze nemen steeds meer beleidsvoorbereidende taken over en ze worden ook actiever in selectie en sturing van de portefeuille. Ergens is er dan een laag te veel in de governance.’

#### **Wat valt er te zeggen over de toekomstige communicatie?**

**Haak:** ‘Ik merk dat een aantal pensioenfondsen gaat nadenken over hoe ver ze moeten gaan in het bedienen van de deelnemers, ook gezien het nieuwe stelsel. Er zal niet opeens een explosie zijn van mensen die opeens wel geïnteresseerd zijn in pensioen, hoe jammer dat eigenlijk ook is. Er moet nog heel veel op het gebied van deelnemerscommunicatie gaan veranderen en dat is ook mogelijk.’

**Slager:** ‘Ik zie hier ruimte voor innovatie. De meeste fondsen stellen communicatie en deelnemers centraal, en dat is vervolgens moeizaam in te passen in het beleggingsproces, of in de rol van de fiduciaire manager. Fondsen die deelnemers en communicatie centraal stellen, komen vast tot een andere inrichting van beleggingskeuzes en proces, en

‘Om de noodzakelijke investeringen te kunnen doen, heb je voldoende schaal nodig. Dat is een belangrijke uitdaging voor de fiduciair managers.’

zijn zo herkenbaar en aansprekend. Maar er wordt veel aan het bekende beleggingsproces vastgehouden. Een innovatieve fiduciair zou hier toch iets mee moeten kunnen?’

### Zullen alternatieve beleggingen zoals private equity, infrastructuur en vastgoed een grotere rol gaan spelen in pensioenbeleggingen?

**Engel:** ‘In het nieuwe stelsel, waar toezichtregels met betrekking tot het vereiste eigen vermogen worden verruimd, ontstaat meer ruimte voor complexere en illiquide producten, die in het huidige stelsel veelal een hoog solvabiliteitsbeslag kennen. Tegelijkertijd zijn er ook fondsen die afscheid nemen van complexe producten omdat ze het niet kunnen uitleggen aan hun deelnemers. Daar is sprake van een spagaat. Op het moment dat het misgaat, moet je wel uitleggen waarom je in moeilijk te begrijpen beleggingen zit met vaak een vrij hoge kostenstructuur.’

**Roberts:** ‘Wij hebben ooit een adviseur gehad die zei: je moet de beleggingen zo simpel mogelijk maken en zo complex als nodig. Dat was gericht aan bestuursleden die misschien niet van alle ins en outs op de hoogte waren.’

**Kool:** ‘De kwaliteit en de professionaliteit van pensioenfondsbesturen is de afgelopen tien jaar enorm toegenomen. Wat betreft de complexiteit van beleggingsproducten: die moet je ook balanceren tegen de potentiële pluspunten. De reden waarom er steeds complexere producten in de portefeuille komen, is namelijk dat er grote voordelen aan zitten in termen van rendement en de diversificatie die je ermee kunt aanbrenge, alsmede in het realiseren van je ESG-doelstellingen. Een belangrijke trend zijn impactinvesteringen, en impact zit met name aan de private kant. Het gaat er ook om actiever en dynamischer in te kunnen spelen op volatiele marktontwikkelingen. Maar alles moet natuurlijk wel passen bij de beleggingsbeginselen.’

**Kosmeijer:** ‘Ik denk dat je nooit een portefeuille moet aanhouden die je zelf niet kan uitleggen. Maar dat betekent niet dat je geen complexe portefeuille kan samenstellen die past bij de beleggingsbeginselen en de deelnemers. Het doel van veel complexe producten is immers in de kern niet zo moeilijk uit te leggen.’

**Haak:** ‘Alle beleggingscategorieën zijn in zekere zin complex en moeilijk uitlegbaar. Daarom zijn een goede fiduciair manager en goede pensioenfondsbestuurders belangrijk om dingen te kunnen uitleggen.’

## ‘In het nieuwe stelsel, waar toezichtregels met betrekking tot het vereiste eigen vermogen worden verruimd, ontstaat meer ruimte voor complexere en illiquide producten.’

**Rijs:** ‘Ik denk wel dat er een verschil is onder de Wtp. Deelnemers hebben onder de nieuwe regeling weinig handelingsperspectief. Ze kunnen daar niet op acteren, anders dan met een privévermogen. Het is natuurlijk wel zo dat resultaten veel directer in hun pensioen terug gaan komen. Ik kan me wel voorstellen dat er vaker dan vroeger vragen komen over waar hun pensioengeld effectief in belegd is. Transparantie en begrip over waarin belegd wordt, is en blijft van groot belang. Het pensioenfondsbestuur moet uiteindelijk wel de hoofdrisico's en de return drivers kennen van de producten waarin belegd is en dat kunnen uitleggen aan de deelnemers.’

**Slager:** ‘Alternatieve beleggingen is waar fiduciair managers mijns inziens waarde kunnen bieden, door gespecialiseerde platformen in te richten om zowel expertise als keuze te bundelen. Als het de moeite waard is om de doelen te halen voor de deelnemers en het spreekt ze aan, dan mag een bestuur zich best uitdagen om verder te kijken dan het sticker-tje ‘complex’. Daar kan een fiduciair bij helpen.’

### Spelen kosten een belangrijke rol?

**Haak:** ‘Je moet goed nadenken over welke kosten je het hebt. Als kosten geen aparte dimensie zijn – zoals bijvoorbeeld bonussen, waar soms ophef over ontstaat – maar onderdeel van het rendement, dan vormen ze niet echt een probleem.’

**Kool:** ‘Daar ben ik het mee eens, want uiteindelijk gaat het om nettorendement. Je kunt om diversificatie- of andere redenen gaan beleggen in private equity of hedge funds. Dat zijn relatief dure beleggingscategorieën, maar daar staat een naar verwachting hoger rendement tegenover. Veel pensioenfondsen, die al jaren in private equity of hedgefunds zitten, zijn daar dan ook tevreden over. Een en ander moet natuurlijk wel passen bij de beleggingsbeginselen.’

**Kosmeijer:** ‘Beleggingsprofessionals begrijpen dit, maar mensen die weinig van de beleggingswereld weten, zullen een naar gevoel krijgen als zij geconfronteerd worden met de hoge kosten van bepaalde beleggingscategorieën. >

Dat moet wel gezegd worden.'

### **Hoe zal de ideale strategische asset allocatie voor pensioenfondsen eruitzien in 2030?**

**Roberts:** 'Dat is onder de huidige geopolitieke omstandigheden moeilijk te zeggen, want die dwingen ons om sneller te kunnen acteren. Dan moet je misschien minder illiquide zijn.'

**Kool:** 'Ik denk aan een combinatie van publieke en private asset classes. Je hebt ze allebei nodig voor een breed gespreide portefeuille en ze bieden ook toegang tot verschillende risicopremies. Omdat de wereld volatiel en onzeker is, moet je sneller kunnen anticiperen en inspelen. Eén keer in de vijf jaar een risicopreferentie-onderzoek doen en de lifecycle definiëren, is niet meer gepast. Verder ligt de focus nog heel erg op nominale asset allocatie, terwijl pensioen een reëel product is dat eigenlijk een bredere rol in de portefeuille zou moeten krijgen.'

**Haak:** 'We gaan, denk ik, risicovoller beleggen. Er komt een offensiever beleggingsbeleid, omdat je in de toekomst meer risico kunt nemen. Je merkt dat dat nog niet adequaat wordt toegepast.'

**Kosmeijer:** 'Het komt altijd neer op wat het beste past bij de populatie, de deelnemers. De grootste uitdaging is om dat te bepalen. Daar is welhaast wetenschappelijk onderzoek voor nodig.'

**Roberts:** 'De populatie is niet homogeen, ook niet als het bijvoorbeeld allemaal artsen zijn. De een verdient veel, de ander niet.'

**Kool:** 'Uiteindelijk moet je voldoende rendement behalen. Daarbij spelen ook de complexere producten met hogere kosten een rol. Wij zijn een grote provider in de DC-markt in de Verenigde Staten, Groot-Brittannië en andere landen, en je ziet dat die DC-proposities nu juist voor private assets ruimte aan het maken zijn, dus waarom zou dat in het FPR-contract niet kunnen?'

**Rijs:** 'Voor welke deelnemer zou je de FPR

aanbieden? Als je deelnemers vraagt of ze de mogelijkheid zouden willen hebben om te switchen van risicoprofiel, zegt iedereen dat graag te willen, maar in de praktijk zie je dat daar nauwelijks gebruik van wordt gemaakt. Ik ben er niet zo van overtuigd dat een FPR voor iedereen beter zou passen.'

**Roberts:** 'Als er geen keuze wordt gemaakt, ga je naar de SPR.'

**Haak:** 'Deelnemers vormen geen kracht in dit geheel. Die gaan niet lobbyen voor een andere pensioenregeling of wat dan ook. Het zijn de werkgevers die dit alles overwegend veroorzaakt hebben. In Nederland is al langere tijd sprake van een verrechtsing van de politiek, waardoor werkgevers het meer voor het zeggen hebben gehad.'

**Kosmeijer:** 'Ik denk dat de richting naar de SPR voornamelijk dankzij de vakbonden tot stand is gekomen en niet dankzij de werkgevers.'

### **De deelnemers kunnen wel vergelijken, maar ze mogen hun pensioenfonds niet kiezen. Of nog niet.**

**Roberts:** 'Gezien de ontwikkelingen in de samenleving zou het me niet verbazen als we op de wat langere termijn, dus niet al in 2030, naar een Australisch model gaan, waar de deelnemers wel hun pensioenfonds kunnen kiezen. Dat is niet per se positief geweest voor de deelnemers, want daardoor zijn reclames en kosten ontstaan. Ik hoop niet dat we die commerciële kant op gaan.'

**Kosmeijer:** 'Als je een pensioen kunt inkopen in bijvoorbeeld het buitenland, en dat ook mee kan nemen, verdwijnt het gevoel van verbondenheid met de provider van je pensioen. Als het toch meer de richting opgaat waarbij kosten en harde rendementen zo belangrijk zijn, gaan we dat missen.'

**Engel:** 'Voor kleinere werkgevers met relatief kleine pensioenfondsen wordt het allemaal te duur: governancekosten, vermogensbeheer. Uiteindelijk gaat de binding van de werkgever met de werknemers in de pensioenregeling het dan verliezen van kosten en de beheersbaarheid.'

### **Hoe kunnen pensioenfondsen het risico van illiquiditeit in alternatieve beleggingen effectief beheren?**

**Roberts:** 'Het risico van illiquiditeit zie ik vooral bij de FPR, omdat pensioenfondsen niet weten wie voor een vaste of variabele uitkering gaan kiezen. Als er heel veel mensen voor vast kiezen, raak ik veel vermogen kwijt.'

**'Ik zie de revolutionaire ontwikkeling door AI vooral terug in het beheer van mandaten, de selectie van titels, en het vergaren van informatie uit analistenrapporten en jaarverslagen.'**

Dat gaat uit het liquide deel van de portefeuille en niet uit het illiquide deel. Dan wordt de portefeuille scheefgetrokken en kom ik niet meer uit met mijn risicoprofielen. Je moet maar hopen dat je dat op termijn weer kunt managen.’

**Kool:** ‘Er zijn wel degelijk allerlei mitigerende maatregelen mogelijk, waardoor je dit risico goed kunt managen.’

### Op welke wijze zullen ESG en duurzaam beleggen zich de komende jaren ontwikkelen?

**Haak:** ‘Je ziet een verschuiving naar meer aandacht voor ESG-risico. Het beleid moet zo worden ingericht, dat die risico’s goed onder controle kunnen worden gehouden. Dan kan duurzaam beleid goed worden verkocht aan de deelnemers.’

**Rijs:** ‘Het is lastig om de effecten van duurzaam beleggingsbeleid kwantitatief toe te wijzen aan beleidskeuzes of titelselectie. Hoeveel van je rendement komt daadwerkelijk door ESG-keuzes, zoals bijvoorbeeld de impact van carbon reductie targets? In feite is het duurzaamheidsbeleid een integraal onderdeel van je afwegingen: rendement, risico en kosten.’

**Roberts:** ‘In theorie kost ESG-beleggen geld, want je beperkt je beleggingsuniversum. In de praktijk kan dat anders uitpakken, in de zin dat je gewoon gaat impactbeleggen, dingen gaat doen die positief bijdragen aan de ontwikkeling in de wereld. Vanwege de geopolitieke situatie maak ik me wel zorgen, want we moeten energie-onafhankelijk worden en meer in defensie investeren. Dat staat eigenlijk haaks op wat je als ESG-belegger zou willen. De focus is aan het verschuiven van heel groen naar minder groen.’

**Kool:** ‘Het ESG-proces, dat in de hele keten moet doorwerken, wordt veel meer door data en research gedreven. Daarmee maak je de risico’s inzichtelijker. Je kunt meer en beter monitoren en uiteindelijk ook de toegevoegde waarde inzichtelijk maken. Dit is een heel belangrijke trend.’

**Kosmeijer:** ‘Ik geloof heilig in duurzaam beleggen voor de langere termijn om de wereld beter te maken en financieel rendement te maken. Op de korte termijn kan het anders zijn. ESG is niet alleen E, maar ook S en G. Er moet nu in veiligheid, defensie, wapens worden geïnvesteerd om bepaalde democratische waarden te verdedigen. Dat is misschien niet erg E, maar mogelijk wel S of G.’

**Engel:** ‘Wat tot voor kort maatschappelijk

## ‘Ik denk dat fiduciair management een steeds moeilijker markt wordt, omdat pensioenfondsen de taken overnemen.’

onverantwoord was, wordt langzaam maar zeker maatschappelijk verantwoord. Europa moet meer voor zichzelf zorgen op bijvoorbeeld energie- en defensiegebied. Dat biedt ook wel weer kansen.’

### Wordt duurzaam beleggen volwassen, in de zin dat het realistischer wordt?

**Haak:** ‘Het gaat nog wel enige tijd duren voordat ESG-beleggen echt volwassen is. Alleen met uitsluitingen kom je er niet. We hebben gezien dat er langere periodes zijn waarin keuzes op het gebied van duurzaam beleggen tot lagere rendementen hebben geleid. Overigens is veel ESG-data nog erg onvolwassen.’

**Roberts:** ‘Ik heb me altijd afgevraagd waarom we ESG-risico als een apart risico hebben neergezet en niet beschouwen als gewoon risico. Zolang dat zo blijft, zijn we denk ik nog niet volwassen. Er is wel een trend naar meer integratie.’

### Wat betekent dit allemaal voor de rol van een fiduciair manager in 2030?

**Roberts:** ‘Ik gebruik mijn fiduciair manager niet als ESG-adviseur, maar wel voor de implementatie. De fiduciair manager moet weten wat er te koop is in de markt en hoe we dat zouden kunnen implementeren.’

**Kosmeijer:** ‘Duurzaam beleggen blijft een aparte manier van investeren. Je wilt iets anders of meer verwezenlijken dan puur en alleen financieel rendement.’

**Kool:** ‘Het belang van impactinvesteringen uitbreiden versterkt de betrokkenheid van deelnemers en draagt bij aan een hechte relatie tussen pensioenfonds en deelnemers. Daarbij speelt de fiduciair door de hele keten een rol.’

**Kosmeijer:** ‘Het is mooi als je in je eigen werkingssfeer aan impactbeleggen kan doen. Je creëert inderdaad een band met je deelnemers en dat hoeft het rendement niet in de weg te staan. Zo sla je twee vliegen in één klap.’

### Hoe kunnen pensioenfondsen zich voorbereiden op de toenemende geopolitieke onzekerheid?

**Roberts:** ‘Ik denk dat duurzaam beleggen, in ieder geval in Europa, tijdelijk op een lager >

pitje wordt gezet, of wordt uitgesteld. We hebben op dit moment immers andere problemen.’

**Kosmeijer:** ‘Mijn gevoel is dat je een stuk waakzamer moet zijn op concentraties van beleggingen. De concentratie rond de VS en tech is er niet van de ene op de andere dag gekomen, die is er al heel lang.’

**Kool:** ‘Geopolitieke fragmentatie heeft grote invloed. We hebben bijvoorbeeld, ook met klanten, het afgelopen jaar intensief naar de VS-exposure gekeken. Het is ook weer niet zo dat iedereen plotseling uit Amerikaanse beleggingen stapt, want hoe je het ook wendt of keert, de VS is een enorm diepe kapitaalmarkt, goed voor 70% van de MSCI World en een groot deel van de private markten. Het is niet zo heel evident om daar plotseling drastisch in te grijpen.’

**Roberts:** ‘Bij Amerikaanse beleggingen gaat het sentiment een grotere rol spelen. Gevoel is over het algemeen een slechte raadgever, maar bij onze bestuursleden en in contacten met veel Amerikaanse partijen komen zorgen op, meer dan een half jaar geleden. Als de midterms bijvoorbeeld niet door zouden gaan in november, wordt het een heel raar verhaal. Zolang de rechtsstaat gehandhaafd blijft, gebeurt er niets. Als wetten met voeten worden getreden, hebben we echt een probleem. De politieke onzekerheid in Amerika is vrij groot en dat is een enorm risico.’

**Slager:** ‘Ik weet niet of er sprake is van toenemende geopolitieke onzekerheid. We hebben de neiging dingen die net gebeuren uit te vergroten. Zolang we er niet al te veel last van hadden, werd het door de meeste fondsen eigenlijk een beetje naar de achtergrond gedrukt, omdat het moeilijke vragen opwerpt. Geopolitieke onzekerheid gaat namelijk veel meer over beslissen onder onzekerheid. We werken scenario’s uit, maar veel fondsen en fiduciairs weten niet goed wat ze met die onzekerheid en die scenario’s aan moeten in de besluitvorming en in de portefeuilleconstructie. Dat doordenken en inrichten is veel belangrijker dan nog eens zorgelijk naar Amerikaanse aandelen te kijken en niet zoveel te doen.’

### **Hoe zullen opkomende technologieën als AI en big data de manier veranderen waarop we pensioenbeleggen organiseren en uitvoeren?**

**Kool:** ‘Wij denken dat er echt een revolutie aan de gang is, die structureel de productiviteit gaat verhogen. En er worden ook enorme

**‘Dit systeem gaat inderdaad pas echt getest worden bij een grote recessie, als er iets geheel onverwachts en heftigs gebeurt.’**

opportuniteiten gecreëerd aan de investeringskant. Er zijn enorme investeringen nodig voor de digitale infrastructuur en de energie die daarmee samenhangt. Je krijgt veel meer en sneller de beschikking over real time data waarmee je de kwaliteit van ESG-monitoring en dienstverlening aanzienlijk kunt verbeteren. Dat vertaalt zich in een hogere kwaliteit van dienstverlening aan pensioenfondsen.’

**Rijs:** ‘Ik zie de revolutionaire ontwikkeling vooral terug in het beheer van mandaten, de selectie van titels, het vergaren van informatie uit analistenrapporten en jaarverslagen. Dat gaat veel sneller en efficiënter gebeuren.’

### **Wat zijn de grootste uitdagingen voor het beleggingsbeleid van pensioenfondsen in de transitie?**

**Kosmeijer:** ‘De grootste uitdaging doet zich voor als er iets heftigs op de markt gebeurt. Dat kan heftig negatief of heftig positief zijn. Fondsen die veel te weinig risico hebben genomen, zullen daar niet van profiteren, of dus andersom.’

**Roberts:** ‘Er zijn veel meer regels, wettelijke kaders, risicopreferentieonderzoeken, life-cycles gekomen. Het handelingsperspectief is kleiner geworden als je bijvoorbeeld bij een fonds dat is overgegaan, constateert dat er in de eerste maanden sprake was van een te laag risico. Dat soort kinderziektes moeten eruit worden gehaald. De eerste fase van de transitie werd onverwacht gunstig beïnvloed door de marktontwikkelingen. Dit systeem gaat inderdaad pas echt getest worden bij een grote recessie, als er iets geheel onverwachts en heftigs gebeurt. Dan gaat de solidariteitsreserve in de problemen komen.’

**Rijs:** ‘Dat deelnemers bij en rond de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel te veel of te weinig risico kunnen lopen, is voor een deel inherent aan de transitie zelf. In het nieuwe systeem is er juist bewust voor gekozen dat die risico’s – plus en min – meer bij de deelnemers terecht komen, terwijl die in het FTK als het ware onder de deken van de dekkingsgraad werden gestopt en via buffervorming werden uitgesmeerd.’ ■

## IN HET KORT

Fiduciair management komt neer op het beheer van vermogen en in meer of mindere mate op advisering, uitvoering en strategisch advies.

Er zijn veel verschillende smaken. Welke fiduciaire modellen tot stand komen, hangt voor een deel af van wat het pensioenfonds wil, maar ook voor een deel van wat de fiduciair manager aanbiedt.

De wereldwijde trend is onmiskenbaar dat outsourcing en fiduciair management aan het toenemen zijn. Dat heeft vooral te maken met toenemende complexiteit. Om succesvol te blijven als fiduciair manager, moet je blijven innoveren en investeren.

In het nieuwe stelsel, waar toezichtregels met betrekking tot het vereiste eigen vermogen worden verruimd, ontstaat meer ruimte voor complexere en illiquide producten.

Er komt een offensiever beleggingsbeleid, omdat je in de toekomst meer risico kunt nemen.

Het belang van het uitbreiden van impact-investeringen versterkt de betrokkenheid van deelnemers en draagt bij aan een hechte relatie tussen pensioenfondsen en deelnemers. Daarbij speelt de fiduciair door de hele keten een rol.

# Engaging HNWIs and family offices for impact

Column from CFA Society Netherlands

**Impact investing is no longer the domain of institutions alone. High-net-worth individuals and family offices now hold a pivotal position in shaping how capital can pursue both financial returns and societal change.**

Impact investing involves making investments specifically aimed at generating positive, measurable social or environmental impacts alongside financial returns. For example, in 2016, a solar mini-grid project was launched across 100 villages in Kenya. With a \$ 12 million investment and an expected annual return of 7.2%, the project was designed to provide electricity to around 90,000 people, bringing reliable energy to communities that previously had limited access.

Impact investing differs from sustainable investing in terms of goals and outcomes. In the latter, the objective is to integrate ESG factors and manage ESG-related risks while achieving financial returns. To illustrate, investments in the iShares MSCI KLD 400 Social ETF and green bonds are considered sustainable investing. In 2024, the GIIN estimates that the total AUM for impact investing worldwide amount to \$ 1.57 trillion.

HNWIs and single family offices (SFOs) can play an influential role in impact investing, mainly due to their capital flexibility. Unlike institutional investors such as pension funds or insurers, HNWIs and SFOs typically do not face short-term liquidity constraints, strict benchmark tracking, or complex regulatory requirements.

A prominent example is Pierre Omidyar, founder of eBay, and his wife, Pam Omidyar. Through the Omidyar Network, established in 2004, they have committed more than \$ 1.5 billion to a combination of impact investments and philanthropic grants. The Omidyar Network operates with long investment horizons and is willing to invest in early-stage and high-risk ventures that

pursue social impact alongside financial sustainability.

