

## 20 jaar VBA Journaal: een redactionele terugblik

*Gedurende het twintigjarig bestaan van het VBA Journaal is er veel veranderd. Piet Stephan, de eerste hoofdredacteur, heeft het blad met de heren Polder en Pot opgezet in 1984. Doel was om door middel van het VBA Journaal een discussieplatform te creëren door en voor de vereniging. Of in de woorden van de oprichters: "Zij (de redactie, HdR) geloven dat een begin een proces op gang kan brengen, waarbij thans nog onbenutte schrijverstalenten vrij zullen komen. Zij geloven bovendien dat een Journaal een goed medium is om de communicatie tussen leden te bevorderen, waardoor – in discussie – doorgedrongen kan worden tot de kern van ons vak." (VBA Journaal, december 1984). Daar kwam later nog een doelstelling bij. Tegelijkertijd met de aanwas van het ledental van de vereniging ontstond het besef bij het bestuur dat om een 'license to operate' voor de leden te behouden deskundigheid noodzakelijk was. Om de deskundigheid van de leden te verhogen werd een opleiding neergezet en tevens werd een register voor afgestudeerden geopend. Het VBA Journaal kreeg tegen deze achtergrond als tweede doelstelling het fungeren als medium voor kennisoverdracht naar de leden. Het moest om die reden ook een blad op niveau worden en niet alleen een verenigingsblad met verenigingsnieuws.*

Het VBA Journaal heeft vier hoofdredacteurs gekend, te weten de (mede-)oprichter Piet Stephan, Leon de Man, André Dorsman en Hans de Ruiter. Gezamenlijk kenmerk van deze vier hoofdredacteurs is dat zij allen een link willen leggen tussen theorie en praktijk. Dit was niet altijd een gemakkelijke opgave omdat het realiseren van deze doelstelling sterk afhankelijk was van het aanbod van artikelen. Veelal was het aanbod vanuit de academische wereld groter dan vanuit de beleggingspraktijk. Daarnaast was het aanbod vanuit de beleggingspraktijk niet altijd van het gewenste niveau; de redactie streefde namelijk naar een academische status. In de beginjaren van het VBA Journaal was het animo om een artikel te schrijven onder de leden niet erg hoog. Dit heeft er in de jaren tachtig en

beginjaren negentig nog al eens toe geleid dat redacteurs op het laatste moment zelf voor vulling van het VBA Journaal moesten zorgen. Gedurende de negentiger jaren werd dit beter. Beleggen werd ook op universiteiten populair. Geholpen door de wetenschappelijke status van het VBA Journaal stuurden wetenschappers in ruime mate artikelen voor het VBA Journaal in. Dit waren echter niet altijd artikelen die direkt aansloten op de informatiebehoeften van de leden. Omdat deze 'verwetenschappelijking' van het VBA Journaal volgens nogal wat leden leidde tot een vervreemding van het VBA Journaal van de leden, werd besloten de redactie te splitsen in een wetenschappelijk deel en een niet-wetenschappelijk deel. Het wetenschappelijk deel van de redactie beoordeelde de wetenschappelijke artikelen en het niet-wetenschappelijk deel van de redactie zou voor het verenigingsnieuws zorgen alsmede de niet-wetenschappelijke beleggingsartikelen. Werden wetenschappelijke artikelen spontaan aangeboden, de informatie vanuit de vereniging alsmede het aanbod van niet-wetenschappelijke beleggingsartikelen was zeer beperkt. Wie dan ook het niet-wetenschappelijk deel van het VBA Journaal bekijkt van de jaren negentig zal tot de conclusie komen dat dit deel met name ingevuld werd door de redactie van het niet-wetenschappelijk deel.

In 2001 werd besloten om de scheiding tussen het wetenschappelijk deel en het niet-wetenschappelijk deel op te heffen; ook werd de redactie voor het niet-wetenschappelijk deel opgeheven zodat er slechts één redactie resteerde die verantwoordelijkheid droeg voor een evenwichtig aanbod van artikelen voor het gehele VBA Journaal. Tegelijkertijd werd de commissies gevraagd een actieve bijdrage te gaan leveren bij de invulling van het verenigingsnieuws. Mede door de inspanningen van het secretariaat van het VBA – met name de inspanningen van Irma Willemsen – werd dit een succes. Inmiddels heeft het verenigingsnieuws een volwaardige plaats binnen het VBA Journaal en dient het als platform voor de verschillende commissies om de leden te informeren over

**André Dorsman,**  
hoogleraar  
Financiering  
Universiteit Nivra-  
Nyenrode, hoofd-  
reacteur VBA  
Journaal van 1995  
tot 2000

**Hans de Ruiter,**  
senior portfolio  
manager ABP  
Investments, hoofd-  
redacteur VBA  
Journaal vanaf 2001