Engaging HNWIs and SFOs in impact investing is not just a matter of capital availability, but also a question of thoughtful design, aligned incentives, and credibility. The following recommendations can help increase their participation:

- 1. Make impact investing investable, not just inspirational:** Many of them are motivated by values, but they typically allocate capital based on investability, not narratives alone. Engagement rises when impact opportunities are presented with the same rigor and transparency as traditional investments.
- 2. Offer differentiated risk–return–impact profiles:** This group is heterogeneous, and a single impact proposition rarely fits all of them. Engagement increases when given a choice from clearly defined impact options, each with its own risk, return, and impact profile.
- 3. Reduce complexity without reducing ambition:** This group may be open to complex investments if the complexity is managed on their behalf. Sharing both successes and lessons learned from fellow impact investors helps them understand the dynamics and potential of this market.
- 4. Connect impact investing to identity, legacy, and family values:** Investments that reflect an individual's personal or intergenerational goals resonate more strongly and can strengthen long-term engagement.
- 5. Align investments with liquidity and tax considerations:** Structuring impact investments to meet individual liquidity needs and optimize tax efficiency increases comfort and participation.
- 6. Provide visibility and ownership:** Assigning projects where investors can see tangible results or have a level of oversight improves engagement and a sense of impact.

In conclusion, involving more HNWIs and SFOs in impact investing requires moving beyond moral appeals toward credible investment opportunities. ■



By **Dr. Amir Moradi**,  
Lead Researcher at  
International School  
of Business of HAN  
University of Applied  
Sciences, Member  
Responsible Investing  
Committee CFA Society  
Netherlands

# Fiduciair in 2030: van one-stop-shop naar specialist

Onlangs organiseerde Financial Investigator een rondetafeldiscussie over fiduciair management. Na afloop vroegen wij voorzitter Jeroen van der Put, bestuurder en adviseur bij diverse pensioenfondsen, naar zijn visie op de toekomstige rol van de fiduciair. Volgens hem dwingen consolidatie, technologische ontwikkelingen en strengere eisen fiduciairs tot specialisatie, grotere transparantie en een herdefinitie van hun rol.

Door Esther Waal

## Bestaat het huidige Nederlandse fiduciaire model nog in 2030?

‘Zeker! Al zal het er wellicht iets anders uit gaan zien. Zowel pensioenfondsen als fiduciairs consolideren en worden dus groter. Kleinere pensioenfondsen hebben soms geen fiduciair en sluiten zich aan bij grotere fondsen die dat wel hebben. De complexiteit neemt toe door regelgeving, duurzaamheidsontwikkelingen en meer inzet van private categorieën, al dan niet met een impactfocus. De toezichtseisen nemen verder toe. De Wtp maakt de operationele processen complexer. De geopolitiek lijkt in nieuw vaarwater te komen, met andere risico's. De pensioenfondsen zullen zich verder versterken, professioneler werken en meer zelf de regie pakken.

Fiduciairs krijgen met hogere eisen te maken. Kunnen ze dan nog een one-stop-shop blijven? Dat wordt steeds minder geloofwaardig. Hun oversight-rol blijft belangrijk om zich goed te spiegelen aan het pensioenfonds en de implementatie zorgvuldig vorm te kunnen geven. Ze kunnen meer kwaliteit, continuïteit en schaal leveren dan het pensioenfonds zelf kan. Daarnaast gaan ze zich meer



specialiseren en slim samenwerken met andere partijen. Een goed voorbeeld is Achmea, dat inzet op impactbeleggen en in samenwerking met Neuberger Berman een private equity-fonds ontwikkelt dat goed aansluit bij de wensen van haar klanten.’

## Hoe blijft een fiduciair adviseur tot 2030 relevant en onderscheidend?

‘Een goede fiduciair weet een goede vertrouwensband op te bouwen met klanten. Vertrouwen komt te voet en gaat te paard. Voorkom onaangename verrassingen. Wees comfortabel ‘in control’. Goed overzicht en inzicht bieden, is belangrijk. Professionelere klanten vereisen transparantie en kijken mee in je organisatie. Ook de fiduciair wordt zo steeds meer een glazen huis. Kunnen adviseurs hiermee omgaan, zich kwetsbaar opstellen, en een minstens even deskundige klant goed adviseren? Kunnen ze zich goed inleven in de klant en de vraag vóór zijn met een proactieve houding? Servicegericht zijn met goede koffie is mooi, maar het gaat om klantgericht zijn. Behandel de juiste onderwerpen op de juiste wijze in een volwassen en een gelijkwaardige dialoog met het pensioenfonds. Vanuit dat vertrekpunt

organiseren ze de relevante kennis en competenties om oplossingen te bieden.’

### Hoe zullen opkomende technologieën zoals AI en big data in de komende tien jaar de manier transformeren waarop we pensioenbeleggen organiseren en uitvoeren?

‘AI zal analyses sneller en beter maken, vooral in de hoek van ESG, managerselectie en monitoring. Het wordt makkelijker om ongestructureerde data te ontginnen. In de portefeuille ontstaan winnaars die AI goed weten toe te passen en ineens veel goedkopere en betere proposities bieden. Achterblijvers degraderen tot stranded assets. De impact en snelheid waarmee dat kan gaan, kan tot schokken leiden. Wellicht is het goed om naast een ESG-risicokader ook een AI-risicokader te ontwikkelen.’

### Hoe moeten pensioenfondsen omgaan met de groeiende kloof tussen de toenemende aandacht van de deelnemers voor beleggingsresultaten en complexere beleggingsportefeuilles?

‘Dat hoeft geen probleem te zijn. In Pensioen 1-2-3-terminen zijn alle beleggingen op niveau 3 best ingewikkeld, maar op niveau 1 goed uitlegbaar. Goede communicatie kan vertrouwen wekken bij deelnemers. De fiduciair kan daar een belangrijke rol bij spelen en pensioenfondsen ontzorgen.’

### Wat is de grootste uitdaging voor het beleggingsbeleid van pensioenfondsen ná de transitie?

‘Pensioenfondsen worden steeds vaker met elkaar vergeleken op kosten, rendementen en impact op de maatschappij. Goed gespreide portefeuilles met private assets zijn verstandig, maar duurder dan een minder gespreide portefeuille. In opgaande markten kunnen die laatste ook nog eens beter renderen. Het risico is dan dat we opschuiven naar een eenvoudige passieve aandelen- en obligatieportefeuille. Waarschijnlijk valt dat echter wel mee. Ook bij DC ontstaat ruimte voor meer spreiding en voor meer ESG. Een ander punt is dat deelnemers, onderzoekers en journalisten mee kunnen kijken onder de motorkap en niet alles zullen begrijpen. Zij zullen ook sneller zien of er fouten gemaakt worden. Een fout in de NAV is lastiger te corri-

geren, omdat je dat ook op deelnemersniveau moet gaan doen. Dat is best een uitdaging en vraagt om sterkere beheersing en goede communicatie.

Tot slot zijn er impactvolle geopolitieke ontwikkelingen gaande. Blijft de dollar een safe haven? Worden grondstoffen, edelmetalen en hedgefondsen belangrijker? Ook niet-financiële risico's krijgen steeds meer gewicht. Ontstaan er nieuwe juridische risico's? Wat is het risico op kapitaalrestricties? Moeten we straks stukken afwaarderen, zoals bij Russische aandelen? In het Emerging Risk Initiative van het CRO Forum staan militaire conflicten en uitval van kritische infrastructuur in het centrum van de risicoradar. Kunnen we ons daarop voorbereiden en dat soort risico's mitigeren?’

### Op welke wijze zal ESG/duurzaam beleggen zich de komende jaren ontwikkelen?

‘Meningen over duurzaam beleggen lopen steeds meer uiteen. Dat stelt hogere eisen aan keuzes. Impactbeleggingen moeten goed renderen en wegblijven van liefdadigheid. Ze spelen in op de megatrend verduurzaming en mitigeren langetermijnrisico's. De wal zal het schip steeds weer de duurzame kant op sturen. Dat biedt kansen voor bedrijven die zich hier positief op onderscheiden. Duurzaamheid is gewoon een beleggingsthema. Het ESG-risico-raamwerk heeft korte- en langetermijnrisico's en dubbele materialiteit opgenomen en biedt hiervoor een goede basis. Het valt me ook op dat er Nederlandse venture capital-fondsen zijn die zich op duurzame projecten richten, maar naar de VS en Dubai moeten uitwijken voor funding. Zouden we als pensioenfondsen daar meer mee moeten doen? Daar is echte impact te behalen.

Tot slot kunnen impactbeleggingen enthousiasme onder deelnemers bewerkstelligen. Vooral bij jongeren die daar gevoeliger voor zijn. Goede marketing met betekenisvolle storylines kan veel warmte en betrokkenheid creëren bij deelnemers. Zo kan een pensioenfonds zich van een andere kant laten zien. Minder vlees eten, minder vliegen of zonnepanelen op uw dak plaatsen? Pensioen vergroenen blijkt 21 keer effectiever te zijn om uw CO<sub>2</sub>-uitstoot naar beneden te brengen, zo blijkt uit Brits onderzoek. Wellicht is dit een effectieve sleutel naar meer pensioenbewustzijn.’ ■



**Jeroen van der Put**

Bestuurder en Adviseur bij diverse pensioenfondsen

## IN HET KORT

Het fiduciaire model blijft bestaan, maar niet langer als one-stop-shop.

Pensioenfondsen worden groter, professioneler en pakken steeds meer zelf de regie.

Fiduciairs verleggen de focus naar oversight, specialisatie en samenwerking.

AI versnelt analyse, ESG-monitoring en managersselectie.

Transparantie en vertrouwen worden doorslaggevend in de klantrelatie.

ESG en impact blijven kernbeleggingsthema's met rendement en betrokkenheid.

# Complexe Wtp-transitie zonder concessies aan kwaliteit

De afgelopen jaarwisseling was een bijzondere voor fiduciair vermogensbeheerder MN: de Haagse adviseur en uitvoerder bracht het vermogensbeheer van twee van haar grootste klanten, PMT en Bpf Koopvaardij, over naar het nieuwe stelsel. Financial Investigator blikt terug met programmamanager Ramon van Steekelenburg en Hester Borrie, Directeur Fiduciaire Advisering.

Door *Jolanda de Groot*

Aan de Wtp-transitie ging een voorbereidingstraject van ruim drie jaar vooraf. Volgens programmamanager Ramon van Steekelenburg liet de intensieve voorbereiding zien dat ook een complexe overgang binnen de planning kan worden gerealiseerd, zonder concessies te doen aan kwaliteit of continuïteit. ‘We wilden niet volstaan met een implementatie die enkel zou voldoen aan de minimale eisen’, aldus Van Steekelenburg. ‘In plaats daarvan hebben we bewust gekozen voor een fundamentele herziening van processen en systemen. Een transformatie die veel verder ging dan alleen de benodigde technische aanpassingen. Het doel was om een stabiel functionerende connectie te bouwen tussen alle onderdelen en informatiebehoeften in de totale keten. Niet alleen met de klanten, maar ook binnen de systemen van MN, bij de pensioenadministratie en bij alle andere betrokken partijen.’

MN had tijdens de voorbereidingen te maken met een extra uitdaging. Gedurende de looptijd van het Wtp-programma ging de pensioenbeheerorganisatie, inclusief de deelnemers- en werkgeversadministratie van PMT en Bpf Koopvaardij, over naar PGGM.

**‘Een succesvolle transitie begint bij een robuuste governance-structuur, die al vanaf het begin breed wordt gedragen door alle relevante partijen in de keten.’**

‘Dit had grote risico’s kunnen opleveren voor de continuïteit van de Wtp-voorbereidingen’, onderkent Van Steekelenburg. ‘Heldere afspraken en een zorgvuldige regie op beide trajecten waren dan ook van fundamenteel belang. Dat is heel serieus genomen door alle betrokken partijen.’

## Een strakke governance

Directeur Fiduciaire Advisering van MN Hester Borrie maakte de transitie vanaf haar start bij MN in mei 2025 mee. Zij bracht ervaring in met grootschalige en technisch complexe overgangen van dienstverleningen en nieuwe wet- en regelgeving. De voorbereiding voor de overgang van het vermogensbeheer voor PMT en Bpf Koopvaardij naar het nieuwe stelsel op 1 januari jongstleden, vereiste een strakke governance, zo legt Borrie uit. ‘Een succesvolle transitie begint bij een robuuste governancestructuur, die al vanaf het begin breed wordt gedragen door alle relevante partijen in de keten. Er moet een garantie zijn dat besluiten over keten-brede vraagstukken en onverwachte situaties snel en zorgvuldig worden genomen.’

Als voorbeeld noemt Borrie dat governance-modellen idealiter zodanig zijn ingericht dat klant, uitvoerder en leveranciers gezamenlijk sturen op voortgang, afhankelijkheden en risico’s. ‘Deze vorm van samenwerking heeft zich bewezen als een randvoorwaarde voor een voorspelbare en stabiele transitie.’

Samen met de klanten werden Quality Management Frameworks (QMF) opgesteld, met op te leveren producten, concrete mijlpalen en toetsingscriteria. Van Steekelenburg: ‘Die transparantie stelde onze klanten in staat om te controleren of wij tijdig en volgens afspraak leverden. Minstens zo belangrijk was een gedetailleerd draaiboek met een planning die door alle betrokkenen werd gedragen, waarin alle stappen, afhankelijkheden, risico’s en fallback-scenario’s stonden beschreven. Dat document zorgde voor inzicht, voorspelbaarheid en grip op de planning en kwaliteit.’

## Dagelijkse sturing

De overgang van PMT en Bpf Koopvaardij naar de Wtp in januari – en in de nabije toekomst ook van de andere fondsen in MN’s klantenbestand – leidde tot aangepaste processen in de dagelijkse operatie. Van Steekelenburg: ‘Waar veel uitvoerders primair afhankelijk zijn van maanddata van de PUO, hebben wij processen ontwikkeld

## ‘Waar veel uitvoerders primair afhankelijk zijn van maanddata van de PUO, hebben wij processen ontwikkeld die dagelijkse sturing mogelijk maken.’

die dagelijkse sturing mogelijk maken. We sturen nu gedurende de maand actief bij op basis van markt- en portefeuille-informatie. Die verwerken we meteen in de deelnemerskapitalen, in plaats van te wachten op maandafsluiting en SIVI-bestanden vanuit de PUO.’

Borrie vult aan: ‘Dat biedt belangrijke voordelen ten opzichte van de eerdere routines. De proactieve aanpak voorkomt een transactiepiek, verlaagt de transactiekosten door gespreid te handelen, en stelt ons in staat om marktontwikkelingen voor te blijven. Het sluit aan op onze fijnmazige en data-gedreven manier van portefeuille- en risicobeheer. Die geeft pensioenfondsen niet alleen een beter beheerde portefeuille, maar ook meer grip, betere voorspelbaarheid en grotere uitlegbaarheid richting deelnemers. Waar veel andere partijen pas weten hoe ze belegd hadden moeten zijn wanneer halverwege de maand de PUO-bestanden binnenkomen, zijn wij nu dagelijks voorbereid op die uitkomst. Wij sturen niet reactief op vertraging, maar proactief en dagelijks op informatie.’

Van Steekelenburg: ‘Een ‘real-time’ en fijnmazig inzicht in de ontwikkeling van de portefeuille biedt het fonds een actueler en accurater inzicht in waar rendement vandaan komt en waarom de portefeuille beweegt zoals die doet. De Wtp vereist meer aandacht voor transparantie en begrijpelijkheid dan de oude situatie. Met de dataset waar we nu mee werken, kunnen we beter zichtbaar maken hoe keuzes uitpakken in rendement, risico, en impact. Dat stelt onze klanten bovendien in staat om daar transparant over te communiceren met hun deelnemers.’

### Realistische testen

Nieuwe processen vragen niet alleen om het

omzetten van knoppen, maar moeten ook inslijten, zag Van Steekelenburg. ‘Onze medewerkers moesten leren om dag- en maandprocessen onder de Wtp correct en efficiënt uit te voeren. Dit hebben we gerealiseerd door gerichte begeleiding en training, in combinatie met gefaseerde en realistische testen. Zo hebben we een fictieve klant acht maanden in onze productie-omgeving in werking gehad. In de laatste drie maanden voor de feitelijke overgang zijn we in productie gaan ‘schaduw-draaien’ met de PMT- en Bpf Koopvaardij-data. Deze intensieve en realistische testfase minimaliseerde risico’s en stelde ons in staat om processen te verfijnen voordat we live gingen.’

De voorbereidingen voor de overgang van PMT en Bpf Koopvaardij vergden ruim drie jaar. Focus, overzicht en toewijding aan de livegang op 1 januari 2026 werden vanaf de start bewaakt binnen het Programmeerteam Wtp onder leiding van Van Steekelenburg. ‘Boven de programma-organisatie, die met circa 75 specialisten dagelijks aan de transitie werkte, stond een regieteam. Dat team stemde processtappen op elkaar af, wisselde kennis uit en fungeerde als ambassadeur in de keten en het stakeholderveld. Ook na de livegang blijft dit regieteam actief, als extra schil voor coördinatie en snelle probleemoplossing.’

### Toetsmomenten DNB

De voorbereidingen voor de overgang naar het nieuwe stelsel vereisen niet alleen een technische voorbereiding. Pensioenfondsen doorlopen ook een verplicht en kritisch proces richting DNB. Als fiduciair vermogensbeheerder lag daar voor MN een belangrijke rol. Borrie: ‘We hebben vroegtijdig gezorgd voor alle juiste documentatie, uitleg en advies. Daardoor konden onze klanten tijdig en met de juiste informatie voldoen aan de vereiste besluit- en toetsmomenten. Maar ook onze eigen activiteiten hebben we zorgvuldig afgestemd op de fondsspecifieke DNB-planning.’

Binnen MN heerst enorme trots over de succesvolle transitie van PMT en Bpf Koopvaardij naar de Wtp bij de jaarwisseling, zien Borrie en Van Steekelenburg. ‘De toekomstbestendige aanpak en een zorgvuldige, intensieve voorbereiding zijn effectief gebleken. We hebben kunnen laten zien dat complexe transitie mogelijk zijn, binnen de planning en zonder concessies aan kwaliteit of continuïteit.’ ■



**Ramon van Steekelenburg**

Programmamanager Business  
Transformatie en Manager  
Change Vermogensbeheer, MN



**Hester Borrie**

Directeur Fiduciaire Advisering,  
MN

## IN HET KORT

MN bracht per 1 januari het vermogensbeheer van PMT en Bpf Koopvaardij succesvol over naar het nieuwe pensioenstelsel.

De transitie volgde na ruim drie jaar intensieve voorbereiding waarbij alle processen en systemen fundamenteel werden herzien.

Gezamenlijk sturen op voortgang, afhankelijkheden en risico’s door klant, uitvoerder en leveranciers is cruciaal gebleken voor een stabiele transitie.

Realistische testfases, training en tijdige DNB-afstemming minimaliseerden risico’s.

Dagelijkse, datagedreven sturing vervangt maandelijks afhankelijkheid van administratiedata.

# DE WTP-TRANSITIE: ERVARINGEN VAN KOPLOPERS

Waar de Wet toekomst pensioenen (Wtp) jarenlang onderwerp was van politiek debat, zelfs tot aan december 2025, brak op 1 januari dit jaar voor 24 pensioenfondsen het moment aan waarop de plannen werkelijkheid moesten worden. Zij maakten die dag de overstap naar het nieuwe stelsel: een historische mijlpaal, maar ook het sluitstuk van een intensief traject van voorbereiding en besluitvorming.

Door *Esther Waal*

Voor deze 24 voorlopers betekende de transitie veel meer dan het technisch omzetten van rechten en het opnieuw inrichten van administraties. Bestuurders moesten navigeren tussen veranderende regelgeving, een steeds volatielere economische omgeving en een veelheid aan strategische keuzes die elkaar beïnvloedden. Hoe bouw je een portefeuille die past bij het nieuwe contract? In hoeverre laat je de renteafdekking meebewegen? Welke timing is verstandig te midden van marktvolatiliteit en onzekerheid? En hoe zorg je ervoor dat de structuur van governance, uitvoering en communicatie richting deelnemers robuust genoeg is voor een geheel nieuw tijdperk?

Om zicht te krijgen op hoe deze afwegingen in de praktijk zijn gemaakt, sprak Financial Investigator met vier nauw betrokkenen. Hun verhaal geeft inzicht in hoe de transitie in de praktijk is verlopen, welke aanpassingen in de beleggingsportefeuille noodzakelijk bleken en welke afwegingen nu, na de overstap, centraal staan. De vier maken duidelijk dat de transitie geen eindpunt is, maar het begin van een nieuwe fase die flink dynamischer en transparanter zal zijn.

Voor fondsen die hun overstap nog moeten maken, bieden de gesprekken waardevolle lessen – over voorbereiding, timing, communicatie, samenwerking en verwachtingen.

## André van Werven

Investment Manager, Bedrijfstakpensioenfondsen Levensmiddelen (BPFL)



### Hoe is de transitie verlopen?

‘Onze transitie kende een lange aanloop. Al in 2021 werden de eerste stappen gezet in de voorbereiding. Uitgangspunt daarbij was dat de transitie op een robuuste en evenwichtige wijze moest gaan plaatsvinden. Al in een vroeg stadium hebben we een externe projectleider aangetrokken die voor het fonds het projectmanagement en de benodigde actuariële berekeningen ging uitvoeren. Cruciaal in de aanloop naar de overgang was de constructieve samenwerking met alle betrokken stakeholders, zowel intern (de diverse fondsgremia) alsook extern (PUO, fiduciair, custodian, et cetera).’

### Waarom is gekozen voor januari 2026 om de transitie te maken?

‘Bpf Levensmiddelen wilde destijds zo snel mogelijk over naar de nieuwe regeling. Aanvankelijk al in januari 2023, maar omdat op dat moment het wetgevingstraject nog niet was afgerond, stelden we de transitie uit. Eerst naar januari 2024 en vervolgens nogmaals naar januari 2025. Toen eind 2024 duidelijk werd dat de overgang per 1 januari 2025 operationeel niet haalbaar was, hebben we besloten om per 1 januari 2026 over te gaan.’

### Waren er aanpassingen in de portefeuille nodig?

‘In de aanloop naar de transitie hebben we nauwkeurig in kaart gebracht welke aanpassingen aan de beleggingsportefeuille moesten worden doorgevoerd. Uitgangspunt daarbij was dat de portefeuille één-op-één zou aansluiten bij de door het fonds vastgestelde risicohouding. Al gauw werd duidelijk dat de zakelijke waarden-exposure op basis van de risicohouding een aanzienlijke hogere allocatie naar de rendementsportefeuille zou gaan betekenen. Tegelijkertijd moest de bestaande afdekking van de rentegevoeligheid voor een belangrijk deel worden afgebouwd, met name voor wat betreft de langere looptijden.’

### Wat zijn nu na de transitie de belangrijkste aandachtspunten?

‘Allereerst gaat uiteraard de aandacht uit naar het goed laten verlopen van alle operationele processen die te maken hebben met het pensioenbeheer. Het is van groot belang dat de komende maanden al deze primaire processen probleemloos verlopen. Ook het goed doorlopen van de vermogensbeheerketen op basis van de SIVI-stromen is daar onderdeel van. Daarbij zal, in tegenstelling tot het verleden, sprake zijn van een dynamische MP/RP-verhouding, oftewel de verhouding tussen de partij die het beleggingsmandaat uitvoert en de partij die het risico draagt, en dus ook van meer interactie tussen de verschillende partijen in de vermogensbeheerketen.’

### Wat is de belangrijkste les voor partijen die de transitie nog gaan maken?

‘Begin op tijd met het betrekken van alle bij het fonds betrokken uitvoeringsorganisaties. Stem gezamenlijk de nieuwe werkwijze af en communiceer onderling waar je tegenaan loopt. De PUO, de fiduciair en de custodian spreken ieder hun eigen taal, maar zijn onder de Wtp meer dan ooit op elkaar aangewezen. Stem daarom tijdig wederzijdse verwachtingen af en maak in een vroeg stadium afspraken over hoe de nieuwe vermogensbeheerketen eruit gaat zien. Ook is het van belang om al in een vroeg stadium na te denken over het moment waarop de transitie van de portefeuille moet gaan plaatsvinden. Wij hebben er bijvoorbeeld voor gekozen om de afdekking van de rentegevoeligheid al vóór de invaardatum te verlagen. Om toch op totaalniveau het risico van een rentedaling te blijven beheersen hebben we euro swaptions in de portefeuille opgenomen, waardoor het totaal af te dekken risico voor rentedaling niet veranderde.’

‘De PUO, de fiduciair en de custodian spreken ieder hun eigen taal, maar zijn onder de Wtp meer dan ooit op elkaar aangewezen.’



## Bas van Ooijen

Head of Investment Management, Pensioenfonds Horeca & Catering

‘De grootste aanpassingen waren nodig in de beleggingen die bijdragen aan de beheersing van het renterisico, waar we hebben gekozen voor een iets andere verdeling over beleggingscategorieën.’

### Hoe is de transitie verlopen?

‘De transitie naar de nieuwe pensioenregeling was een intensief traject waarvan de ‘vermogenstransitie’ slechts één onderdeel was. Het startpunt van die vermogenstransitie vormde de vaststelling van een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid dat past bij de risicohouding van de deelnemers. Vervolgens is een transitie-beleggingsbeleid opgesteld om op beheerste wijze de overstap te maken van de oude beleggingsmix naar de beoogde beleggingsmix. Het was een lange periode van zorgvuldige voorbereiding. De werkelijke liquiditeit op financiële markten rond het transitie-moment was immers onzeker. We hebben de vermogenstransitie vorm kunnen geven in gunstige marktomstandigheden met goede liquiditeit. Daarmee is de vermogenstransitie voor ons goed verlopen.’

### Waarom is gekozen voor januari 2026 om de transitie te maken?

‘De transitiedatum was uiteindelijk de uitkomst van overleg tussen sociale partners, fondsbestuur en uitvoering. De transitie van vermogen was daarbij opnieuw slechts één onderdeel. Vanzelfsprekend heeft de financiële situatie invloed op de transitie. Wij hebben de overstap kunnen maken met een uitstekende financiële uitgangspositie: een dekkingsgraad van 155%. Een heel mooi moment voor de overgang naar de nieuwe regeling.’

### Waren er aanpassingen in de portefeuille nodig?

‘Jazeker. De beleggingsmix in de nieuwe pensioenregeling kent een beperkt andere samenstelling. De grootste aanpassingen waren nodig in de beleggingen die bijdragen aan de beheersing van het renterisico. Daar hebben we gekozen voor een iets andere verdeling over beleggingscategorieën. Daarnaast is als gevolg van de leeftijdsafhankelijke toedeling van beschermingsrendement en de gekozen toedeelregels een lagere mate van renteafdekking nodig.’

### In hoeverre zal de portefeuille gaan wijzigen in de nieuwe situatie?

‘De meeste wijzigingen hebben we rondom het transitiemoment al kunnen doorvoeren. Wijzigingen in de minder liquide beleggingscategorieën worden de komende periode verder vormgegeven. We beleggen onder in de nieuwe pensioenregeling bijvoorbeeld wat meer in Nederlandse hypotheek. Een wijziging die een wat langere doorlooptijd kent. Verder voorzien we op dit moment geen grote wijzigingen.’

### Wat zijn nu na de transitie de belangrijkste aandachtspunten?

‘Eigenlijk is het belangrijkste aandachtspunt de uitvoering van de nieuwe regeling. Er is meer interactie tussen pensioenadministratie, beleggingsadministratie en vermogensbeheer. We voeren een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid waarbij de rendementen via toedeelregels landen in de persoonlijke pensioenvermogens van onze deelnemers. Die uitwisseling van gegevens tussen de verschillende onderdelen is natuurlijk goed voorbereid. Na de transitie is het moment aangebroken dat we het ook echt gaan doen. Ook bereiden we de transitiecommunicatie naar alle deelnemers voor waarin we hen in het tweede kwartaal laten zien wat de overgang voor hen daadwerkelijk heeft betekend.’

### Wat is de belangrijkste les voor partijen die de transitie nog gaan maken?

‘Begin op tijd met de voorbereidingen. Houd bij de uitwerking oog voor verschillende scenario's en spreek veranderingen en nieuwe werkwijzen goed door met alle betrokken partijen. Zorg voor een herkenbaar en voldoende gedetailleerd draaiboek en voor goede samenwerking met korte communicatielijnen tussen alle disciplines die bij de transitie nodig zijn.’

## Marit Kosmeijer

Director of Investments and Actuarial Services, Sprenkels



### Hoe is de transitie verlopen voor de fondsen waarbij jij betrokken bent geweest?

‘We hebben Sprenkels-breed een soepele transitie gezien. Renteafdekkingen zijn, waar nodig, snel afgebouwd en eventuele beschermingsconstructies zijn afgelopen op de datum van het invaren. De gevreesde effecten op de rentemarkten door een golf aan swapverkopen bleven rond de jaarwisseling uit: hoge dekkingsgraden zorgden voor indexaties en hogere invaarkapitalen (en dus meer vraag naar afdekking). Er is voor- en nagesorteerd, en door de stijging van de rente gedurende het jaar hebben veel speculanten hun posities al gesloten.’

### Waarom hebben fondsen gekozen voor januari 2026 om de transitie te maken?

‘De fondsen die voor 2026 kozen (of vanuit 2025 zijn doorgeschoven) hebben veelal de wens gehad om zo snel mogelijk in te varen. Deze keuze is vaak een aantal jaar geleden al gemaakt en dikwijls vanuit de wens van sociale partners en pensioenfondsen om de nieuwe regeling zo snel mogelijk voor hun deelnemers te starten. Daarom januari vaak de gekozen maand is (en niet een andere maand) komt voort uit gewoonte: 31 december is de financiële afsluiting van het jaar, contracten lopen veelal af op 31 december en de administratie en audit is hierop geijkt.’

### Waren er aanpassingen in de portefeuilles nodig?

‘Ja. De rentafdekking ging omlaag en de return omhoog. Wat betreft de renteafdekking was er wel vaak al gedeeltelijk voorgesorteerd. De keuze voor voorsorteren en de mate waarin hangt wel af van de financiële situatie van het fonds en de renteafdekking die benodigd is na het invaren.’

### In hoeverre zullen portefeuilles gaan wijzigen in de nieuwe situatie?

‘Voor de fondsen die de indeling van de portefeuille vooralsnog niet hebben aangepast (lees: die alleen de return verhogen met dezelfde indeling) denk ik

dat de meeste eerst druk zijn met de nieuwe regeling. Als dat wat is gaan liggen, ontstaat er ruimte om de beleggingsportefeuille te heroverwegen. Voor fondsen met fors hogere returnportefeuilles kan de transitie een reden zijn om naar nieuwe (illiquide) categorieën te kijken. De invulling hiervan moet echter wel bij de risicopreferentie van de deelnemers passen.’

### Wat zijn nu na de transitie de belangrijkste aandachtspunten?

‘Het monitoren van de performance is in het nieuwe stelsel anders: er is geen dekkingsgraad meer. Dit zorgt ervoor dat fondsen opnieuw moeten beoordelen wanneer ze het ‘goed doen’ als pensioenfonds. De rebalancing wordt anders, de monitoring wijzigt, en het toedelen van maandelijkse rendementen wordt direct zichtbaar bij verschillende deelnemersgroepen. Vooral als het een volatiel jaar wordt, kunnen kleine verschillen in management of monitoring voor grote verschillen tussen pensioenfondsen zorgen. Dit vraagt ook, nog meer dan voorheen, om helder en uitlegbaar beleid en goede communicatie. Het is belangrijk dat fondsen vat krijgen op hun eigen performance in het nieuwe stelsel.’

### Wat is de belangrijkste les voor partijen die de transitie nog gaan maken?

‘Bereid je voor op zoveel mogelijk realistische scenario’s. De pensioenfondsen die op 1 januari 2026 zijn ingevaren, deden dat onder fors andere economische omstandigheden dan aan het begin van 2025, met hogere rentes en aandelenrendementen. Beslissingen rondom evenwichtigheid en beleggingsbeleid moesten soms snel opnieuw worden gemaakt en nieuwe scenario’s moesten worden onderzocht. Tijdig signaleren dat economische omstandigheden verschuiven zorgt ervoor dat besluitvorming niet last-minute opnieuw hoeft te worden gedaan. De situatie op 1 januari 2027 kan fors anders zijn dan nu, waardoor wederom een soepele transitie niet gegarandeerd is.’

‘De pensioenfondsen die op 1 januari 2026 zijn ingevaren, deden dat onder fors andere economische omstandigheden dan aan het begin van 2025.’



## Paul van Gent

Bestuurslid, BpfBOUW

‘De belangrijkste les is om in aanloop naar het invaarmoment frequent te blijven monitoren op welke portefeuillesamenstelling en renteafdekking na de transitie moet worden gestuurd.’

### Hoe is de transitie verlopen?

‘Succesvol. Het was een zeer intensief en complex proces waarbij met veel stakeholders geschakeld is. Sociale partners en de eigen fondsorganen (VO en RvT), onze uitvoerder APG en de toezichhouders DNB en AFM waren hiervan de belangrijkste. De voorbereidingen voor de transitie zijn al in 2021 gestart, dus voordat de Wtp was aangenomen door de Eerste Kamer op 30 mei 2023. Er was een nieuwe regeling nodig en het invaren moest worden vormgegeven. Dit was vooral een proces tussen het fonds en sociale partners en kende veel uitwisseling. Bij onze uitvoerder APG lag de nadruk op de datakwaliteit en het gereedmaken van de nieuwe processen en systemen. Zo moest er bijvoorbeeld een verbindingfunctie worden gerealiseerd tussen de pensioenadministratie en het vermogensbeheer. In het oude stelsel stonden deze administraties los van elkaar, omdat er geen directe koppeling was van rendement naar de individuele aanspraken.’

### Waarom is gekozen voor januari 2026 om de transitie te maken?

‘Het belangrijkste was dat het fonds en sociale partners veel vertrouwen hadden in het nieuwe stelsel en zo snel mogelijk gebruik wilden maken van de voordelen ervan. Die voordelen zitten vooral in de veel kleinere buffers, waardoor rendement veel eerder bij onze deelnemers terechtkomt. De vroegst mogelijke datum waarop we de transitie konden doen was 1 januari 2026. Hier zijn we voor gegaan en dat hebben we dus gehaald.’

### Waren er aanpassingen in de portefeuille nodig?

‘Er zijn beperkte aanpassingen aan de portefeuille nodig geweest om die in lijn te brengen met het strategische beleggingsbeleid onder de nieuwe SPR. Dit ging allereerst om aanpassingen aan de allocaties naar liquide beleggingscategorieën. Deze aanpassingen hebben begin januari zonder problemen plaatsgevonden. De benodigde aanpassingen waren niet zozeer nodig door bewuste keuzes om allocaties aan te passen, maar

zijn voornamelijk ingegeven doordat de verdeling tussen matching en return dynamisch is onder de SPR. Ten tweede ging het om aanpassingen aan de allocaties naar minder liquide beleggingscategorieën. Hiermee is gestart, maar deze worden geleidelijk over een langere periode geïmplementeerd. En tot slot was er de verhoging van de renteafdekking. Die was nodig omdat onder de Wtp de renteafdekking dynamisch is, afhankelijk van de ontwikkeling van pensioenvermogens. De verhoging van de renteafdekking is gespreid uitgevoerd en inmiddels afgerond.’

### Wat zijn nu na de transitie de belangrijkste aandachtspunten?

‘Wat betreft de beleggingsportefeuilles is dit het monitoren van de mate waarin de norm-allocaties voor matching & return en de target voor de renteafdekking variëren en welke bijsturing (qua frequentie en omvang) er nodig is. Er is beleid geformuleerd over hoe om te gaan met afwijkingen in de feitelijke portefeuille. Dit beleid wordt in de praktijk getoetst.’

### Wat is de belangrijkste les voor partijen die de transitie nog gaan maken?

‘De belangrijkste les is om in aanloop naar het invaarmoment frequent te blijven monitoren op welke portefeuillesamenstelling en renteafdekking na de transitie moet worden gestuurd. Doordat zowel de verdeling tussen matching en return als de renteafdekking dynamisch zijn onder de SPR, zijn dit geen vaste targets. Door een goed beeld te hebben waarop gestuurd moet gaan worden, kan een beoordeling gemaakt worden of dit direct na het invaren gerealiseerd kan worden, of dat dit langer gaat duren. In het laatste geval kan worden overwogen om bepaalde aanpassingen eventueel al voor de invaardatum in gang te zetten, om daarmee na invaren de afwijkingen ten opzichte van het strategische beleggingsbeleid – dat een afspiegeling van de risicohouding is – te beperken, zowel in omvang als in duur.’

# De SFDR is dood, leve de SFDR!

**De Europese Commissie werkt aan een opvolger van de SFDR. Daarmee erkent Brussel impliciet dat de huidige duurzaamheidsregels voor beleggers niet functioneren.**

Toen de Europese Commissie in maart 2021 de Sustainable Finance Disclosure Regulation invoerde, was de onderliggende gedachte nobel. Beleggers moesten beter geïnformeerd worden over de duurzaamheid van hun investeringen. Greenwashing moest aan banden worden gelegd. Europa zou de wereld leiden naar een groenere financiële toekomst. Vier jaar later en enkele miljarden euros verder ligt het regelgevend experiment in puin en werkt Brussel alweer aan een opvolger.

Het fundamentele probleem met de SFDR was dat niemand precies wist wat de regels betekenden. Artikel 6, 8 of 9? De classificaties werden gepresenteerd als een soort keurmerk, maar waren nooit als zodanig bedoeld. Het was een transparantie-raamwerk, geen kwaliteitslabel. Toch gebruikten vermogensbeheerders de artikelen als marketinginstrument. Beleggers dachten dat een artikel 9-fonds per definitie duurzamer was dan een artikel 8-fonds. Die verwarring was ingebakken in het systeem.

De definities waren zo vaag, dat interpretaties per lidstaat, per toezichthouder en zelfs per vermogensbeheerder verschilden. Wat in Nederland als duurzame belegging gold, kon in Duitsland worden afgewezen. De technische standaarden die helderheid moesten brengen, creëerden alleen maar meer complexiteit. Fondsbeheerders besteedden miljoenen aan compliance-afdelingen, juridische adviseurs en rapportagesystemen. Geld dat niet naar beleggingsonderzoek ging, niet naar klanten terugvloeiende, maar verdampte in bureaucratische processen.

Het resultaat was voorspelbaar. In 2023 begon de grote degradatiegolf. Honderden fondsen die zichzelf eerder als artikel 9 hadden geclassificeerd, schakelden terug naar artikel 8. Niet omdat ze minder duurzaam waren geworden, maar omdat de

juridische risico's te groot werden. De angst voor handhaving en reputatieschade dreef beheerders naar de veilige middenweg. Ironisch genoeg leidde de regelgeving die greenwashing moest bestrijden tot een vorm van greenhushing, waarbij bedrijven hun duurzaamheidsinspanningen juist minder zichtbaar maakten.

De datavereisten waren een verhaal apart. Principal Adverse Impact-indicatoren, taxonomie-alignment, scope 3-emissies: de informatie die fondsen moesten rapporteren bestond simpelweg vaak niet. Ondernemingen, vooral buiten Europa, leverden de benodigde gegevens niet aan. Vermogensbeheerders moesten kiezen tussen schattingen maken of gaten in hun rapportages accepteren. Beide opties ondermijnden de geloofwaardigheid van het hele systeem.

Nu erkent de Europese Commissie eindelijk wat de markt al jaren ziet: de SFDR werkt niet. De voorgestelde herziening, inmiddels SFDR 2.0 gedoopt, moet een echt categoriseringssysteem introduceren met heldere productlabels. Duurzaam, transitie, niet-duurzaam: simpele termen die beleggers begrijpen. Het klinkt logisch, maar het is precies wat vier jaar geleden al had moeten gebeuren.

Dit is het patroon dat Europese regelgeving zo frustrerend maakt. Eerst worden ambitieuze regels geïntroduceerd zonder adequate marktconsultatie. Dan volgt jarenlange verwarring terwijl de sector worstelt met implementatie. Vervolgens komen de reparaties, de amendementen, de technische standaarden die de oorspronkelijke tekst moeten verduidelijken. En uiteindelijk begint het hele circus opnieuw met een fundamentele herziening.

De intentie achter duurzame financiering blijft waardevol. Kapitaalstromen richting een groenere economie sturen, is een legitiem beleidsdoel. Maar de executie illustreert alles wat er mis is met de Europese regelgevende machine: die is te complex, te theoretisch, te ver verwijderd van de praktijk. SFDR 2.0 krijgt nu de kans om het beter te doen. De geschiedenis leert helaas dat we ons daar niet te veel illusies over moeten maken. ■



Door **Han Dieperink**,  
geschreven op  
persoonlijke titel

# Rustige Wtp-transitie biedt geen garantie voor de toekomst

De eerste grote Wtp-transitiegolf begin 2026 verliep opvallend rustig op de rentemarkten. Dat komt deels door de pensioenreserves waarmee additionele LDI-portefeuilles zijn aangekocht. Maar voor pensioenfondsen die in 2027 en 2028 overstappen, blijft het opletten geblazen.

Door Jan Willemsen

Het had een storm kunnen worden. In de maanden voor 1 januari 2026 rekenen analisten en uitvoerders op een forse verkoopdruk aan het lange eind van de curve, oplopende spreads en onvermijdelijke frictie in de uitvoering. Ongeveer 35% van het Nederlandse pensioenvermogen stapte immers tegelijk over naar het nieuwe Wtp-kader. Toch bleef de markt opmerkelijk kalm. De swapcurve hield stand, volumes werden ordentelijk geabsorbeerd door de markt, en de gevreesde dislocaties bleven uit. Dat voelde als een opluchting en voor sommigen zelfs als bewijs dat het allemaal wel meevalt. Het leek ook een bevestiging dat LDI-herpositionering beheersbaar kan zijn, mits zorgvuldig voorbereid.

Die uitkomst is verklaarbaar. De transitie was lang van tevoren aangekondigd. Uitvoerders, fondsen en tegenpartijen konden tijdig

voorpositioneren. Gestegen dekkingsgraden in 2025 verkleinden de afstand tussen bestaande afdekking en doelposities. En meerdere fondsen begonnen al in november 2025 met gecontroleerde afbouw, waardoor de marktdruk over meerdere weken werd uitgesmeerd.

## Onzichtbare dempers die 2026 hebben geholpen

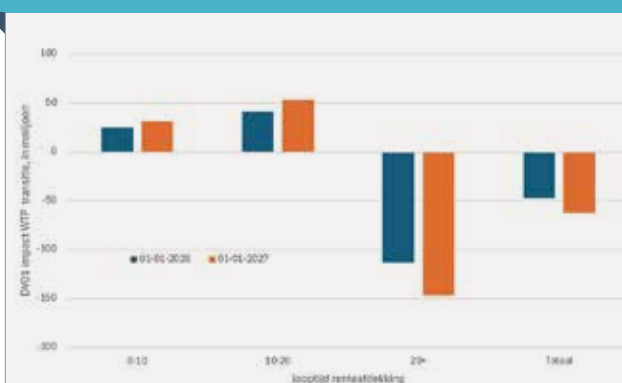
Onder de oppervlakte werkten aanvullende dempers. Enkele grote Nederlandse pensioenfondsen hebben aangegeven hun life-cycle-afdekking stapsgewijs aan te passen, in nauwe afstemming met de pensioenuitvoerder, zodat er geen mismatch ontstaat tussen toegekend en gerealiseerd beschermingsrendement en ze dus langer kunnen doen over de afbouw.

Daarnaast heeft de anticipatie op verzekeringsregulering in 2027 een rol gespeeld. Wijzigingen in de rentecurve en een lager balansbeslag van langlopende staatsobligaties zetten Europese verzekeraars aan om de duration te verlengen. Als verzekeraars aan het lange eind netto kopers zijn, helpt dat bij het

absorberen van pensioenfondsafbouw. In 2026 droeg die intersectorale wisselwerking vermoedelijk al bij aan de rust, en de verwachting is dat verzekeraars ook de komende jaren een tegenwicht zullen bieden aan verkopende Nederlandse pensioenfondsen.

Voor de opzet van nieuwe reserveportefeuilles hielp mee. Die portefeuilles dragen vaak renterisico en werden met LDI-achtige bouwstenen gevuld. Daardoor ontstond vraag naar swaps en langlopende obligaties die de afbouw in collectieve portefeuilles deels compenseerde. Pensioenfondsen werden zo deels hun eigen tegenpartij. Onder het oude stelsel was het hedgen denken relatief homogeen, onder de Wtp zien we een palet aan keuzes. Sommige fondsen houden reserves rente-neutraal om schommelingen in toedelingen te minimaliseren. Andere kiezen voor een kortdurationprofiel, gericht op cashflowmatching. Weer andere fondsen vullen de reserve juist in met een lange-durationkarakter, met looptijden tot vijftig jaar via swaps en langlopende obligaties.

**FIGUUR 1: GESCHATTE DV01-AFBOUW 2026 EN 2027 WTP-TRANSITIE:**



Bron: Columbia Threadneedle Investments, per 30-09-2025

## ‘Wie de komende golf wil beheersen, heeft weinig aan generieke aannames. Er is een fondsspecifieke lens nodig.’

### Kwantitatief kader: van 45 naar ~60 miljoen DV01

De verleiding is groot om de rust van 2026 te extrapoleren naar latere jaren. Wel zijn de startcondities voor 2027 anders. Ten eerste zijn de volumes groter: de groepen die in 2027/2028 overgaan, vertegenwoordigen gezamenlijk meer vermogen dan de januarigroep 2026. Ten tweede lijken de dempende factoren in kracht af te nemen. Fondsen die later overgaan, hebben hun renteafdekking in 2025/2026 al fors verhoogd. Deze belangrijke dempende factor is daarmee grotendeels uitgewerkt.

Een praktische manier om de orde grootte te duiden is DV01. Voor de januarigroep 2026 ramen wij een noodzakelijke reductie rond € 45 miljoen DV01, voor de januarigroep 2027 ligt onze raming dichterbij € 60 miljoen. Deze schattingen zijn bottom-up opgebouwd uit fondsspecifieke transitieplannen (peildatum Q3 2025) en vallen beduidend lager uit dan waar de markt een jaar eerder rekening mee hield. Dit is een aanwijzing dat vroege aanpassingen en reserves al veel hebben opgevangen.

Maar de onzekerheidsmarges zijn groot. De uiteindelijke DV01-flow hangt af van keuzes die niet altijd publiek zijn: de hedge

per leeftijdscohort, de inzet van overtollige reserves zoals directe verhogingen, solidariteitsreserve, compensatiedepots, en vooral de beleggingsmix binnen die reserves. In ons basis-scenario wordt verondersteld dat ongeveer de helft van de reserves in duration-dragende assets belandt. Variaties hierop kunnen de geaggregeerde DV01 met tientallen miljoenen opschuiven, en de looptijdverdeling over de curve nog sterker.

Zoals gezegd zijn de schattingen gebaseerd op de informatie per de datum van de analyse en zullen de resultaten onder andere veranderen door markt-omstandigheden. Bij een andere dekkingsgraad wijzigen de risico-inschattingen aanzienlijk, dus de ramingen worden omgeven door uitzonderlijk brede onzekerheidsmarges.

### LDI: van afbouwscenario naar heruitvinding

Toen de eerste contouren van de Wtp rond 10 jaar geleden zichtbaar werden, overheerste de verwachting dat LDI-strategieën structureel aan belang zouden inboeten. Een minder gegarandeerd stelsel, kortere verplichtingen en meer risicodeling zouden het klassieke verplichtingendenken overbodig maken. Die redenering blijkt achteraf te simplistisch. De absolute

PV01-blootstelling neemt minder af dan verwacht, en de Wtp heeft juist geleid tot een verbreding van LDI-toepassingen. Het nieuwe stelsel vraagt om veel frequentere recalculatie van af te dekken kasstromen: deze worden nu maandelijks herijkt op basis van de totale vermogenswaarde. Bovendien, waar LDI voorheen vooral werd ingezet voor statische renteafdekking, zien we nu een reeks nieuwe toepassingen ontstaan. Reservepotten vragen om eigen LDI- of CDI-oplossingen.

### Waarom 2027 en 2028 een andere dynamiek belooft

Niettemin is voor de fondsen die in 2027 of 2028 overgaan een generieke ‘markt is rustig, dus wij ook’-conclusie onvoldoende. Tegen de bovenstaande achtergrond is de verleiding groot om de rust van 2026 te projecteren op 2027. Maar we zien dat enkele parameters veranderd zijn. De volumes zijn groter, de natuurlijke buffers lijken kleiner, de beleidsdiversiteit is groter. En bovenal: de marktomgeving – en daarmee de dekkingsgraad – kan kantelen op precies het verkeerde moment. Wie de komende golf wil beheersen, heeft weinig aan generieke aannames. Er is een fondsspecifieke lens nodig: inzicht in de eigen life-cycle-architectuur, in de gevoeligheid van de afbouw van de renteafdekking voor dekkingsgraadscenario's, in de gekozen reservestrategie en in de praktische haalbaarheid van timing binnen de eigen governance-cyclus. De rustige transitie van 2026 biedt wel comfort, maar is dus zeker geen garantie voor de nog komende transitie. ■



**Jan Willemsen**

LDI Client Portfolio Manager,  
Columbia Threadneedle  
Investments

## IN HET KORT

De eerste Wtp-transitiegolf begint in 2026 en zal verrassend rustig op de rentemarkten.

Deze rust is te verklaren door de vroege voorbereiding, hogere dekkingsgraden en gespreide afbouw.

Verzekeraars en nieuwe reserve-LDI-portefeuilles fungeren als natuurlijke tegenpartij voor renteafbouw.

In 2027 en 2028 krijgt de pensioensector te maken met grotere volumes en minder dempende buffers.

De onzekerheid is groot vanwege fondsspecifieke keuzes en marktomstandigheden.

LDI blijft cruciaal, maar krijgt bredere en dynamischere toepassingen.

De rust van 2026 biedt geen garantie voor volgende transitiegolven.

# Ons belastingstelsel moet veel beter

Het Nederlandse belastingstelsel voldoet niet meer. Er is een wirwar aan toeslagen, arbeid levert te weinig op, en de belasting op vermogen is een puinhoop. Financial Investigator sprak met prof. dr. Bas Jacobs van de VU over hoe het beter kan. Tipje van de sluier: een universeel basisinkomen is niet de weg voorwaarts.

Door *Harry Geels*

## Wat is de huidige staat van het Nederlandse belastingstelsel?

‘Onze inkomstenbelasting is – uitgaande van de gemiddelde belastingdruk – over het geheel genomen progressief, behalve voor een kleine groep rijken. Dan hebben we het over de 1% rijkste Nederlanders, die fiscaal het nodige kunnen optimaliseren en belastingheffing langdurig kunnen uit- en afstellen. Belastingontwijking door de allerrijksten is onwenselijk. Enerzijds tast het de bindingen in de samenleving aan, anderzijds levert het belastingderving op, die de overheid weer op andere groepen verhaalt.

De belastingheffing op inkomen uit vermogen is een puinhoop, met belastingen op werkelijke en verzonnen rendementen, subsidies op vermogensopbouw bij huizen en pensioenen, en een box-2 die lekt als een zeef. We zouden naar een nieuw fiscaal systeem moeten waarin opbrengsten uit vermogen – rente, huur, dividend en vermogenswinst – en uit sparen, beleggen, onderneming, onroerend goed en pensioen zo symmetrisch mogelijk worden belast. Zoveel mogelijk met een vlakke bevrijdende voorheffing met één tarief van circa 25-35%, zonder vrijstellingen. Idealiter behandelen we schuld en eigen vermogen ook gelijk, op zowel ondernemings- als privé-niveau. Deze laatste stap is overigens internationaal gecompliceerd en zou internationaal moeten worden gecoördineerd.

Ik pleit uitdrukkelijk niet voor ‘limitarisme’. Het wegbelasten van inkomen of vermogen boven een bepaalde grens is onzinnig, omdat tarieven boven die grens naar 100% gaan en de inkomens, vermogens of hun eigenaren zullen verdwijnen. Dat is economisch funest en

leidt juist tot minder, en niet meer, belastingopbrengsten, waardoor er uiteindelijk minder overblijft voor de staat of mensen die ondersteuning nodig hebben.’

## Hoe zit het met de toeslagen?

‘De toeslagen en heffingskortingen zijn ook een probleem. Door slecht belastingontwerp hebben we onnodig grote armoedevallen. Overigens is de armoedeval zelf onvermijdelijk. Mensen met een laag inkomen krijgen veel ondersteuning, waardoor hun gemiddelde belastingdruk laag is. Maar als zij meer gaan werken, lopen ze onherroepelijk aan tegen hoge marginale tarieven – het tarief over de laatste euro inkomen. Hoge marginale tarieven kunnen daarom wenselijk zijn als je veel aan armoedebestrijding wilt doen. Maar het moet niet zo zijn dat effectieve tarieven cumuleren en naar 100% of hoger gaan. Nog problematischer, denk ik, is de enorme complexiteit. Niet alleen bij het bepalen welke toeslagen in welke situatie gelden, maar ook bij terugvordering in geval van fouten. Door de complexiteit en de terugvorderingsmachinerie wordt bovendien een substantieel deel van de toeslagen niet aangevraagd.’

## Hoe zouden we de problemen bij de toeslagen kunnen oplossen?

‘Er zijn verschillende oplossingsrichtingen. We zouden de zaken waarvoor nu toeslagen worden gegeven – zorg, kinderopvang en huur – goedkoper kunnen maken. Dan zal echter wel het gebruik ervan toenemen, wat economisch inefficiënt is. Het is ook mogelijk om heffingskortingen en toeslagen te bundelen tot één uitkeerbare heffingskorting of toeslag, waarvan de hoogte wordt bepaald door het inkomen van beide partners, de huishoudsamenstelling, het vermogen, de huur en de

## Prof. dr. Bas Jacobs



Prof. dr. Bas Jacobs is Hoogleraar Economie en Overheidsfinanciën aan de School of Business and Economics van de VU. Zijn onderzoek bevindt zich op het snijvlak van openbare financiën, belastingen, macro-economie en welvaarts-economie. Hij is columnist voor EW, waar hij ook een podcast heeft. Eerder werkte hij aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en was hij Consultant voor het IMF en de Wereldbank. Hij is regelmatig te zien en te horen op televisie en radio.

leeftijd, en die uit te keren via de Belastingdienst als voorlopige teruggave. Bundeling van toeslagen en heffingskortingen in een maandelijks uitkeerbare heffingskorting komt neer op een negatieve inkomstenbelasting. Daarmee kunnen we grotendeels dezelfde herverdeling organiseren als nu, maar met veel minder knoppen in het belastingstelsel. Fouten zijn dan nog steeds niet uitgesloten, maar de complexiteit wordt enorm verminderd en mensen krijgen te maken met één infasering- en uitfaseringstarief, zodat ze weten hoeveel belasting ze betalen.

### Vindt u dat het Nederlandse belastingstelsel concurrerend is ten opzichte van andere landen?

‘Concurrentie op belastingen is doorgaans schadelijk als je naar alle landen tezamen kijkt. Kleinere landen, zoals Nederland, Ierland of Luxemburg, kunnen het belastingstelsel opportunistisch inzetten om bedrijven of werknemers aan te trekken en zo het eigenbelang te dienen. Maar daarmee creëren ze schade in de landen waaruit die bedrijven of mensen vertrekken. De opbrengsten voor ons zijn dan kleiner dan het verlies aan opbrengsten uit andere landen, anders zouden mensen of bedrijven niet vertrekken. Tussen EU-landen zou daarom belastingconcurrentie moeten worden voorkomen door meer coördinatie, omdat het nu vooral leidt tot een race naar de bodem. Het vestigingsklimaat moet vooral rusten op goede randvoorwaarden, zoals goede infrastructuur, goede opleidingen en wetenschappers, innovatiebevorderend beleid, diepe kapitaalmarkten en een goed mededingingsbeleid.’

### Vormt AI een bedreiging voor inkomensgelijkheid en zou een universeel basisinkomen (UBI) een oplossing kunnen zijn?

‘Een UBI is onzinnig, want dan krijgt iedereen een toelage, ook allerlei mensen die dat helemaal niet nodig hebben en nu ook niet krijgen, zoals hoogleraren economie, mensen

uit de Quote-500 of niet-werkende partners. Een UBI is het in het wilde weg rondstrooien van publiek geld. Als het sociaal minimum niet wordt verlaagd, vereist het UBI zeer hoge belastingen, waardoor er grote schade aan de economie ontstaat en veel vrouwen stoppen met werken. Als de belastingen niet stijgen, dan zullen de lage inkomens grandioos de dupe worden, omdat de beschikbare middelen worden gedeeld met allerlei mensen die nu niets krijgen.

Ik heb overigens nooit de koppeling tussen een UBI en maatschappelijke ontwikkelingen zoals AI begrepen. Er zijn in de geschiedenis steeds ontwikkelingen geweest – van stoommachines tot aan robots en AI – die volgens doemdenkers tot grote werkloosheid zouden leiden. Op de korte termijn zie je inderdaad fricties in de arbeidsmarkt, maar op de lange termijn neemt de werkloosheid juist niet toe. Nieuwe technologie leidt tot grotere koopkracht en meer werkgelegenheid in andere sectoren van de economie. De werkgelegenheid verschuift, maar neemt niet af. Karl Marx had ongelijk dat nieuwe technologieën zouden leiden tot de Verelendung van het proletariaat. Bij AI kan ik me bovendien goed voorstellen dat die hoger opgeleiden op korte termijn relatief meer gaat raken dan lager opgeleiden, omdat veel kantoorwerk kan worden geautomatiseerd.’

### Wat vindt u van het idee om (negatieve en/of positieve) externaliteiten via het belastingstelsel te beprijzen?

‘Veel economen zijn hartstochtelijk voorstander van het beprijzen van CO<sub>2</sub>-schade. Zo botst het private belang niet langer met het maatschappelijke belang en zal de markt zelf tot de meest efficiënte oplossing komen van het klimaatprobleem. Wel is er een risico op verplaatsings-effecten als we dit unilateraal doen. Die kun je op twee manieren oplossen: internationale coördinatie of fiscale grenscorrecties. Gelukkig is het op EU-niveau gelukt om CO<sub>2</sub> te beprijzen via het emissiehandelssysteem

## ‘Een universeel basisinkomen is het in het wilde weg rondstrooien van publiek geld.’

(EU ETS) en dit kun je uitbreiden. Maar ook als individueel land kun je klimaatschade beprijzen zonder verplaatsings-effecten, door exporten vrij te stellen en importen wel te belasten.

Politiek speelt hier ook dat beprijzing al snel wordt gezien als belastingverhoging en dat ligt gevoelig. Maar het gaat hier om het bereiken van de juiste prijs, niet om meer belasting te heffen. Alle opbrengsten moet je daarom teruggeven. Het doel is om gedrag te veranderen, niet om mensen armer maken. Correcte beprijzing werkt vrijwel altijd beter dan subsidies, want subsidies leiden typisch tot veel meer verspilling van publiek geld.’

### Moet een belastingstelsel – vanuit filosofisch oogpunt – ongelijkheid aanpakken/oplossen? En in welke mate? Zou u niet liever primair de oorzaken van ongelijkheid aanpakken in plaats van belastingen te gebruiken?

‘Een vuistregel voor optimale herverdelingspolitiek is dat het vrijwel altijd beter is om het belasting- en uitkeringsstelsel te gebruiken om de ongelijkheid achteraf te verkleinen en niet om de ongelijkheid vóór belastingen te verkleinen, bijvoorbeeld met minimumlonen, prijssteun of huurregulering. Dat levert bijna altijd meer economische schade op dan herverdeling via belastingen, toeslagen of uitkeringen, omdat het marktmechanisme helemaal wordt uitgeschakeld als de prijzen worden vastgezet.

Marktfalen kan de inkomensongelijkheid wel vergroten, zoals bij techbedrijven met veel marktmacht of financiële instellingen die te groot zijn om te falen, zoals we bij de financiële crisis zagen. Dat marktfalen leidt tot ‘onverdiend inkomen’: inkomen dat niet de beloning is voor economische inspanningen, maar voor het uitbuiten van marktmacht of van overheidsgaranties. Het is hier beter om dat marktfalen direct aan te pakken dan om belastingen progressiever te maken. Zo moet het mededingingsbeleid marktmacht aanpakken en kan het ‘too big to fail’-probleem van banken worden opgelost door veel hogere kapitaaleisen. Maar als we het systeem niet fundamenteel hervormen, is het wel wenselijk om onverdiend inkomen en windfalls weg te belasten via het belastingstelsel.’

### Heeft u andere lessen geleerd in uw leven? Is uw mening over bepaalde onderwerpen veranderd door voortschrijdend inzicht?

‘Ik was tot 2008 een sterk neoklassiek georiënteerde econoom, maar met name de financiële crisis heeft me veel Keynesiaanser gemaakt. Meer in het algemeen denk ik dat

ik meer oog heb gekregen voor de complexiteit van de economie.

Misschien wel het belangrijkste zijn de lessen

in nederigheid die we als economen bij iedere grote crisis steeds weer opnieuw leren. Tijdens de kredietcrisis zagen we hoe verziekt en verweven delen van het bank- en ratingsysteem waren. Pas tijdens de eurocrisis kwamen we achter de systeemfouten in het eurogebied. Pas tijdens de covid-crisis kregen we pas echt goed door hoe sterk de productieketens wereldwijd met elkaar verweven zijn. En pas tijdens de Oekraïne-crisis drong het besef door hoe afhankelijk de wereld nog altijd is van fossiele brandstoffen en dat onze economieën nog lang niet duurzaam zijn. Een nieuwe grote crisis is nooit uit te sluiten. Die zou nu zomaar in het monetaire systeem kunnen ontstaan, bijvoorbeeld doordat de dollar zijn dominante positie moet opgeven door wanbeleid in de VS of doordat verborgen risico’s in de cryptowereld naar boven komen drijven.

Ik vind dat het economieonderwijs nu veel te veel draait om econometrische technieken en wiskundige modellen. Te veel economen studeren af zonder enige kennis van bijvoorbeeld de economische geschiedenis of hoe bepaalde instituties in de praktijk werken, zoals de arbeidsmarkt, het belastingstelsel, de financiële sector, de pensioenfondsen, enzovoorts.

Nevenfuncties heb ik altijd als een verrijking ervaren, net als gastlezingen en mediaoptredens. Enerzijds krijg je zo meer kennis van de praktijk, anderzijds voorkom je academische tunnelvisie.’

### Wat zijn uw professionele en persoonlijke doelen voor de ‘tweede helft’ van uw leven?

‘Ik heb altijd al de ambitie gehad om te opereren op het snijvlak van wetenschap en beleid en zo invloed uit te oefenen op de economische politiek. Daarom ben ik ooit economie gaan studeren. En die ambitie heb ik nog steeds. Maar ik moet helaas constateren dat de politiek de afgelopen decennia steeds minder waarde is gaan hechten aan inhoudelijke, wetenschappelijke expertise. Kiezers belonen vooral de woorden en niet de daden van politici. De politieke strijd om de beeldvorming is werkelijk allesoverheersend geworden. Spindokters en focusgroepen zijn voor veel politici veel belangrijker dan wetenschappers met hun beleidsvoorstellen. En bij bijna alle politieke partijen – van links tot rechts – zien we nu een radicalisering van standpunten. De combinatie van minder inhoudelijkheid en meer radicalisering leidt uiteindelijk tot veel slechter economisch beleid en daar krijgen we allemaal last van.’ ■

# Middenhuur, de maatschappelijke sleutel in ons woondomein

**Middenhuur is geen luxe, maar noodzaak. Het segment staat voor betaalbare woonruimte, vormt een cruciale schakel voor doorstroming, én zorgt bovenal voor huisvesting van mensen met een middeninkomen. Juist ook voor key workers, de vitale beroepsgroepen die onze samenleving draaiende houden.**

Voor heel veel huishoudens met een middeninkomen is middenhuur dé oplossing. Zij verdienen te veel voor sociale huur en te weinig voor koop. Het biedt flexibiliteit voor starters, gescheiden huishoudens, expats en voor ouderen die willen doorstromen. Zonder dit segment stopt niet alleen de woningmarkt, maar vallen ook kansen voor mensen weg. Want wie geen passende woning vindt, kan niet verhuizen voor werk, niet zelfstandig gaan wonen na een scheiding, en niet starten op een plek waar kansen liggen.

## De urgentie

De vraag naar middenhuur is enorm. Projecten zijn bij eerste verhuur vaak wel dertig keer overtekend. Tot 2039 moeten er minstens 150.000 middenhuurwoningen bijkomen om het tekort op te lossen. Dat vraagt om politieke keuzes, juist nu.



Door **Judith Norbart**,  
Directeur, IVBN

Middenhuur raakt direct aan betaalbaarheid, leefbaarheid en vitale beroepen. Het draagt bij aan gemengde wijken en sociale cohesie, en voorkomt eenzijdige buurten. Daarnaast is betaalbare huur cruciaal voor arbeidsmobiliteit. Zonder woningen dichtbij het werk accepteren mensen minder vaak een baan. Dat vergroot personeelstekorten en remt economische groei. Middenhuur is daarmee niet alleen een woonoplossing, maar ook een randvoorwaarde voor een vitale economie en leefbare steden.

## Voorrang voor sleutelberoepen

Zorgmedewerkers, onderwijspersoneel en politieagenten houden onze steden draaiende. Toch staan zij vaak achteraan in de rij als het om woonruimte gaat, terwijl juist zij vaak aangewezen zijn op woningen dichtbij hun werk. Gemeenten kunnen via de huisvestingsverordening sturen op een eerlijke verdeling

van woonruimte en onevenwichtige en onrechtvaardige effecten van schaarste bestrijden. Binnen deze regels mogen zij woningzoekenden in vitale beroepsgroepen voorrang geven. Sommige gemeenten voeren daar inmiddels actief beleid op. Ook pensioenfondsen passen dit steeds vaker toe. Zij laten zien dat dit niet gaat om een gunst, maar om een maatschappelijke keuze. Want zonder betaalbare woonruimte voor zorgmedewerkers, leerkrachten en politieagenten komt niet alleen de woningmarkt, maar ook de zorg, het onderwijs en de veiligheid onder druk te staan.

## Investeren in toekomst en vertrouwen

Grote gebiedsontwikkelingen vragen om partijen die langjarig en op schaal kunnen investeren. Zonder langjarige investeringen komt het vergroten van het betaalbare aanbod simpelweg niet van de grond. In de praktijk zijn het dan ook vaak professionele langetermijnbeleggers die met hun investeringen continuïteit en schaal kunnen bieden en daarmee een belangrijke impuls geven aan de middenhuursector. In veel projecten werken zij bovendien steeds vaker met gedeelde buitenruimtes, ontmoetingsplekken en andere voorzieningen die de sociale kwaliteit van wijken versterken. Niet als luxe, maar omdat dit onderdeel is van een toekomstbestendige woonomgeving.

Maar deze ambities komen niet vanzelf tot uitvoering. Het vraagt om een duidelijke plek voor middenhuur in de programmering van gemeenten. En het vraagt ook om het besef dat het investeringsklimaat kwetsbaar is. Daarom is (nationale) actie nodig, te beginnen met lagere fiscale drempels. Zonder deze stappen blijven goede bedoelingen goede bedoelingen, terwijl de opgave urgent is.

Middenhuur is tenslotte meer dan een segment op de woningmarkt. Het is een maatschappelijke sleutel: voor doorstroming, betaalbaarheid en vitale beroepen. Voor steden die leefbaar blijven en een economie die beweegt. Het is tijd om keuzes te maken die verder reiken dan vandaag, ten gunste van een woningmarkt die ook in de toekomst nog kansen biedt. ■

# Crypto en digitale assets: tussen hype en disruptie

Door Esther Waal Fotografie Cor Salverius Fotografie



Is blockchain een geniale oplossing voor een probleem dat nog niet is gevonden, of mis je een belangrijke kans als je niet nu instapt in een technologie die potentieel uitzonderlijk veel rendement kan opleveren? De paneldiscussie aan het eind van het seminar van Financial Investigator over AI en blockchain vormt een boeiend slotstuk van een middag vol inzichten over de ‘disruptieve’ technologieën waar beleggers zich een oordeel over moeten vormen.

Aan de discussie doen onder meer twee blockchain-experts mee, maar dagvoorzitter Pim Poppe stelt zijn eerste vraag opvallend genoeg aan de buitenstaander, Valentijn van Nieuwenhuijzen, die niet werkzaam is in de blockchain-sector. ‘Valentijn, wat houden blockchain, crypto en digitale assets vanuit jouw beleggingsperspectief nu precies in?’

Van Nieuwenhuijzen blijkt kritisch: ‘Blockchain is een fascinerende basistechnologie met veel potentieel, maar de vraag is wanneer die technologie – die nieuwe digitale infrastructuur om financiële of andere transacties transparant en gedecentraliseerd vast te leggen – nu echt tot wasdom komt. Hij bestaat immers al geruime tijd. We kennen blockchain natuurlijk van de bitcoin en andere cryptomunten, maar wat crypto nou precies is, blijft toch een beetje de vraag. Is het een digitaal piramidospel, of heeft de onderliggende technologie mogelijk groot economisch nut?’ Daarmee wijst Van Nieuwenhuijzen op een richting waar hij wél potentie in ziet, die van de bredere categorie ‘digitale assets’. ‘Een cryptomunt is geen claim op een toekomstige kasstroom. Maar door tokenisatie ontstaan er mogelijkheden om wél een claim op onderliggende waarde of kasstromen vast te leggen, zowel in infrastructuur als in nieuwe businessmodellen. Daar liggen volgens mij de meest interessante investeringskansen.’

Met die kanttekening op tafel richt Poppe zich tot Jeroen M. Tielman, die beleggers informeert over blockchaininvesteringen. ‘Welke efficiencyvoordelen genereert blockchaintechnologie?’

Tielman start zijn uitleg met een historische vergelijking: ‘Midden jaren ’90 was de wildste voorspelling dat één op de zes mensen een mobiele telefoon zou hebben – wat toen al als veel werd gezien. Maar stap voor stap werd breedbandtechnologie geschikt voor meer dan alleen spraak: eerst e-mail via devices als de BlackBerry, en uiteindelijk de doorbraak van de ‘handheld computer’, de iPhone in 2004. We staan nu op een vergelijkbaar punt met blockchain. De technologie krijgt steeds meer tractie. Blockchain speelt een rol bij de opslag en overdracht van waarde en haalt de tussenpersoon eruit. Die opslag en overdracht van waarde betreft ongeveer een derde van de wereldeconomie. Aangezien de wereldeconomie zo’n 100 biljoen dollar waard is, is één derde daarvan enorm. Zelfs als slechts 10% van dat domein door blockchain wordt geraakt, blijft de potentie gigantisch.’

**Blockchain als tolweg**

Vervolgens zoomt Tielman in op een toepassing waar de impact inmiddels tastbaar is: de stablecoin. ‘De efficiency van stablecoins is enorm, vooral bij cross-border payments. Het werkt hetzelfde als wanneer je contant geld stort bij een bank: je ziet vervolgens op je rekening een digitale claim op dat geld. Bij stablecoins gebeurt dit via dollars die bij een trustee worden aangehouden; daar worden digitale dollars tegenover uitgegeven. Maar kijk ook naar tokenisatie van securities, volgens Larry Fink van BlackRock de volgende innovatiegolf in blockchain. Als je securities op de blockchain uitgeeft, zijn ze binnen enkele minuten gesettled. Dan kun je wereldwijd 24/7 handelen. De globale custody- en settlementmarkt vertegenwoordigt 75 tot 85 miljard dollar per jaar. Daar heeft blockchain veel potentie. Er zijn nog veel meer voorbeelden. Diverse blockchains geven tokens uit als bewijs van eigendom. Vergelijk het met tolwegen: elke keer dat er verkeer overheen gaat, komt er geld binnen. Kortom: de inefficiënties in de huidige economie rondom waardeoverdracht >



**VOORZITTER**

Pim Poppe

Lead Consultant,  
Probability & Partners



**Valentijn van Nieuwenhuijzen**

Senior Investment Advisor



**Jeroen Tielman**

Head of Institutional Relations,  
Theta Blockchain Ventures



**Martijn van Veen**

Managing Director & Partner,  
M11 Funds

‘Crypto is uiteindelijk gewoon een high-risk asset. Met potentie, dat zeker, maar je moet het als high-risk behandelen.’

vormen precies het gebied waar blockchain-applicaties de grootste potentie hebben.’

#### Meer gebruikers, meer waarde

‘Hoe kunnen beleggers zoals family offices hier nu concreet rendement mee realiseren?’, wil Poppe vervolgens weten. Tielman: ‘Vergelijk het met ‘early Facebook exposure’. Het interessante van blockchainprotocollen is dat ze zich anders gedragen dan traditionele bedrijven. Die worden in eerste instantie met venture capital gefinancierd. Grote beleggers wachten vaak nog even, omdat het vroege stadium veel risico kent. Bij blockchainprotocollen werkt het anders. Daar wordt het overgrote deel van het kapitaal juist aan het begin opgehaald. Het risico in die vroege fase is groot – en daarom moet je breed spreiden – maar het interessante is dat een blockchainprotocol, zodra het voorbij het tipping point komt, géén additioneel kapitaal meer nodig heeft om verder te groeien. Dan geldt: hoe meer gebruikers, hoe meer activiteit, hoe meer waarde in het protocol ontstaat.’

Van Nieuwenhuijzen haakt kritisch in: ‘Maar waarom nu? Is blockchain niet al vijf tot tien jaar een soort geniale oplossing voor een probleem dat nog gevonden moet worden? En hoe kan ik het risico ondervangen dat ik, net als in de beginjaren van de spoorwegrevolutie in Amerika, investeer in het spoor dat uiteindelijk níét de standaard wordt?’

‘Door breed en over de tijd te spreiden’, reageert Tielman. ‘En het is niet zo dat er geen problemen zijn. Er zijn veel inefficiënties waar we simpelweg gewend aan zijn geraakt. Blockchaintechnologie kan die inefficiënties wegnemen.’

#### Digital assets als bouwsteen

Poppe verlegt de focus naar een verwant maar dynamischer deel van het blockchain-

universum: cryptocurrencies, de expertise van Martijn van Veen. Poppe wil weten waarom een family office daar exposure in zou moeten opbouwen. Van Veen: ‘Ik noem het zelf liever geen ‘cryptocurrencies’, maar digital assets. Het gaat namelijk om onderliggende assets waarin je daadwerkelijk belegt. Het zijn in feite protocollen – technologiebedrijven – waarop toepassingen worden gebouwd, die op termijn ook daadwerkelijk inkomsten kunnen genereren.’

Van Veen heeft de interesse van vermogensbeheerders, family offices en institutionele partijen flink zien toenemen. ‘Waar men eerder vooral voorzichtig was, of het bestempelde als speculatief, zien we nu een bredere, professionelere interesse.’ Dat is wat Van Veen betreft ook logisch. Op basis van onderzoek concludeert hij dat digital assets van toegevoegde waarde zijn in een portefeuille. ‘Je kunt heel goed terugkijken naar de performance van bitcoin en altcoins, kleinere tokens. Als je die in beperkte mate toevoegt aan een klassieke beleggingsportefeuille, zoals een typische 60/40-allocaatie, dan zie je de geannualiseerde rendementen sterk verbeteren, evenals de Sharpe-ratio, en dat alles met een zeer beperkte stijging van de drawdowns. Dat vormt een duidelijk argument waarom toevoeging zinvol kan zijn.’

#### Adoptie gebaat bij regulering

Van Veen wijst nog op een andere ontwikkeling die de interesse van beleggers zou moeten opwekken: het veranderende regulatoire framework. ‘De VS trekt hierin duidelijk de kar. We hebben recent gezien dat stablecoins in feite zijn gelegitimeerd: er is een regulatorisch kader ontstaan dat deze markt een verdere impuls gaat geven. En die stappen richting juridische helderheid komen er ook rondom altcoins. Ze zullen worden gezien als digital commodities. Dat opent de deur voor grote institutionele beleggers en pensioenfondsen om de asset class op te nemen. Deze ontwikkelingen gaan naar onze mening een enorme markt ontsluiten en de adoptie versnellen.’

#### Volatiele marktomgeving

Dan komt de keerzijde van de medaille aan bod. ‘Wat zijn de grootste risico’s?’, vraagt Poppe. Van Veen geeft aan dat elke

‘De inefficiënties in de huidige economie rondom waardeoverdracht vormen precies het gebied waar blockchainapplicaties de grootste potentie hebben.’

belegger zich moet realiseren dat het een uitermate volatiele asset class is. ‘Je zit heel vroeg in een traject en tokens zijn vaak al heel vroeg verhandelbaar. Maar dat betekent ook dat die token volledig mispriced kan zijn. Je moet er rekening mee houden dat je te maken hebt met een extreem volatiele marktomgeving, ook omdat de markt nog niet volledig gereguleerd is.’

Poppe wil weten of dat risico alleen in een specifiek segment zit, of dat het de hele sector raakt. Van Veen: ‘Je ziet inderdaad spill-over-effecten, terecht of onterecht. Maar op dit moment is een enorme verschuiving gaande binnen de markt: steeds meer tokens gaan daadwerkelijk real-world revenue genereren voor tokenhouders. Daarmee worden tokens – in analogie met traditionele technologiebedrijven – waardeerbaar op basis van echte kasstromen. Dat verandert het speelveld en brengt nieuwe risico’s met zich mee.’ Zijn overtuiging is echter dat je als institutionele belegger of family office eigenlijk nauwelijks meer kunt permitteren om deze asset class níét te omarmen. Maar met een kanttekening: ‘Als je het doet, doe het dan in beperkte mate en kies voor partijen die gereguleerd zijn, met ervaren professionals die weten hoe je een fonds beheert en hoe je in deze markt due diligence doet. Daarmee kun je een aanzienlijk deel van het risico mitigeren.’

Tielman vult aan: ‘De oplossing ligt eigenlijk in spreiding – zowel over tijd als over verschillende posities – en in vroegtijdige allocatie. In Europa is men nog wat afwachtend. Hoe langer Europa blijft twijfelen, hoe groter de kans dat deze innovatie zich vooral buiten Europa ontwikkelt en Europa dus op achterstand komt.’

Van Nieuwenhuijzen gooit het over een andere boeg: ‘Het grootste risico is natuurlijk dat het een volledig opgeblazen bubbel is. Het is leuk wat er in het verleden aan rendementen is behaald, maar de vraag moet altijd zijn: wat is de business case? Welke claim op toekomstige cashflows koop je eigenlijk? Bij het merendeel van de munten is die claim er niet. Historisch gezien heeft crypto zeker diversificatie toegevoegd aan porte-

## ‘Het ontstaan van een regulatorisch kader gaat naar onze mening een enorme markt ontsluiten en de adoptie van digital assets versnellen.’

feuillees, maar het is niet de veilige haven die ooit werd beloofd, bij systeemstress of hoge inflatie was crypto helemaal niet veilig en de correlatie met de Nasdaq is positief en neemt toe. Dus het is gewoon een high-risk asset. Met potentie, dat zeker, maar je moet het als high-risk behandelen. En dat betekent: klein alloceren, extreem gedisciplineerd zijn, en alleen werken met partijen die goede liquiditeit kunnen bieden en in een sterk regulatorisch kader opereren.

Daar sluit Van Veen zich bij aan. ‘Regulering en liquiditeit zijn essentieel. Voor ons is het vrij uniek dat we ons product onder een AIFM-licentie kunnen aanbieden. En het klopt dat deze asset class zeer volatiel is. Cash flows meten is soms lastig. Dat zie je bijvoorbeeld bij goud ook: dat heeft ook geen cashflows, maar wordt wél als asset gezien.’

### Gering kapitaal, groot potentieel

Tielman wil hier nog wat nuancering aanbrengen. ‘Je moet onderscheid maken tussen non-revenue-generating assets, zoals bitcoin en veel andere tokens, en revenue-generating assets, waar wij ons volledig op richten. Het gaat ons om de nieuwe infrastructuur, vergelijkbaar met tolwegen: elke keer dat er verkeer overheen gaat, komt er opbrengst binnen. Dat soort protocollen vertegenwoordigt échte eigendomsrechten binnen nieuwe digitale infrastructuur. In de early stage zullen veel projecten omvallen, misschien wel 9 van de 10, of zelfs meer. Maar degene die wél doorbreekt, heeft een waardeinstijging die veel sterker is dan bij traditionele bedrijven. Dus als je het eens bent met het idee dat blockchain een sector kan worden die misschien wel een derde van de economie raakt, of zelfs de helft daarvan, dan is dit een asset class waarbij je met relatief weinig kapitaal al exposure kunt opbouwen in iets dat potentieel gigantisch wordt.’ ■

### IN HET KORT

Tokenisatie biedt mogelijkheden om eigendomsbewijzen vast te leggen en te verhandelen, zonder tussenkomst van een tussenpartij.

Grootste kansen liggen bij efficiëntere waardeoverdracht (stablecoins, settlement, tokenized securities).

Het beginstadium van blockchainprotocollen is het belangrijkste investeringsmoment. Bij voldoende schaal kunnen de protocollen zonder verdere extra financiering en in potentie veel waarde genereren.

Digital assets kunnen de klassieke 60/40-beleggingsportefeuille verbeteren, maar zijn zeer volatiel.

Regulering en liquiditeit zijn cruciaal voor institutionele adoptie.

# Blockchain en AI: de infrastructuur van een nieuwe economie

Blockchain en AI groeien samen uit tot een nieuwe economische infrastructuur. In gesprek met Financial Investigator schetst Jeroen Tielman, Head of Institutional Relations, bij Theta Capital, hoe de technologieën elkaar versterken en nieuwe economische modellen mogelijk maken.

Door Daan Nijssen

## Wat is blockchain? En hebben blockchain en AI iets met elkaar te maken?

‘Blockchain is een decentraal, digitaal grootboek dat ons in staat stelt waarde direct over het internet te verplaatsen, zonder centrale tussenpartij. Onbekenden kunnen direct met elkaar zakendoen op wereldwijde schaal omdat de betrouwbaarheid van de transacties bij blockchain ingevlochten is in de infrastructuur zelf.

Een goed voorbeeld zijn stablecoins, waarbij dollars net zo snel en gemakkelijk als bij het versturen van een email voor een fractie van een cent overgedragen kunnen worden, en iedereen overal ter wereld op dezelfde voet kan deelnemen aan het economische verkeer.

Deze nieuwe blockchain-infrastructuur vormt de natuurlijke ruggengraat van een AI-gedreven economie: zij maakt identiteit en authenticiteit verifieerbaar, stelt AI-agents in staat om economisch te handelen en contracten aan te gaan, en legt bevoegdheden en beperkingen programmatisch vast.

## Waar ziet u de kruisbestuiving tussen AI en blockchain nu al concreet plaatsvinden? En waar zit het potentieel?

‘We zien vier domeinen:

**1) Authenticiteit en herkomst van informatie**  
Door bijvoorbeeld nieuwsberichten cryptografisch te ondertekenen en vast te leggen

op een blockchain, wordt het mogelijk om een voor iedereen verifieerbaar onderscheid te maken tussen authentieke en gemanipuleerde berichtgeving.

**2) Economisch handelende AI-agents**  
Naarmate AI-agents zelfstandig economisch actief worden, fungeert blockchain als de onderliggende infrastructuur waarlangs zij toegang krijgen tot financiële middelen en contractuele relaties kunnen aangaan, en waarmee expliciete beperkingen en randvoorwaarden kunnen worden vastgelegd en afgedwongen.

**3) Intellectueel eigendom als input voor AI**  
AI-systemen worden in toenemende mate gevoed door intellectueel eigendom. Blockchain vormt de infrastructuur waarop intellectueel eigendom (IP) kan worden geregistreerd, toegedeeld en gecompenseerd.

## 4) Gedecentraliseerde alternatieven voor AI-grondstoffen

Blockchain-netwerken concurreren steeds vaker met centraal aangestuurde bedrijven die de cruciale grondstoffen voor AI leveren: data, energie en rekenkracht. Protocollen zoals Grass (data), Daylight (energie) en Gensyn (rekenkracht) introduceren nieuwe modellen voor het ontsluiten van deze middelen. Een belangrijk neveneffect is dat zij de verdergaande centralisatie die AI met zich meebrengt, actief tegengaan.’

## Blockchain zou het vertrouwen dat traditioneel door tussenpersonen wordt geleverd vervangen door ‘trust-as-code’. Wat houdt dit precies in en wat betekent dit voor sectoren waarin vertrouwen nu nog sterk is verankerd?

‘In de huidige situatie is voor betalingen een tussenpersoon, zoals een bank, noodzakelijk. Dit vereist complexe processen zoals bewaring, verificatie, autorisatie, identificatie en bij internationaal verkeer ook forex en routing. Deze schakels zorgen voor kosten en vertraging.

De sectoren waar blockchain als eerste impact zal hebben, is waar de ‘cost-of-trust’ in ons huidige systeem het hoogst is, zoals bij grensoverschrijdende betalingen die enkele procenten van de waarde kunnen kosten en dagen duren. Middels blockchain kosten deze betalingen met stablecoins nog slechts een fractie hiervan en vinden ze onmiddellijk plaats, dag en nacht.

Dit dwingt bijvoorbeeld banken zichzelf

opnieuw uit te vinden. Veel diensten waarop zij het monopolie hadden, zullen zich de komende jaren verplaatsen naar de nieuwe blockchain-infrastructuurlaag.'

**U stelt dat ongeveer een derde van de economie in essentie 'trust-based' is. Waarom is juist dit deel van de economie zo gevoelig voor disruptie door blockchaintechnologie?**

'De trust-based-rol wordt in de huidige economie vervuld door een tussenpartij die functies zoals registratie, bewaring, beheer en/of overdracht van allerlei soorten waardetiteln zoals geld, aandelen, eigendomsrechten en overige registergoederen combineert.

Net zoals bij betalingen zijn deze functies relatief arbeidsintensief, met de bijbehorende foutmarges. Een belangrijk instrument om die nadelen te ondervangen zijn 'smart contracts'. Deze kunnen contractuele afspraken niet alleen bewaken, maar ook automatisch uitvoeren. Economische processen die op basis van contractuele afspraken worden uitgevoerd, kunnen hierdoor volledig geautomatiseerd worden. Overal waar gebruik wordt gemaakt van een 'middleman' of een controlerende functie, kan en zal op blockchain gebaseerde technologie zijn intrede doen.'

**Net als bij internet en mobiel in de jaren negentig is het lastig om de uiteindelijke schaal te voorzien. Welke parallellen vindt u het meest relevant voor beleggers?**

'De belangrijkste parallellen zijn de bouw van een geheel nieuwe economisch belangrijke infrastructuur en de sterke synergie met andere innovatieve technologieën. Technologieën die aanvankelijk als losstaand werden beschouwd, zoals het internet-protocol, mobiele telefonie, sms en breedband, raakten steeds meer vervlochten. De uiteindelijke introductie van de 'handheld computer' (zoals de iPhone in 2007) versterkte deze synergie, wat leidde tot volledig nieuwe verdienmodellen, zoals social media en de e-commerce-revolutie.

Midden jaren negentig betaalden partijen miljarden voor radiofrequenties voor telefonie en rudimentair dataverkeer. De aanname was destijds dat slechts 20% tot 25% van de vaste belminuten naar mobiel zou migreren. Men voorzag geenszins dat de mobiele telefoon zou transformeren tot een hand-held apparaat waar we soms wel

uren per dag aandacht aan geven en die daardoor de basis zou vormen voor een wereldwijde advertentiemarkt via social media. De potentie van blockchain is in dat opzicht veel significanter: de mogelijkheid dat een derde van de wereldeconomie op termijn via 'blockchain-rails' functioneert, overstijgt de impact van de vroege migratie van vaste telefoon-minuten naar mobiele minuten ruimschoots.

Voor beleggers met een langetermijnvisie rechtvaardigt de synergie tussen blockchain en andere technologieën, zoals AI, serieuze aandacht voor zowel de onderliggende infrastructuur als de nieuwe economische modellen die hieruit ontstaan. Dit zijn de ontwikkelingen waarvoor langetermijnbeleggers in het leven zijn geroepen, met een stoïcijnse blik op de horizon, wars van de waan van de dag.'

**U stelt dat juist in de vroege venture-fase de aantrekkelijkste kansen liggen. Waarom? Die fase kent toch ook de meeste onzekerheid?**

'Het vroegtijdig herkennen van de potentiële schaalbaarheid in toepassingen van in dit geval een nieuwe technologie vormt de kern van durfkapitaal. Denk aan Amazon, dat het internet in de jaren negentig niet slechts als een informatiemedium zag, maar als de basis voor een wereldwijde winkel voor alles en iedereen.

Het grote verschil met VC voor traditionele bedrijven zit in de kapitaalbehoefte over de lifecycle van een blockchainprotocol. In het geval van Amazon werden de opbrengsten van de IPO voornamelijk gebruikt voor het aanleggen van een fysieke infrastructuur, voor voorraadfinanciering en distributiecapaciteit. Bij blockchain-infrastructuur en -toepassingen draait financiering primair om softwareontwikkeling en het bereiken van een kritische massa van gebruikers.

Waar een traditioneel bedrijf herhaaldelijk kapitaal nodig heeft om groei in benodigde fysieke goederen en personeel te financieren, ziet de 'capex life cycle' er bij blockchain duidelijk anders uit. Oneindig schaalbare software neemt hier de functie van fysieke middelen en menselijke arbeid grotendeels over. Deze cyclus is daardoor korter en minder kapitaalintensief. ■



**Jeroen M. Tielman**

Head of Institutional Relations,  
Theta Capital

**IN HET KORT**

Blockchain vervangt de 'middleman' bij economische processen

Blockchain is essentieel voor AI: het verifieert de identiteit en de authenticiteit van bijvoorbeeld data en AI-agents, en bewaakt bevoegdheden en beperkingen.

AI en Blockchain zullen de basis vormen van nieuwe economische processen.

Blockchain wordt het eerste ingezet waar de kosten van de 'middleman' het hoogste zijn, zoals bij internationale betalingen.

De synergie tussen blockchain en andere technologieën zoals AI verdient serieuze aandacht van professionele beleggers.

# AI reshapes asset managers' operating models

AI in asset management is often seen as a technology issue, but its real impact lies in reshaping how organisations learn, adapt and scale decisions, not merely in automating tasks.

By *Frederiek Van Holle*

AI confronts asset managers primarily with an operating model challenge. As the cost of applying intelligence continues to fall, competitive advantage increasingly depends on an organisation's ability to embed learning loops into its core processes. Firms that treat AI as a tooling exercise may achieve efficiency gains. Those that redesign their operating models for AI-driven learning gain adaptability.

Understanding AI through this lens shifts the conversation from experimentation to strategy and from short-term optimisation to long-term organisational resilience.

Artificial intelligence is often discussed in asset management as a tooling challenge. Which models to use, which vendors to select, which processes to automate. This framing is understandable, but ultimately misleading. It reduces AI to a technological choice, while its real impact lies elsewhere.

AI is not primarily a technology problem. It is a question of how organisations are designed to create value, learn from their actions and scale decisions. In other words, AI confronts asset managers with an operating model problem, whether they actively deploy AI today or not.

This distinction matters. Because once AI is understood as an operating model issue rather than a toolset, the conversation shifts from experimentation to strategy, from efficiency to adaptability.

## Why this AI wave is fundamentally different

Scepticism towards AI is not irrational. Asset management has experienced multiple waves of technological innovation: quantitative models, electronic trading, portfolio management systems, advanced analytics. Many failed to live up to their transformative aspirations and instead merely delivered incremental change.

What differentiates the current AI wave is not intelligence itself, but the economics of intelligence. Three forces have converged: exponential growth in data generation, massive increases in computing power, and advances in algorithmic architectures. Together, they have drastically reduced the cost of applying learning to complex tasks. In other words, the cost of cognition and problem solving has come down.

Generative AI made this shift visible. Activities traditionally associated with high-skilled knowledge work (for instance summarisation, pattern recognition, drafting, analysis) can now be supported or augmented at marginal cost. This does not necessarily eliminate expertise, but it does change roles.

For asset management, this implies a subtle but profound shift: competitive

advantage increasingly depends on how effectively an organisation learns from its own activity at scale, rather than on the quality of individual decisions alone.

## From technology adoption to operating logic

The most consequential mistake organisations make when approaching AI is treating it as an IT initiative. AI does not sit alongside existing processes. It reshapes how decisions are made, evaluated and improved within those processes.

In AI-enabled organisations, data is not a by-product of operations but a core operational asset. Algorithms improve through use. Decisions feed learning loops. Over time, the organisation itself evolves continuously rather than episodically.

This requires an operating logic that differs fundamentally from traditional asset management structures. Siloed teams, fragmented data ownership and sequential decision-making limit the ability to learn at scale. Optimisation for control and risk containment, historically strengths of the industry, can inadvertently slow adaptation.

The result is rarely immediate failure. Instead, it is gradual divergence. Firms may look comparable externally, while their underlying learning capabilities drift further apart.

## What AI actually enables in asset management

Discussions around AI in asset management often

**'AI enables asset managers to tighten the feedback loop between research, decision-making and outcomes.'**

## ‘Organisations that adopt AI-enabled operating models learn faster, experiment more cheaply and scale insight without proportional increases in cost.’

focus on prediction, automation or performance enhancement. These applications exist, but they are secondary to a more fundamental capability: accelerated organisational learning.

AI enables asset managers to tighten the feedback loop between research, decision-making and outcomes. Portfolio decisions generate data. Data improves models. Models inform subsequent decisions. This cycle can operate continuously rather than periodically.

The strategic value lies less in superior forecasts than in improved adaptability. Research becomes cumulative rather than fragmented. Operational processes generate insight rather than friction. Client interactions inform service design in near real time.

Importantly, this does not remove the need for human judgement. It changes how human attention is allocated. It signals a move away from repetitive analysis towards interpretation, oversight and strategic choice.

### Why ‘doing nothing’ is not a neutral option

A persistent misconception is that firms can wait until AI becomes clearer or more mature. In reality, AI reshapes competitive dynamics asymmetrically.

Organisations that adopt AI-enabled operating models learn faster, experiment more cheaply and scale insight without proportional increases in cost. Over time, this creates divergence in responsiveness and adaptability.

In asset management, regulation, long investment horizons and trust-based relationships can mask these dynamics for years. But when adaptation eventually becomes necessary, the gap may be difficult to close.

Choosing not to act is therefore not neutral. It reflects an implicit bet that existing operating models will remain sufficient in an environment where learning dynamics are fundamentally changing.

### Scale, learning and responsibility

AI scales impact. Decisions embedded in systems propagate faster and further than human-centric processes allow. Errors, biases and blind spots embedded in systems therefore propagate more widely than in human-centric processes.

Bias rarely stems from malicious intent. It emerges from historical data, incomplete representation and optimisation choices. When encoded in learning systems, such biases

become systemic rather than incidental.

For asset managers whose decisions influence capital allocation and long-term outcomes, this raises fundamental ethical considerations. Fairness, transparency and inclusion cannot be addressed retrospectively. They must be integrated into system design and governance from the outset.

Here, incumbents possess an often-underestimated advantage. Strong governance traditions and regulatory discipline provide a foundation for responsible scale. In a digital context, trust determines whether innovation is sustainable.

### Conclusion

Artificial intelligence challenges the industry because it changes how organisations learn, adapt and scale decisions.

The core issue is not whether asset managers deploy AI tools, but whether their operating models can absorb AI-driven learning without fragmenting or losing control. Firms that treat AI as a tooling problem may gain efficiency. Firms that recognise it as an operating model problem gain adaptability.

The strategic question, therefore, is not if AI will matter for asset management, but how organisations redesign themselves to engage with it responsibly and competitively. ■

**Disclaimer**  
Degroof Petercam Asset Management SA/NV (DPAM) Marketing Communication. Investing incurs risks. The views and opinions contained herein are those of the individuals to whom they are attributed and may not necessarily represent views expressed or reflected in other DPAM communications, strategies or funds.



**Frederiek Van Holle**  
Head of Technology & Innovation, Degroof Petercam Asset Management

## SUMMARY

AI poses a fundamental operating model challenge for asset managers, reshaping how organisations learn, adapt and scale decisions rather than which tools they deploy.

As the cost of intelligence falls, competitive advantage shifts to firms that embed continuous learning loops into core processes.

Treating AI as an IT initiative yields efficiency, redesigning operating logic delivers adaptability and resilience.

Delaying action is not neutral. AI-enabled firms compound learning advantages, creating hard-to-close competitive gaps.

# Cyberrisico's bij PUO's: inzicht voor bestuurders

Pensioenfondsbesturen zijn eindverantwoordelijk voor cyberrisico's, maar beschikken niet over de informatie die nodig is om die verantwoordelijkheid goed te dragen. Hoe verklein je dit structurele informatie-nadeel?

Door Adam Barszczowski

Pensioenfondsen leunen sterk op hun pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO) voor administratie, IT-processen en gegevens-uitwisseling. Daarmee ligt de digitale weerbaarheid van een fonds grotendeels buiten de eigen muren. Toch verlangt de toezichthouder dat het bestuur aantoonbaar 'in control' is met betrekking tot cyberrisico's. Hier ontstaat een complexe paradox: de verantwoordelijkheid ligt bij het fonds, maar de relevante informatie ligt bij de PUO. Dit is geen operationeel detail, maar een structureel governance- en informatieprobleem.

## Waarom dit probleem ontstaat

De kern van dit probleem is informatie-asymmetrie. De PUO heeft gedetailleerde kennis over systemen, kwetsbaarheden, incidenten en herstelcapaciteit. Het fonds ontvangt vooral dashboards, ISAE-rapporten en abstracte RAG-scores. Daardoor ziet het bestuur wel 'dat er controles bestaan', maar niet of die effectief zijn wanneer het echt misgaat.

Dit mechanisme sluit direct aan bij de economische theorie van verborgen kwaliteit van de Amerikaanse econoom George Akerlof: wanneer de afnemer kwaliteit niet kan beoordelen, ontstaat een prikkel voor de leverancier om te investeren in zichtbare compliance in plaats van echte weerbaarheid.

**'Een gezamenlijke benchmark voor PUO-kwaliteit, zelfs geanonimiseerd, maakt verschillen tussen pensioenfondsen zichtbaar en stimuleert verbetering.'**

Tegelijk is er sprake van moral hazard. De PUO draagt de kosten van extra beveiliging, terwijl de reputatieschade, maatschappelijke impact en toezichtdruk vooral bij het fonds terecht komen. De prikkels zijn dus misaligned. Een incident bij een grote PUO heeft bovendien externe effecten: meerdere fondsen worden geraakt, met mogelijk systeemrisico voor de sector.

## Hoe dit zich uit in de praktijk

Besturen ontvangen een overvloed aan documenten, maar de informatie is gefilterd, juridisch geoptimaliseerd en vaak te hoog-over. Formele assurance richt zich vooral op het 'design en bestaan' van controls. Het zegt weinig over:

- werkelijke kwetsbaarheden
- technische testresultaten
- detectievermogen en responsnelheid
- forensische paraatheid
- afhankelijkheden van ketenpartners

Hierdoor ontstaat schijnzekerheid. Bestuurders krijgen comfort, maar geen blauwdruk van de daadwerkelijke digitale weerbaarheid. De governance-afstand zorgt ervoor dat nuances verdwijnen. Een groene KPI-score verbergt vaak meer dan ze onthult.

## De rol van DORA

DORA versterkt het toezicht, maar legt tevens het fundamentele probleem bloot. De wettelijke verantwoordelijkheid ligt bij het fonds, terwijl de implementatie grotendeels bij de PUO ligt. De PUO hoeft veel informatie nog niet wettelijk te delen, terwijl het fonds die informatie wél moet kunnen overleggen aan de toezichthouder. Hierdoor wordt de asymmetrie niet kleiner, maar zichtbaarder.

## Impact voor bestuurders

De asymmetrie raakt drie elementen van goed bestuur:

- 1) **Risicobeoordeling wordt onbetrouwbaar**  
Besturen beoordelen abstracte rapportages die weinig zeggen over reële aanvalsscenario's.
- 2) **Toezicht wordt reactief in plaats van proactief**  
Incidentinformatie komt pas achteraf. Besturen missen zicht op near misses, trends en risicodrag.
- 3) **Verantwoordelijkheid en invloed lopen uiteen**  
Het bestuur is juridisch verantwoordelijk, maar heeft beperkte toegang tot de kennis die nodig is om deze rol goed te vervullen.

In de praktijk betekent dit dat bestuurders vaak meer vertrouwen op ‘vertrouwensrelaties’ dan op toetsbare informatie. Dit maakt cybergovernance kwetsbaar, zeker in een sector met concentratierisico bij enkele grote PUO’s.

### Mogelijke oplossingsrichtingen

#### 1) Van compliance naar effectiviteit

Besturen hebben minder behoefte aan nóg een assurance-rapport en meer aan bewijs dat beveiliging werkt. Denk aan:

- inzage in red-teamresultaten (geanonimiseerd, onder NDA)
- outcome-gerichte indicatoren: detectietijd, hersteltijd, lessons learned
- periodieke evaluaties van responskwaliteit
- trendanalyses van kwetsbaarheden en near misses

Dit verplaatst de discussie van ‘bestaan controles?’ naar ‘werken controles ook als het er echt toe doet?’

#### 2) Continu toezicht in plaats van jaarlijkse momenten

Cyberdreigingen veranderen dagelijks. Jaarlijkse ISAE-toetsing is onvoldoende. Een werkbaar model bevat:

- kwartaalgesprekken tussen CISO’s
- halfjaarlijkse thematische deep dives
- tussentijdse updates bij significante wijzigingen

Hiermee ontstaat een dynamische informatiepositie en een vroegsignalerend toezichtmodel.

#### 3) Sectorbrede benchmarking

Omdat individuele fondsen weinig zicht hebben op elkaars PUO-kwaliteit, ontbreekt een reputatiemechanisme dat kwaliteitsdruk creëert. Een gezamenlijke benchmark, zelfs geanonimiseerd, maakt verschillen zichtbaar en stimuleert verbetering.

Het vermindert asymmetrie niet door meer informatie, maar door vergelijkbare informatie.

#### 4) Structurele toegang tot near misses

Near misses geven vaak meer inzicht dan echte incidenten, omdat ze laten zien waar het bijna misging. Een categorie-rapportage (zonder operationele details) helpt bestuurders te beoordelen:

- waar zwakke plekken zitten
- of de organisatie lerend vermogen toont
- of verbetermaatregelen effect hebben

Dit is precies het type ‘praktisch verifieerbare’ informatie dat ISAE-rapporten niet bieden.

#### 5) Versterken van de governancecapaciteit van het fonds

Meer transparantie heeft alleen waarde als het bestuur de kennis heeft om deze te duiden. Daarom is het volgende noodzakelijk:

- structurele versterking van audit- en risicocommissies
- periodieke scholing voor bestuurders
- directe, niet-gefilterde gesprekken op MT-niveau (CISO, CTO)

Goede cybergovernance kan alleen bestaan wanneer de informatie-ontvanger in staat is de inhoud te doorgronden.

#### 6) Prikkelstructuren herzien

Zolang de PUO investeert en het fonds de schade draagt, blijft asymmetrisch gedrag rationeel. Mogelijkheden om dit te corrigeren zijn:

- het koppelen van performance-indicatoren aan cybersecurityresultaten
- het delen van contractueel risico bij onvoldoende weerbaarheid
- verzekeraars laten toetsen op daadwerkelijke effectiviteit (niet op papieren compliance)

Dit maakt waarheidsgetrouwe informatie voor beide partijen economisch aantrekkelijker.

#### Nuance: waarom dit in de praktijk lastig is

Het verkleinen van asymmetrie vergt niet alleen technische maatregelen, maar vooral een andere informatierelatie tussen fonds en PUO. Bestuurders willen diepere inzichten op basis van hun fiduciaire verantwoordelijkheid, maar zijn voor die informatie afhankelijk van dezelfde PUO. Transparantie wordt zo deels een onderhandelingsvraag.

Ook prikkelherziening vraagt zorgvuldigheid. Wat in de literatuur logisch klinkt, kan in de relatie worden ervaren als wantrouwen. Governance is daarom altijd een balans tussen controle en samenwerking.

DORA helpt om extra informatie te kunnen vragen, maar lost de kern niet op: de kennis blijft bij de PUO, de verantwoordelijkheid bij het fonds. Bestuurders moeten daarom actief sturen op ‘verifieerbare informatie’, en niet alleen op rapportages. ■



**Adam Barszczowski**

bestuurslid pensioenfondsen, geschreven op persoonlijke titel

## IN HET KORT

Pensioenfondsbesturen dragen de verantwoordelijkheid voor cyberrisico's, maar missen toegang tot essentiële informatie.

Informatie-asymmetrie, misaligned incentives en sectorafhankelijkheid versterken dit probleem.

Oplossingen liggen in effectiviteitstoetsing, continu toezicht, deling van near-misses, benchmarking en governance-versterking.

DORA biedt steun, maar verandert het fundamentele informatienadeel niet.

Alleen door andere informatierelaties kan een bestuur echt ‘in control’ komen.

# Geopolitieke verschuiving cruciaal om prestaties goud te begrijpen

In een steeds meer gespannen en gefragmenteerd geopolitiek klimaat worden beleggers gedwongen om aannames die decennialang de basis voor portefeuilleconstructie vormden, te herzien. Tegen deze achtergrond is goud opnieuw op de voorgrond getreden. Niet als een tactische belegging, maar als een strategische bescherming tegen politieke en institutionele risico's. De historische grens van \$ 5.000 per ounce is recent doorbroken. Wat betekent dit?

Door *George Cotton*

De heroriëntatie van beleggers op strategische zekerheden komt tot uiting in de marktprestaties. Goud en het bredere edelmetalencomplex – zoals zilver en platina – behoorden tot de uitblinkers van 2025 en hebben hun opmars begin 2026 voortgezet. Cruciaal is dat deze beweging niet wordt gedreven door één enkele macro-economische factor, zoals inflatie of groei, maar door een bredere erosie van het vertrouwen in politieke systemen, de onafhankelijkheid van centrale banken en geopolitieke stabiliteit.

Voor George Cotton, Portfolio Manager bij Bank J. Safra Sarasin, staat deze verschuiving centraal in het hernieuwde

**‘Goud beweegt wanneer beleggers zich beginnen af te vragen of instituties nog wel in staat zijn om extreme scenario's te beheersen.’**

belang van goud. ‘Goud reageert minder op basisscenario's voor de economie en meer op veranderingen in zogenoemde tail risks,’ legt hij uit. ‘Het beweegt wanneer beleggers zich beginnen af te vragen of instituties nog wel in staat zijn om extreme scenario's te beheersen.’

In een wereld die wordt gekenmerkt door escalatierisico's, handelsconflicten en politieke onvoorspelbaarheid, is het vermogen van goud om buiten nationale jurisdicties te opereren steeds waardevoller geworden.

## Een ongekende geopolitieke transitie

Beleggers grijpen vaak terug op de geschiedenis om perioden van stress te duiden, maar het huidige, door de VS geleide geopolitieke klimaat laat zich moeilijk vergelijken met andere perioden. Waar sommigen recente ontwikkelingen zien als een nieuwe fase van Amerikaanse terugtrekking, stelt Cotton dat het huidige moment structureel anders is.

‘We bevinden ons op onbekend terrein,’ zegt hij. ‘Vanuit geopolitiek oogpunt is de beste vergelijking mogelijk de neergang van het Verenigd Koninkrijk na de Tweede Wereldoorlog en de Suezcrisis, toen imperial overstrect plaatsmaakte voor terugtrekking en verlies aan strategische autonomie.’

Vandaag lijkt de VS een vergelijkbare herijking door te maken, waarbij de aandacht verschuift van Europa en delen van Azië naar het eigen halfrond. In die context winnen assets die politieke grenzen overstijgen aan belang.

‘Goud is minder gebonden aan jurisdicties en veel minder vatbaar voor geopolitieke bewapening,’ merkt Cotton op, waarmee hij het onderscheidt van financiële assets die steeds vaker verstrikt raken in sancties en handelsconflicten.

## Druk op de geloofwaardigheid van centrale banken

Naast de geopolitieke situatie speelt ook de toenemende twijfel over institutionele onafhankelijkheid – met name in de VS – een belangrijke rol in de kracht van goud. De groeiende spanning tussen de regering en de centrale bank leidt tot ongemakkelijke vergelijkingen met opkomende markten, in plaats van met ontwikkelde economieën.

‘Wanneer ministeries van Financiën en centrale banken in de pas gaan lopen om populistische maatregelen te ondersteunen, begint het inflatoire vliegwielt vaak sneller te draaien,’ waarschuwt Cotton. ‘Precies dat risico wordt momenteel door de goudmarkt ingeprijsd.’

Historische voorbeelden onderbouwen dit beeld. In verschillende Latijns-Amerikaanse episodes leidde politieke druk op centrale banken tot kapitaalvlucht, valutazwakte en stress op de obligatiemarkten. In dergelijke omstandigheden presteerde goud doorgaans sterk in lokale valuta. Tenminste, totdat krachtig beleid het marktvertrouwen herstelde.

Wat de huidige situatie extra ingrijpend maakt, is dat vergelijkbare dynamieken nu zichtbaar worden in de kern van het mondiale financiële systeem.

### Markten, MAGA en pricing politieke schokken

Op de korte termijn zijn de goudmarkten uiterst gevoelig voor politieke signalen. Week na week proberen beleggers te interpreteren waar de focus van de Make America Great Again-beweging naartoe verschuift en wat dat betekent voor handelsbeleid, internationale betrekkingen en kapitaalmarkten.

Recente gebeurtenissen illustreren dit scherp. Markten ontspanden kortstondig na Donald Trumps toespraak op het World Economic Forum, waarin hij leek af te zien van militair ingrijpen om Groenland te annexeren. Goud en zilver pauzeerden. Enkele dagen later zorgden nieuwe dreigingen met agressieve importtarieven op Canadese goederen voor een hernieuwde stijging van edelmetalen. Volgens Cotton onderstreept dit het vooruitlopende karakter van goud.

‘Goud anticipeert vaak op trends,’ zegt hij. ‘Het reageert veel sterker op schommelingen in tail risk dan op wat de meeste beleggers als het basisscenario beschouwen.’

### Goud als kanarie in de kolenmijn

De schulden crisis in de eurozone aan het begin van de jaren 2010 biedt een nuttig referentiekader. Destijds leek goud alles mee te hebben: overheidsschulden, zwakke groei en oplopende werkloosheid. Toch piekte de goudprijs al medio 2011, ruim voordat de zwaarste economische gevolgen zichtbaar werden.

‘Wat de goudmarkt toen vroegtijdig signaleerde, was dat het extreme risico begon af te nemen,’ legt Cotton uit. ‘Hoewel de economische fundamenten verslechterden, liepen overheden niet langer structureel achter de feiten aan.’

Naarmate begrotingshervormingen en monetair beleid effect begonnen te sorteren, keerde het vertrouwen geleidelijk terug en nam de rol van goud als crisisbescherming af. De les voor beleggers vandaag is volgens hem duidelijk: goud reageert in de eerste plaats op vertrouwen in institutionele reacties, niet louter op economische zwakte.

### 2026: stabilisatie of escalatie?

Vooruitkijkend zal het perspectief voor goud in 2026 sterk afhangen van de politieke ontwikkelingen in de VS. Met dalende goedkeuringscijfers en naderende tussentijdse verkiezingen wegen beleggers af of een beleidsomslag waarschijnlijk is.

Een herpositionering van het Republikeinse establishment zou kunnen leiden tot afbouw van handelstarieven, verbeterde internationale relaties, een stabielere dollar en neerwaartse druk op goudprijzen. ‘Dat scenario zou duidelijk negatief zijn voor goud,’ erkent Cotton.

Tegelijkertijd bemoeilijkt interne verdeeldheid binnen de regering deze vooruitzichten. ‘De fragmentatie binnen Trumps inner circle heeft populistische spelers aangeemoedigd vast te houden aan de huidige koers,’ stelt hij, ‘waardoor veel van de positieve drijfveren voor goud intact blijven.’

### Wanneer obligaties hun status als veilige haven verliezen

Tot slot is er misschien wel de meest fundamentele verschuiving: de veranderende rol van Amerikaanse staatsobligaties. Waar Treasuries ooit golden als de ultieme veilige haven, gedragen zij zich steeds vaker als assets die afhankelijk zijn van politieke de-escalatie, in plaats van als onvoorwaardelijke stabiliteit.

‘Wat overblijft,’ concludeert Cotton, ‘is een wereld waarin Amerikaanse obligatiemarkten minder functioneren als echte veilige havens en meer als assets die afhankelijk zijn van politieke uitkomsten, waarbij goud fungeert als een overlooptentiel voor kapitaal dat zich wil beschermen tegen het volgende conflict.’ ■



**George Cotton**

Portfolio Manager,  
Bank J. Safra Sarasin Ltd

## IN HET KORT

Goud keert terug als strategische bescherming tegen geopolitieke en institutionele risico's.

De stijging wordt gedreven door erosie van vertrouwen in politiek en centrale banken.

Goud reageert vooral op tail risks, niet op basisscenario's voor groei of inflatie.

De VS bevindt zich in een structurele geopolitieke herijking, vergelijkbaar met het Britse verlies aan strategische autonomie na 1945.

Politieke druk op centrale banken vergroot inflatierisico's en versterkt goud.

Nu staatsobligaties hun veiligheidsstatus verliezen, fungeert goud als laatste vangnet.

# Europe at critical juncture for economic growth

Europe is approaching a critical juncture for financial innovation and economic growth. Securitisation presents a major opportunity now that demand for asset-backed finance (ABF) is gaining momentum.

By *Edwin Wilches*

Europe has consistently lagged global GDP, and reversing this trend requires significant capital deployment across equity and debt markets. However, 85% of European funding currently comes from banks, creating a systemic imbalance given its financing needs to boost economic growth. This structural imbalance presents a major opportunity for securitisation to become a critical tool to finance the real economy, particularly in areas such as defence spending, energy transition, and infrastructure.

**‘The ECB’s latest Financial Stability Review highlighted that Europe’s weak growth and reliance on a few sources of credit sources pose real risks to the stability of its financial system.’**



## Vital mechanism

Securitisation is not merely a technical issue for financial services. It is a vital mechanism for channelling capital to where it is needed most, connecting businesses and consumers seeking funding with global investors. This process accomplishes two critical goals. First, it diversifies risk away from the banking system, which Europe relies on too heavily. The European Central Bank’s latest Financial Stability Review highlighted that Europe’s weak growth and reliance on a few sources of credit sources pose real risks to the stability of its financial system and economy.

Second, it gets institutional investors like pension funds and insurance companies, and intermediary investors like retail banks and wealth managers more engaged in financing the real economy. A healthy securitisation market means more funding for everything from mortgages and car loans to data centres, small

businesses, heat pumps and solar panels. Importantly, these assets generally have longer durations, which are an inherent mismatch in how depository banking institutions fund.

Reviving the securitisation market to pre-crisis levels could generate billions in private financing each year. This is capital that could fuel innovation and create jobs. Its benefits would also be amplified by enabling cross-border capital flows and freeing capital currently sitting idle within individual member states to reach the most impactful growth opportunities across the region.

## Regulatory shifts driving opportunity

The 2024 Mario Draghi report on the future of European competitiveness identified securitisation as a key lever for growth. Regulators are now working to reduce friction and encourage issuance while maintaining transparency.

Here, expected developments include Solvency II reforms, with changes anticipated soon set to ease capital requirements for insurers, increasing the appetite for securitised products. In addition, adjustments to securitisation regulation will likely make issuance more efficient without compromising investor protections.

While these reforms will not fully meet Draghi's ambitious targets, they do mark a significant improvement after a decade of restrictive regulations. The expectation is for a surge in insurance participation and broader issuance of securitised products across Europe in 2026.

### ABF is gaining momentum

Securitized products are a core part of ABF. While the concept is not new, the current environment is driving renewed demand. Post-GFC banking constraints and recent capital needs, including AI-driven infrastructure and defence, have accelerated growth in private deals. The addressable market for ABF is estimated at \$10 trillion globally, with some forecasts as high as \$40 trillion. Yet, actual invested capital remains under \$1 trillion, signalling a massive gap and long-term growth potential.

Insurance companies, pension funds, and sovereign wealth funds are expected to increase exposure to ABF strategies, attracted by liquidity premiums and diversification benefits. Investment grade ABF offers spreads of 150-200bps over corporates, while below-investment

grade tranches can deliver additional spreads of 600bps or more, making them competitive with corporate direct lending mandates.

By partnering with banks and originators, investors can source opportunities across public and private markets, ensuring resilience when any one market faces dislocation. This structure also positions investors to capture relative value across cycles without being tied to a single origination channel. Current examples include financing for hyperscale data centres, where demand for AI-related infrastructure is creating significant funding needs. Over time, infrastructure funds and collateralised loan structures are expected to enter this space, compressing spreads, but new sectors will emerge, sustaining relative value opportunities.

In terms of the concentration of capital around AI and digital infrastructure, these themes are filtering through equity, corporate credit, and securitised markets. While exposure may be unavoidable, prudent risk management will hinge on transaction-level scrutiny and awareness of indirect correlations. Shorter lending horizons and reassessment windows are preferred to mitigate obsolescence risk.

### Expanding role of securitised credit

As for portfolio construction, securitised products are increasingly viewed as versatile building blocks. They offer differentiated risk profiles compared to traditional corporate credit, with

better risk-adjusted returns and lower credit migration due to diversified collateral pools. This structural advantage positions securitised assets as substitutes for cash, short corporates, or even high-yield exposures, depending on the tranche and rating.

Multi-sector portfolios in particular will continue to capitalise on compelling relative-value opportunities across securitised sectors such as CLOs and commercial real estate tranches.

Another growing theme is the convergence of public and private markets. The ability to pivot between public securitised mandates and private capital pools enhances flexibility and origination capacity. This dual capability is particularly valuable during periods of market stress, ensuring continuity of deal flow and pricing power. This is equivalent to having a full-field vision of the investment landscape allowing for a more robust assessment of risk, pricing of assets that ultimately enhances portfolio construction.

Lastly, client interest in mixed-liquidity portfolios is rising. The hybrid approach of combining liquid securitised assets with private ABF provides investors with flexibility to lean into dislocations when spreads widen, enhancing the prospect of long-term outperformance. As spreads remain attractive and markets evolve, semi-liquid structures are expected to become a mainstream solution for institutional investors. ■



**Edwin Wilches**

co-Head of Securitized Products,  
PGIM

## SUMMARY

The 2024 Mario Draghi report on the future of European competitiveness identified securitisation as a key lever for growth.

Reforms will mark a significant improvement after a decade of restrictive regulations and are expected to trigger an issuance surge across Europe in 2026.

Securitized products are increasingly viewed as versatile building blocks. They offer differentiated risk profiles compared to traditional corporate credit, with better risk-adjusted returns and lower credit migration due to diversified collateral pools.

# Circular economy offers ample opportunities for impact

In today's geopolitical context, the circular economy offers environmental, strategic and investment opportunities by decoupling growth from virgin resource use. Despite EU policies to target higher recycling, circularity rate growth is stagnating across member states. Scaling up circular innovations is crucial.

By Ward Heij and Katy Husband

For investors, the circular economy creates opportunities to advance critical technologies which reduce reliance on virgin materials, moving towards more self-sufficient, closed-loop production cycles. It decouples economic activity from resource use, catalysing business growth without increasing demands for primary raw materials.

## The environmental necessity of transitioning from linear to circular

According to the Circularity Gap Report 2025<sup>1</sup>, only 6.9% of the 106bn tonnes of materials used globally come from recycled sources, with growth in material consumption outpacing population growth. Our linear economy is breaching the natural resource constraints of our planet at an environmentally unsustainable rate.

What is the environmental impact of a linear economy? Extraction, transportation, and processing of raw material is responsible for over 90% of global biodiversity loss and water stress, and over 55% of global CO<sub>2</sub> emissions in 2022.<sup>2</sup> Replacing linear value chains with circular ones is essential to keeping within the nine planetary boundaries<sup>3,4</sup>, ensuring the planet remains a liveable environment for future generations.

## The strategic role of circularity in supporting EU resilience

Circularity is strategically advantageous due to its prospects in enhancing EU resilience in the context of critical raw materials (CRMs). The EU Critical Raw Materials Act (CRMA) identifies core CRMs which are vital for 'strategic' sectors (defence, transition, digitali-

sation). Such materials include aluminium, cobalt, graphite, lithium, manganese, and rare earth materials. The overlapping demand for CRMs has a compounding demand impact in an import-reliant market (mainly sourced from China).

EU resilience and supply chain independence can be supported through preventing CRM waste and meeting accelerated demand with supply from recycling rather than imports. The average EU end-of-life recycling rate across 34 CRMs is currently only 8.3%, according to the Institute for European Environmental Policy<sup>5</sup>. The CRMA aims to increase recycling capacities to meet up to 25% of EU demand by 2030.

## The sluggish circularity rate

In 2026, the EU will implement the Circular Economy Act<sup>6</sup>. This aims to establish a sizeable market for secondary raw materials. The EU average circularity rate – the percentage of all materials used which are recycled or reused – stands

at 12.2% (see Figure 1), achieving a sluggish 1% increase since 2015. This Act seeks to accelerate progress to reach 24% by 2030.

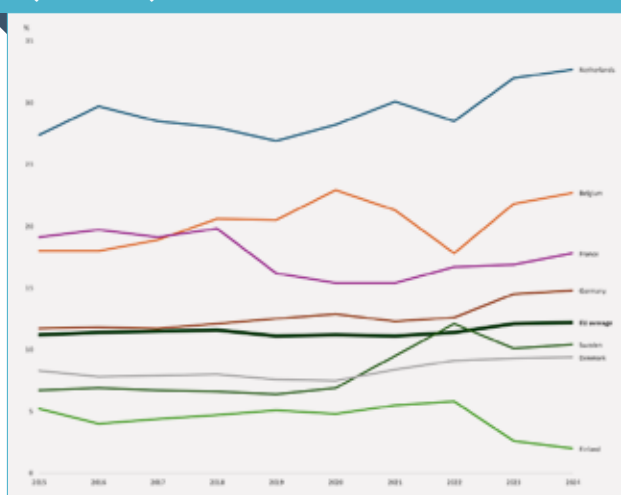
The Netherlands leads with a circularity rate of 32.7% in 2024, contrasting with Finland (2%). This wide variation is mainly explained by waste generated from mining, reinforcing the circularity benefits from reducing demand for new mining.

The sluggish increase in circularity, alongside growing EU consumption, underlines the necessity of developing novel technologies that enable circular material flows. This means supporting innovative circular businesses throughout their company life cycle, as start-ups and scale-ups are crucial in bringing innovations to the market.

## How can investors support the development of novel circular technologies?

Up-scaling a novel technology is characterised by four distinct phases:

**FIGURE 1: CIRCULARITY RATE BY EU COUNTRY (2015-2024)**



Data from Eurostat. (2025, November 24). Circular material use rate [Data set]. Retrieved 6 January 2026, from [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/product/page/env\\_ac\\_cur\\_custom\\_18965954](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/product/page/env_ac_cur_custom_18965954)

1. **Discovery:** research into the core innovation until experimental proof-of-concept, often in a lab setting.
2. **Development:** prototyping and testing in a pilot environment, aimed at technological de-risking.
3. **Demonstration:** testing in an operational environment, often de-risking the technology at scale while proving commercial viability.
4. **Deployment:** introduction into a market environment, fully technologically and commercially de-risked.

Over the course of these four phases, a funding gap emerges. Phases 1 and 2 are focused on developing the core technology and are typically funded by a well-established mix of regional, national and European grants, as well as angel investors and venture capital funds. Phase 4 is typically funded by infrastructure funds and traditional lenders as the projects have limited remaining risks. It is Phase 3 that has the largest funding gap. The scaling of circular technologies often requires the construction of a first-of-a-kind (FOAK) factory to technically and commercially demonstrate the innovation at scale. High capital expenditure, unmitigated performance risks, feedstock quality and availability, permitting, and regulation make FOAK projects less well-suited to many equity investors and traditional lenders.

Demonstration projects therefore typically rely on a mix of strategic corporate investors, specialised climate equity and credit impact funds, family offices, and government grants. Most demonstration phase

risks, however, can be mitigated by properly allocating and structuring risks across the project value chain<sup>7</sup>. Examples of risk-mitigation measures:

- For projects that require long-term supply and offtake contracts, ensuring on-spec availability of feedstock and reliable cash flows, especially when products are sold at a premium.
- Public support and adequate regulation, creating a level playing field.
- Performance guarantees from individual original equipment manufacturers or engineering, procurement and construction (management) (EPC(M)) contractors, which can mitigate construction, ramp-up and operational risks.
- Securing loans with project assets, real estate and potentially intellectual property, and providing lenders with clear step-in rights.

Private credit is a well-suited instrument for innovative FOAK financing. Lenders can tailor drawdowns, tenors and other terms to non-standard risk profiles and typical FOAK development timelines and price their returns accordingly. Furthermore, lenders can introduce and enforce cash discipline, which is crucial to ensure further scale-up perspective post-FOAK.

### Communicating impact outcomes, measurement and reporting

Circular project outcomes are covered by established impact frameworks, such as the GIIN's IRIS+ impact measurement framework. In December 2025, the GIIN launched the IRIS+

Waste Management and Circularity impact theme, aiming to support impact measurement of circular investments. They set four strategic goals, with accompanying metrics:

1. Minimise waste through circular design principles for products and manufacturing.
2. Optimise resource use through business models that maximise utility and extend product lifetime.
3. Optimise infrastructure for capturing, recycling and disposing of waste.
4. Just and equitable resource management and supply chain for all workers.

Such frameworks provide investors with a common language to describe project impacts, standardise targets and metrics, and better substantiate impact outcomes for FOAKs.

### Connecting capital with purpose

Overall, when approached correctly and when there is aligned risk appetite, circular FOAKs can be attractive private credit opportunities as they can offer sizeable, predictable cash flows while providing downside protection. Through providing stable finance, sustainable investors can achieve impact by supporting the critical demonstration phase of novel circular technologies, ultimately contributing to a more circular and resilient economic system. ■



**Ward Heij**

Business Development Manager  
Circular Credit, Colesco Capital



**Katy Husband**

Sustainability Associate,  
Colesco Capital

## SUMMARY

In today's geopolitical context, the circular economy offers environmental, strategic and investment opportunities by decoupling growth from virgin resource use.

EU policies target higher recycling across member states, but circularity rate growth is stagnating.

To increase circularity, scaling up circular innovations is crucial.

Scale-up risks can be mitigated via supply/offtake, regulation, targeted guarantees, and lender securities, making circular first-of-a-kind projects compelling private credit, impact-aligned deals.

<sup>1</sup> <https://www.circularity-gap.world/2025>

<sup>2</sup> <https://www.resourcepanel.org/reports/global-resources-outlook-2024#report>

<sup>3</sup> <https://www.stockholmresilience.org/research/planetary-boundaries.html>

<sup>4</sup> <https://www.ellenmacarthurfoundation.org/articles/how-the-circular-economy-can-help-us-stay-within-planetary-boundaries>

<sup>5</sup> <https://ieep.eu/publications/circularity-gaps-of-the-european-critical-raw-materials-act/>

<sup>6</sup> [https://environment.ec.europa.eu/strategy/circular-economy\\_en](https://environment.ec.europa.eu/strategy/circular-economy_en)

<sup>7</sup> <https://publications.tno.nl/publication/34645266/fgPurDxW/TNO-2025-R12523.pdf>

# BELEGGEN IN EEN WERELD ZONDER VANZELFSPREKENDHEDEN

De wereld waarin beleggers opereren is in korte tijd complexer en onvoorspelbaarder geworden. Geopolitieke spanningen, technologische ontwikkelingen en structurele transitie bepalen steeds nadrukkelijker de agenda. Financial Investigator verkent hoe jonge professionals deze ontwikkelingen ervaren in hun dagelijkse werk.

Door *Daan Nijssen*

Waar de financiële sector lange tijd kon vertrouwen op relatief stabiele aannames over globalisering en marktdynamiek, is die vanzelfsprekendheid verdwenen. Conflicten, handelsbeperkingen en politieke koerswijzigingen werken direct door in portefeuilles, risicomodellen en allocatiekeuzes. Tegelijkertijd blijft de vraag actueel in hoeverre geopolitieke schokken daadwerkelijk structurele schade aanrichten, of juist worden geabsorbeerd door onderliggende economische krachten. Voor pensioenfondsen en vermogensbeheerders verschuift de focus daarmee naar exposure, liquiditeit en veerkracht.

Financial Investigator sprak met jonge professionals uit uiteenlopende disciplines binnen de sector: van publieke en private markten tot vastgoed, kwantitatieve analyse en scenario-onderzoek. We vroegen hen hoe internationale ontwikkelingen hun werk beïnvloeden, welke risico's extra

aandacht vragen en waar zij juist kansen zien. Daarbij gaat het niet alleen om geopolitiek, maar ook om de impact van technologie en AI, veranderende regelgeving en de groeiende verwevenheid van klimaat- en financiële risico's.

Wat opvalt, is dat deze generatie het speelveld scherp ziet veranderen. AI is geen abstract toekomstbeeld, maar een factor die functies herschikt en nieuwe vaardigheden vereist. Tegelijkertijd groeit het besef dat traditionele modellen alleen niet meer volstaan in een wereld van samenlopende crises. Scenario's, narratieven en een total-portfolio-benadering winnen aan belang.

De bijdragen in deze special laten zien hoe jonge professionals navigeren tussen onzekerheid en ambitie. Hun perspectieven bieden niet alleen een momentopname van het vak vandaag, maar ook waardevolle inzichten in hoe de sector zich voorbereidt op morgen.



## Daniël Asselbergs

Investment & Portfolio Management Trainee, APG Asset Management

### Welke geopolitiek gedreven thema's en risico's verdienen volgens jou extra aandacht binnen pensioen- en vermogensbeheer?

'Historisch gezien heeft een geopolitieke crisis doorgaans geen negatieve gevolgen voor de langetermijnrendementen. In het verleden is gebleken dat markten geopolitieke schokken meestal weten te verwerken. Onderliggende drijfveren zoals economische groei, winstgevendheid en rentebeleid trekken uiteindelijk de kar. Zolang die fundamenten overeind staan, blijft de markt optimistisch. Dat zie je momenteel ook terug op de obligatiemarkt, die van belang is voor de pensioensector. Zelfs de risicovollere opkomende markten laten historisch lage risicopremies zien, wat duidt op risicobereidheid.

Wat naar mijn mening ook aandacht verdient, is niet zozeer welke geopolitieke gebeurtenis zich voordoet, maar de vraag

of betrokken landen een belangrijke rol op het wereldtoneel spelen, of de portefeuille in hoge mate is blootgesteld en of ontwikkelingen een structureel karakter kunnen hebben. Voor Nederlandse pensioenfondsen wordt die afweging relevant wanneer beleidskeuzes van grote economieën invloed kunnen hebben op financiële markten. Juist dan moet je als vermogensbeheerder extra aandacht schenken aan liquiditeit en risicobeheer. Nederlandse fondsen hebben een aanzienlijke internationale exposure én hebben hun illiquide posities uitgebreid. Beursgenoteerde beleggingen blijven doorgaans liquide, maar in een veranderende marktomgeving kan het wenselijk zijn om aannames en risico's te herijken. Voor private investeringen speelt liquiditeit een grotere rol, wat tot gevolg heeft dat je rendementseis omhooggaat, je maatregelen treft voor uitwijkmogelijkheden en je meer spreiding zoekt.'

'In het verleden is gebleken dat markten geopolitieke schokken meestal weten te verwerken.'

## Isabelle Schleicher

Private Markets Associate, ING

### Welke internationale ontwikkeling heeft momenteel de meeste invloed op jouw dagelijkse werk, en hoe?

'De internationale ontwikkeling die momenteel de grootste invloed heeft op mijn werk in de fondsselectie voor private markets is de introductie van ELTIF 2.0. Deze Europese regelgeving stimuleert de toestroom van kapitaal naar langetermijninvesteringen en versterkt toezicht en transparantie binnen niet-beursgenoteerde beleggingscategorieën zoals private equity, private credit en infrastructuur. Wij zien een verschuiving in de markt, waarbij particuliere beleggers toegang krijgen tot een breder beleggingsuniversum, wat nieuwe mogelijkheden biedt voor diversificatie en decorrelatie van portefeuilles.

(Semi-)institutionele partijen alloceren al lang een substantieel deel van hun vermogen naar private equity. In mijn onderzoek naar asset allocatie bij family offices zag ik dat deze professionele beleggers vaak een buy-and-hold strategie en een generatie-overstijgende horizon hanteren, en daarmee gemiddeld tot een derde van hun portefeuille in private markten inves-

teren. Deze expertise en langetermijnvisie wil ik ook toegankelijk maken voor individuele beleggers.

Om dit te realiseren is het essentieel om de unieke factoren van private markets nog beter uit te werken en structureel te integreren in portefeuilleconstructie, met aandacht voor verschillen in structuur en liquiditeit. Er zijn verdere stappen nodig op het gebied van benchmarking, datavoorziening, portefeuilledoorlichting en rendementsberekening. Evergreenfondsen brengen ons hier met hun doorlopende karakter en verhandelbaarheid (binnen grenzen), al een belangrijke stap dichterbij.

Mijn doel is uiteindelijk te werken vanuit een 'total portfolio view', en dat op basis van diepgaande gesprekken tussen adviseur en klant een portefeuille geconstrueerd wordt die precies aansluit bij de positie waar je op het risico-rendementspectrum wilt zitten, en met een daarbij passende investment horizon. En gebalanceerd samenspel tussen publiek en privaat zal dit mogelijk maken.'



'Wij zien een verschuiving in de markt, waarbij particuliere beleggers toegang krijgen tot een breder beleggingsuniversum.'



## Koen Lamers

Quantitative Consultant, Probability & Partners

### Welke internationale ontwikkeling heeft momenteel de meeste invloed op jouw dagelijkse werk, en hoe?

‘Grofweg zijn er momenteel drie grote thema’s binnen de internationale ontwikkelingen: geopolitiek, tech & AI, en duurzaamheid. Kijk ik naar wat mijn doorsnee dag het meest beïnvloedt, dan kan ik daar kort over zijn. Niet alleen omdat ik hier maar weinig woorden kwijt kan, maar ook omdat het voor ons als ‘young professionals’ onmiskenbaar is welke ontwikkeling de grootste impact heeft op ons dagelijkse werk: tech en de opkomst van AI. Voor onze generatie vormt dat een interessante aanvulling op het rijtje met als eerste het dienen als proefkonijn voor de afschaffing van de basisbeurs en de introductie van het leenstelsel – oftewel onderdeel zijn van de pechgeneratie, ten tweede de krankzinnige huizenmarkt voor starters, en ten derde de dalende vraag naar juniors op de arbeidsmarkt.

Het laatste punt in dit rijtje is niet los te zien van de razendsnel groeiende impact van AI en andere technologieën, zeker binnen de financiële sector. Of je nu voor- of tegenstander bent, inmiddels is wel duidelijk dat de AI(-bubbel) zijn eindstadium nog niet heeft bereikt. Kijk voor de grap eens naar de astronomische bedragen die momenteel door haast alle toonaangevende bedrijven worden geïnvesteerd in tech en AI.

Binnen de financiële sector zie ik de vraag naar junioren afnemen en dat is verklaarbaar. Om de oorspronkelijke rol van een junior over te nemen, hoeven eerdergenoemde investeringen slechts in beperkte mate hun grootse verwachtingen waar te maken. Kortom, deze internationale ontwikkeling zorgt ervoor dat de vraag naar young professionals afneemt en hun inhoudelijke rol verandert. Het is een must om als junior vaardig te zijn in het werken mét deze nieuwe technologie: inmiddels zijn de LLMs onze nieuwste concullega’s.’

‘Het is een must om als junior vaardig te zijn met AI: inmiddels zijn de LLMs onze nieuwste concullega’s.’

## Paul van Kempen

Portfoliomanager Real Estate, MN

### Hoe werken geopolitieke thema’s en risico’s door binnen jouw team of organisatie, bijvoorbeeld in analyses, besluitvorming of rapportages?

‘In ons vastgoedteam komt het thema geopolitiek regelmatig terug. Zowel bij onze eigen investeringen als bij mede-beleggers. We zien dat veel beleggers Europa meer en meer als een interessante markt beschouwen en ook terughoudender zijn geworden met Amerikaanse allocaties. Aangezien we nadrukkelijk op impact sturen, vormt de politieke koers in de VS een reëel risico. Het anti-ESG-sentiment bemoeilijkt het doen van investeringen die voldoen aan onze ESG-normenkaders, met name op het gebied van duurzaamheid.

Binnen onze organisatie vormt onze afdeling Thematische Research een belangrijke basis. Zij duiden geopolitieke trends en leveren scenario’s die wij integreren in strategische discussies, due diligence en monitoring. Onze analyse richt zich op zowel directe als indirecte

effecten. Direct kijken we bijvoorbeeld naar beleidsvoorstellen zoals de One Big Beautiful Bill met sectie 899, en de discussie over mogelijke restricties op aankopen van single-family homes door grote institutionele beleggers. Indirect beoordelen we de bredere geopolitieke dynamiek: mogelijke tarieven die supply chains raken en wijzigingen in energie- en verduurzamingsbeleid als gevolg van conflicten. Dit soort onzekerheden werken uiteindelijk door in risicoprofielen, allocatiekeuzes en businessplannen.

Ook onze klanten zijn nadrukkelijk met geopolitiek bezig. Dit zien we terug in het beleid en de gesprekken hierover. Daarom nemen we het risico hieromtrent mee bij de monitoring van de portefeuille en bij de (des)investeringsvoorstellen.

Over één ding is iedereen het eens: geopolitiek blijft de komende tijd nog een grotere factor dan we van het recente verleden gewend waren.’



‘Het anti-ESG-sentiment in de VS bemoeilijkt het doen van investeringen die voldoen aan onze ESG-normenkaders.’



## Robert Prins

Portfolio Implementation Manager Special Mandates, ABN AMRO  
(op persoonlijke titel)

### In hoeverre beïnvloeden geopolitieke thema's zoals deglobalisering, energietransitie en Europa's strategische autonomie het werk van jouw organisatie of jouw rol daarin?

'Bij ons op de afdeling worden de gesprekken momenteel gedomineerd door de geopolitieke spanningen en de terugkeer van de transactionele machtspolitiek. De koers van de VS onder Trump 2.0, verdere fragmentatie en de toenemende handelsspanningen hebben de vertrouwde wereldorde op zijn kop gezet. Voorheen belegden we in een wereld die steeds verder opening, maar nu zien we overal muren verrijzen. De grootste uitdaging in mijn dagelijkse werk is om de portefeuilles van onze cliënten door deze onvoorspelbare storm heen te navigeren. Hoe bied je weerbaarheid, zekerheid en rendement wanneer de spelregels van de wereldhandel op basis van de Truth Social-posts van één man kunnen veranderen?

Toch zie ik ook een heel kansrijke ontwikke-

ling: de gedwongen zoektocht naar Europese strategische autonomie. De noodzaak om minder afhankelijk te zijn van andere grootmachten dwingt ons tot innovatie dicht bij huis. Juist vanuit een Nederlands perspectief liggen hier enorme kansen. Ik ben zelf geboren en opgegroeid in Veldhoven. Hoewel dit vroeger niet meer was dan een doorsnee Brabants dorp, staat het inmiddels in de geopolitieke spotlight. Wij als Nederland zijn met onze 'Silicon Delta' een onmisbare pion in de wereldeconomie.

Terwijl de wereld versplintert, zie ik dat kapitaal steeds vaker de weg vindt naar bedrijven die de fundamenten van onze toekomstige soevereiniteit bouwen: van lokale hightech tot duurzame energieinfrastructuur. Deze zoektocht naar zelfredzaamheid biedt wat mij betreft een hoopvolle groeiperspectief van een autonoom Europa, mits de kaarten juist worden gespeeld.

Kortom, dit maakt het een uitdagende en interessante periode als belegger.'

'Wij als Nederland zijn met onze 'Silicon Delta' een onmisbare pion in de wereld-economie.'

## Tijmen Janssen

Consultant Climate Scenarios & Sustainability, Ortec Finance

### In hoeverre heeft de toegenomen geopolitieke complexiteit jouw vak beïnvloed?

'In 2026 staan geopolitieke spanningen centraal in de financiële wereld. Beleidskeuzes kunnen van dag tot dag veranderen, waardoor traditionele, stabiele aannames mogelijk niet meer volstaan. Voor beleggers betekent dit: lagere (reële) groei, hogere inflatie en oplopende risicopremies.

De toenemende onzekerheid zorgt vooral voor hogere volatiliteit, een wereld waar markten in stressgebied belanden, correlaties stijgen en diversificatie minder goed werkt. Dit heeft grote gevolgen voor de strategische beslissingen van institutionele beleggers en vraagt om extra aandacht in risicomanagement.

Geopolitieke conflicten zijn daarnaast ook multidisciplinair te noemen: ze raken macro-economie, energiezekerheid, internationale handel, technologische rivaliteit, institutioneel risicobeheer en veiligheidsbeleid. Tegelijkertijd versterken economische fragmentatie, klimaatrisico's, migratiestromen en veiligheidsschokken deze

dynamiek. Het resultaat is een zogeheten polycrisis. Denk aan het samenvallen van hoge inflatie, geopolitieke handelsspanningen en extreme weersomstandigheden. Elk effect afzonderlijk is al complex, maar in combinatie potentieel ontwrichtend.

In deze context ligt er meer noodzaak op het combineren van traditionele risicomodellen met narratief gedreven stress-scenario's om portefeuilles veerkrachtig te maken. Scenario's moeten niet alleen kwantitatieve parameters bevatten, maar ook de specifieke kenmerken van geopolitieke spanningen beschrijven.

In mijn werk bij Ortec Finance richten we ons steeds meer op het belang van polycrisis-scenario's, waarin geopolitieke en klimaatrisico's in samenhang worden bekeken. Het bouwen van robuuste scenario-architecturen en het expliciet kwantificeren van deze risico's is noodzakelijk voor actueel risicomanagement van institutionele beleggers. Alleen door deze integrale aanpak kunnen beleggers zich voorbereiden op een wereld waarin onzekerheid toeneemt en veerkracht van essentieel belang is.'



'Wij richten ons steeds meer op het belang van polycrisis-scenario's, waarin geopolitieke en klimaatrisico's in samenhang worden bekeken.'



## Herman Henken

Associate Investment Manager, Providence Capital

### Welke internationale ontwikkeling heeft momenteel de meeste invloed op jouw dagelijkse werk, en hoe?

‘Internationale ontwikkelingen hebben dagelijks invloed op mijn werk, met technologische vooruitgang als de meest bepalende factor. Technologie beïnvloedt niet alleen de markten waarin wij beleggen, maar ook de vragen die klanten stellen en de manier waarop wij ons beleggingsproces inrichten.

Aan de kantzijde zie ik een sterke toename in vragen over thema's als artificial intelligence, digitalisering en grote technologiebedrijven. Tegelijkertijd raken wereldwijde aandelenmarkten steeds sterker geconcentreerd in een kleine groep grote techspelers. Een beperkt aantal bedrijven bepaalt een groot deel van het indexrendement. Dat biedt kansen, maar vergroot ook de kwetsbaarheid wanneer prestaties afhankelijk worden van enkele namen. Juist bij veranderingen in sentiment of regelgeving kan dat snel doorwerken in het rendement. Daarom kijken wij bewust verder dan alleen

de grootste namen en staat diversificatie centraal. Door portefeuilles te spreiden over sectoren en thema's streven we naar meer stabiliteit en consistentere langetermijnderendementen.

Daarnaast merk ik dat technologie mijn dagelijkse werkproces sterk verandert. Bij het analyseren van ESG-data en het testen van dataproviders komen steeds meer AI-gedreven oplossingen op de markt. Deze zijn innovatief, maar vaak nog duur en niet altijd betrouwbaarder dan gevestigde partijen zoals Morningstar Direct. Tegelijkertijd helpt AI mij praktisch in mijn werk door nieuwe systemen sneller te begrijpen en toe te passen, waardoor ik programma's als Microsoft Power BI, Morningstar Direct en Bloomberg Terminal sneller onder de knie krijg en efficiënter kan inzetten voor analyses en klantvragen.

Kortom, technologie beïnvloedt zowel waar wij in beleggen als hoe ik mijn werk uitvoer.'

‘Wanneer prestaties afhankelijk worden van enkele namen biedt dat kansen, maar het vergroot ook de kwetsbaarheid.’

## Soraya Grarji

Analist, AF Advisors

### Welke geopolitieke ontwikkeling heeft momenteel de meeste invloed op jouw werk, en hoe?

‘De onrust rond de Amerikaanse overname van Solvinty, cruciaal voor de werking van DigiD, laat zien hoe kwetsbaar (semi-)publieke dienstverlening wordt zodra essentiële schakels buiten Europese regelgeving terechtkomen. Wie de digitale infrastructuur niet beheerst, levert ook geopolitieke weerbaarheid in.

De financiële sector zit in dezelfde fuik. Banken en pensioenuitvoerders leunen steeds sterker op externe IT-dienstverleners voor bedrijfskritische processen. Daar schuift AI als versneller doorheen. Het gevolg: afhankelijkheid van een handvol dominante aanbieders, vaak buiten de EU. Dat creëert, zoals AFM en DNB herhaaldelijk waarschuwen, aanzienlijke systeemrisico's: een incident bij zo'n leverancier kan hele delen van de sector treffen en daarmee de stabiliteit van het stelsel in gevaar brengen. Ook het ingrijpen of verplichtingen vanuit het thuisland, bijvoorbeeld via wetgeving, sancties of executive orders, kunnen doorwerken. Als vitale processen op niet-Europese

infrastructuur draaien, worden deze risico's structureel, ook voor de financiële sector.

Digitale autonomie vraagt dus om meer dan alleen mooie beleidsnota's. Zo ondersteunen wij bij het vaststellen van een proportioneel ICT-risicobeheerraamwerk om de ICT-gerelateerde risico's en cyberdreigingen inzichtelijk te maken voor het bestuur.

Daarnaast onderhandelen wij uitbestedingscontracten die zowel juridisch afdwingbaar als operationeel uitvoerbaar zijn. Dit vergt duidelijke afspraken omtrent onder meer dataverwerking, continuïteit en exitbepalingen. Zo worden risico's beperkt en, indien die zich voordoen, geïdentificeerd en gemitigeerd.

Tot slot vraagt het werk dat we constant up to date zijn met nieuwe regelgeving, zoals de AI-verordening. Zo kunnen wij onze klanten tijdig adviseren omtrent een passend beleid, bedrijfsprocessen en toezichtverwachtingen. Digitale autonomie is daarmee geen project voor de toekomst, maar een opdracht voor vandaag.'



‘Wie de digitale infrastructuur niet beheerst, levert ook geopolitieke weerbaarheid in.’

# Afscheid van het toonderaandeel

**Sinds 1 januari 2026 behoren individuele toonderaandelen in een naamloze vennootschap definitief tot het verleden. Individuele toonderaandelen die op die datum niet bij de vennootschap zijn ingeleverd, zijn sindsdien nog slechts (in beginsel waardeloze) velletjes bedrukt papier.**

Effectenposities in de zin van de Wet giraal effectenverkeer (Wge) corresponderende met onder die wet bewaarde individuele toondereffecten konden op grond van een wijziging van de Wge in 2010 na 1 januari 2013 niet meer op girale wijze worden geleverd. Daarvoor was vereist dat de toondereffecten waren belichaamd in een verzamelbewijs. Dat gold ook voor effectenposities in de zin van de Wge corresponderende met onder die wet gehouden individuele toonderaandelen in een naamloze vennootschap. In aansluiting daarop heeft de Wet omzetting aandelen aan toonder inmiddels ook een eind gemaakt aan het gebruik van individuele toonderaandelen buiten het girale systeem. De laatste termijn van dat proces is op 1 januari 2026 verstreken.

Nu deze datum achter ons ligt, lijkt het mij gepast om in deze column – in vervolg op mijn eerdere column over dit onderwerp (FI 2019/3, p. 39) – nog even stil te staan bij de afschaffing van het individuele toonderaandeel. Het betreft hier immers een waardepapier dat jarenlang heeft gefungeerd als het instrument bij uitstek om deel te nemen in het kapitaal van een naamloze vennootschap en dat nu, indien het aandeelbewijs op 1 januari 2026 niet bij de vennootschap is ingeleverd, eigenlijk alleen nog geschikt is om ingelijst aan de muur te hangen.

Op grond van de Wge kunnen met toondereffecten corresponderende effectenposities sinds 1 januari 2013 alleen nog op girale wijze worden geleverd als deze toondereffecten zijn belichaamd in een

verzamelbewijs. Onder de Wge in bewaring gegeven individuele toondereffecten dienden voor 1 januari 2013 door de uitgevende instelling te zijn omgezet in een verzamelbewijs of in effecten op naam om giraal te kunnen worden geleverd. Aansluitend heeft de Wet omzetting aandelen aan toonder inmiddels voorzien in de afschaffing van niet-gegraliseerde individuele toonderaandelen. Op grond van deze wet kunnen aandelen aan toonder in een naamloze vennootschap vanaf 1 januari 2020 alleen nog worden uitgegeven in de vorm van een verzamelbewijs dat in bewaring wordt gegeven overeenkomstig de Wge en kunnen zij uitsluitend nog worden verhandeld via een effectenrekening bij een intermediair in de zin van deze wet.

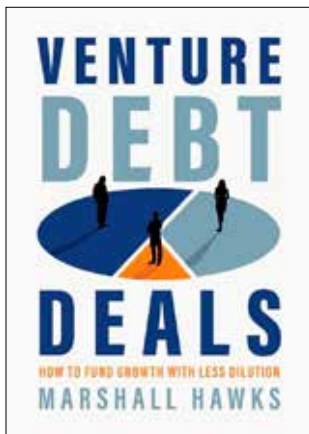
Uitstaande toonderaandelen die niet werden gehouden via de Wge, konden uiterlijk op 31 december 2019 door middel van een statutenwijziging door de vennootschap worden omgezet in aandelen op naam. Bij gebreke van een dergelijke omzetting luiden de aandelen vanaf die datum van rechtswege op naam. De aandeelhouders konden de aan hun aandelen verbonden rechten echter pas uitoefenen na inlevering van de individuele stukken bij de vennootschap.

Individuele toonderaandelen die niet uiterlijk op 31 december 2020 in bewaring waren gegeven overeenkomstig de Wge dan wel niet uiterlijk op deze datum bij de vennootschap waren ingeleverd, werden op 1 januari 2021 van rechtswege en om niet verkregen door de vennootschap. De vennootschap mocht de aandelen echter tot 1 januari 2026 niet vervreemden of intrekken. Uiterlijk op die datum kon een aandeelhouder nog individuele toonderaandelen inleveren bij de vennootschap in ruil voor vervangende aandelen op naam.

Uitstaande toonderaandelen die uiterlijk op die datum niet zijn omgezet, zijn sindsdien in vennootschappelijke zin geen aandelen meer, maar nog slechts stukjes papier waaraan geen rechten meer kunnen worden ontleend. Om weemoedig van te worden. ■



Door **Prof. Mr. Pim Rank**,  
Advocaat bij NautaDutilh  
te Amsterdam  
en Hoogleraar  
Financieel Recht aan  
de Universiteit Leiden



### Venture Debt Deals: How to Fund Growth with Less Dilution

Marshall Hawks biedt een praktische gids voor venture debt: van term sheets en onderhandelingen tot strategie, case studies en hoe schuld groei kan financieren met minder verwatering.

**Marshall Hawks,**  
Writing is Hard Publishing

<https://tinyurl.com/4rj9d3pd>



### Geld genoeg, maar niet voor jou - Hoe heroveren we de macht over ons geld?

Thomas Bollen onderzoekt hoe geldsystemen ongelijkheid vergroten, hoe financiële en technologische machten verschuiven, en wat er nodig is om controle over geld en economie terug te winnen.

**Thomas Bollen,**  
Follow the Money

<https://tinyurl.com/3nt5uppe>



### Het grote business boek

Een rijk geïllustreerde gids over management en ondernemerschap: van idee tot uitvoering, strategieën, bedrijfsmodellen en inzichten van denkers, met visuals die complexe concepten helder en praktisch maken.

**Ian Marcouse, Philippa Anderson, Alexandra Black, Denry Machin, Nigel Watson,**  
Uitgeverij Noordboek

<https://tinyurl.com/2sj2v8px>



### Bitcoin of SHTcoin\*

Dit boek legt helder uit wat Bitcoin is, hoe blockchain werkt en of het waarde heeft. Jan Longeval ontleedt ideologie, technologie en economie rond de cryptomunt en komt met een nieuw idee over zijn uitvinder Satoshi Nakamoto.

**Jan Longeval,**  
Uitgeverij Houtekiet

<https://tinyurl.com/4z7kpeew>



## PAPERS

### The impact of US and China geopolitical risk on foreign direct investment in Latin America

Deze studie toont dat geopolitieke risico's van de VS en China indirecte spillovers creëren die investeringen in Latijns-Amerika beïnvloeden.

**Henrique Correa da Cunha, Vikkram Singh, Mohamed Amal, Carlyle Farrell, Shivanie Mangal, Glaucia Grellmann,**  
International Business Review, Volume 35, Issue 1  
<https://tinyurl.com/5n8m5wbz>



### Exploring the cost of home bias in international equity investment

Dit onderzoek laat zien dat de home bias van beleggers uit 37 landen gepaard gaat met impliciete kosten, die in opkomende markten wat hoger liggen dan in ontwikkelde.

**Anil V. Mishra, Sajid Anwar,**  
International Review of Economics & Finance, Volume 106

<https://tinyurl.com/4nmkwun6>



### Financing the Sustainable Development Goals: Exploring the Role of Government Bond Investors

Obligatiebeleggers kunnen de SDG-financieringskloof verkleinen door te investeren in landen met een sterk maar ondergefinancierd duurzaamheidsbeleid, gericht op maximale impact naast risico- en rendementsafwegingen.

**Laurens Swinkels, Jan Anton van Zanten, Bruno Rein, Rikkert Scholten,**  
Financial Analysts Journal, Volume 82, 2026 Issue 1

<https://tinyurl.com/mu55222k>



### Macro-Financial Blind Spots in Emerging Markets: Non-Bank Intermediation, Funding Liquidity, and the Persistence of Global Shock Transmission

Opkomende markten blijven kwetsbaar voor mondiale financiële schokken volgens dit onderzoek. Een systeem-brede, activiteitgerichte beleidsaanpak is nodig.

**Gustavo Henrique Rodrigues Pessoa, Ricardo Ratner Rochman,**  
Int. J. Financial Stud. 2026, 14(2), 40

<https://tinyurl.com/bdhjv4h5>



# Tânia Jerónimo

van Schroders naar Candriam

‘Oprechte interesse, consistentie en betrokkenheid maken het verschil’



**2005**

Master of Science in Marketing, Vrije Universiteit Amsterdam

**1980**

Geboren in Lissabon

## Proficiat met uw nieuwe stap. Hoe bevalt uw nieuwe functie?

‘Dank u wel! Het voelt vanaf het begin al heel vertrouwd. Ik ervaar een open cultuur, veel betrokkenheid en een sterke focus op de lange termijn. De rol van Client Relationship Manager sluit goed aan bij mij, omdat ik hier inhoud, relatiebeheer en maatschappelijke relevantie kan combineren.’

## Welke aspecten van uw functie geven u nu al energie?

‘Het contact met klanten vormt de kern van mijn werk en dat geeft mij veel energie. Luisteren naar de klant, het begrijpen van diens doelstellingen en samen kijken hoe wij waarde kunnen toevoegen, vind ik bijzonder interessant. Het helpt dat overtuiging en verantwoordelijkheid hand in hand gaan. ESG-integratie en duurzaam beleggen zijn een structureel onderdeel van de beleggingsstrategieën.’

## Wat was uw allereerste (vakantie)baantje en wat hebt u daar geleerd?

‘Dat was bij cultureel centrum Felix Meritis in Amsterdam, waar ik werkzaam was in de kaartverkoop en de receptie bemande. Daarnaast werkte ik bij een marktonderzoeksbureau op Schiphol en interviewde ik reizigers over hun ervaringen, bestemming en vlieggedrag. Deze functies leerden mij hoe belangrijk het is om open het gesprek aan te gaan, goed te luisteren en me aan te passen aan uiteenlopende mensen en situaties. Dat zijn vaardigheden die ik nog dagelijks toepas.’

## Hoe en wanneer bent u in contact gekomen met Candriam?

‘Dat gebeurde via mijn vrijwilligerswerk bij Stichting Alternatives 4 Children. Het leek mij een goede match en ik sprak mijn huidige collega’s Giselle Barbosa en Kristof Woutters daarover aan. Wat mij direct aansprak, was hoe duidelijk de overtuiging van de organisatie is. De naam Candriam staat voor Conviction and Responsibility in Asset Management en die filosofie is zichtbaar in de cultuur, de beleggingsaanpak en de manier waarop de organisatie haar maatschappelijke rol invult. Het bedrijf was in 2006 één van de oprichters van de UN PRI. Ook initiatieven zoals de Candriam Academy en het Candriam Institute for Sustainable Development onderstrepen de betrokkenheid bij duurzaam beleggen. Met het Institute ondersteunt de organisatie maatschap-

pelijke projecten die bijdragen aan de SDG’s, wat sterk aansluit bij mijn eigen waarden.’

## Wat verwacht u daar als Client Relationship Manager te bereiken?

‘Mijn doel is om duurzame en langdurige klantrelaties op te bouwen gebaseerd op vertrouwen en transparantie. Ik wil klanten actief ondersteunen bij hun strategische vraagstukken en tegelijkertijd bijdragen aan de verdere groei en positionering van de organisatie in Nederland.’

## Wat is het belangrijkste dat u hebt geleerd in uw vorige baan, en hoe neemt u dat mee in deze nieuwe rol?

‘Ik heb geleerd hoe belangrijk het is om tijd en aandacht te investeren in relaties. Oprechte interesse, consistentie en betrokkenheid maken het verschil. Dat zie ik ook terug in mijn vrijwilligerswerk bij Alternatives 4 Children, waar professionals uit de sector samenkomen om kennis te delen, te netwerken en tegelijkertijd maatschappelijke impact te realiseren. Door de investment community te mobiliseren, zamelt de stichting geld in voor goede doelenprojecten in Afrika, India en Nepal en wordt gezamenlijk iets teruggedaan voor de samenleving – een aanpak die goed past in mijn nieuwe rol.’

## Wat zijn uw persoonlijke ambities?

‘Professioneel gezien wil ik graag uitgroeien tot een vertrouwde gesprekspartner voor klanten en me verder verdiepen in duurzaam en impactbeleggen. Op persoonlijk vlak wil ik mezelf blijven ontwikkelen, blijven groeien en nieuwe vaardigheden leren. Daarnaast vind ik het belangrijk om voldoende tijd te hebben voor mijn gezin, vrienden, familie in Portugal – en af en toe een reis van mijn bucketlist af te kunnen vinken.’ ■

**Roelf van der Ploeg**

is toegetreden tot het bestuur van PMT namens de werknemers.

**Erik Goris**

is begonnen als Director in het EMEA Client Team van Russell Investments.

**Steven de Vries**

is bij Robeco benoemd tot Head of Wholesale Europe.

**Rolf Heidemans**

is bij Pf. Haskoning DHV aangesteld als Manager Vermogensbeheer & Financiën.

**Vasco van der Valk**

gaat aan de slag als Investment Manager bij Nationale-Nederlanden Investment Office.

**Martine Paap**

is begonnen als Senior Equity Portfolio Manager bij Beek Capital.

**Stephen Noteboom**

is bij J.P. Morgan aangesteld als Executive Director Securities Services Sales.

**Charlotte Kuiper**

is benoemd tot Voorzitter van de RvT van Pf. Werk en (Re)Integratie.

**Daan de Zwart**

is bij Pf. KPN begonnen als Uitvoerend Bestuurder.

**Jacob Schoenmaker**

gaat als onafhankelijk Bestuurder aan de slag bij BPL Pensioen.

**Inge Nijhuis**

is begonnen als Vermogensbeheermanager bij PFZW.

**Tom de Bruijn**

is bij LeoVest Partners benoemd tot Director.

**Ward Immink**

gaat als Vermogensbeheerder aan de slag bij Capitaal Vermogensbeheer.

**Oskar Geldof**

is bij Los Angeles Capital Management gestart als Managing Director Relationship Management.

**Rob Oosterkamp**

is bij Pillar Investment Management begonnen als Portfolio Manager.

**John Verbeek**

is benoemd tot Manager Risks Asset Management bij PME Pensioenfonds.

**Christos Angelis**

is aangesteld als Executive Director XIG Real Estate bij Goldman Sachs AM.

**Jiska Klein**

is bij ASN Impact Investors begonnen als Head of Sustainability.

**Wouter Benschop**

is bij Van Lanschot Kempen benoemd tot Director Fiduciary Management.

**Ahmet Kaplan**

is aangesteld als Responsible Investment Specialist bij APG Asset Management.

**Elvira Eurlings**

is benoemd tot Chief Capital Markets & Lending Officer bij NWB Bank.

**Marcel de Wit**

is als Uitvoerend Bestuurder aangetreden bij De Nationale APF.

**Ben Kramer**

is begonnen als Bestuurder en Lid van de Beleggingsadviescommissie bij SPF en als Voorzitter van de RvT van Pf. Thales NL.

**Tarik Nbigui**

is aangesteld als Director Investments bij Milliman.

**Lonneke Thissen**

is aangesteld als Chief Advisory Officer in de directie van PGB Pensioenfondsen.

**Amilcar Grot**

gaat bij a.s.r. real assets investment partners aan de slag als Senior Portfolio Manager.

**Dennis van der Putten**

vervult ad interim de rol van Lead bij ASN Impact Investors.

**Lukas Daalder**

is toegetreden tot het Investment Committee van OAKK Capital Partners.

**Daniel Moreno**

is begonnen als Senior Investment Manager bij Aqua for All.

**Lucas van Berkestijn**

is bij BlueOrchard Finance aangesteld als Global Head of Business Development.

**Hans Veltkamp**

is als Bestuursvoorzitter van PGB aangesteld.

**Ronald Heijn**

gaat aan de slag als Voorzitter van Pensioenfonds Rail & OV.

**O'Neill Thiart**

is benoemd tot Investment Manager bij Athora Netherlands.

**Lieke van der Horst**

gaat aan de slag als Fiduciair Manager bij Van Lanschot Kempen Investment Management.

**Jeroen de Munnik**

is benoemd tot Voorzitter van het Algemeen Pensioenfonds Stap.

**Dani Penders**

is bij Wealth Management Partners aangesteld als Portfolio Manager.

**Sabine Verbunt**

is toegetreden tot het bestuur van Bpf. Oak.

**Stephan Linnenbank**

is benoemd tot Toezichtouder bij Pf. Notariaat en tot RvT-voorzitter van Pf. Sabic.

**Maarten van der Tuin**

vervult ad interim de rol van Directeur Bestuursbureau bij Pf. Notariaat.

**Check onze website voor meer informatie over deze én andere moves:**



# Kanker raakt iedereen.

1 op de 3 mensen krijgt ermee te maken.

Als je wilt weten waar je de beste zorg krijgt — en snel geholpen wilt worden — zet Inspire2Live zich in. Wij verbinden patiënten, artsen en wetenschappers en zorgen dat kennis sneller wordt toegepast in de praktijk.

## Wat we hebben bereikt

- 15 jaar onderzoek naar bewegen als onderdeel van revalidatie. Overleving bij darmkanker is aantoonbaar verbeterd.
- Structurele aandacht voor geestelijke gezondheid via de leerstoel Leven en samenleven met kanker aan de Vrije Universiteit.
- We brengen de beste wetenschappers en artsen wereldwijd samen, zodat wetenschap sneller verandert in zorg die het verschil maakt.

Met jouw steun kunnen wij dit werk voortzetten én versnellen. Elke donatie draagt direct bij aan nieuwe initiatieven, betere zorg en meer kwaliteit van leven voor patiënten en hun omgeving.

Doneer

Help ons helpen.

Ga naar  
[inspire2live.org](https://inspire2live.org)  
of scan de QR code



*Samen brengen we kennis, compassie en samenwerking tot leven — tussen patiënten, onderzoekers en zorgverleners.*

inspire  
2live





Where  
skill meets  
precision

Equity  
investing with  
Natixis IM.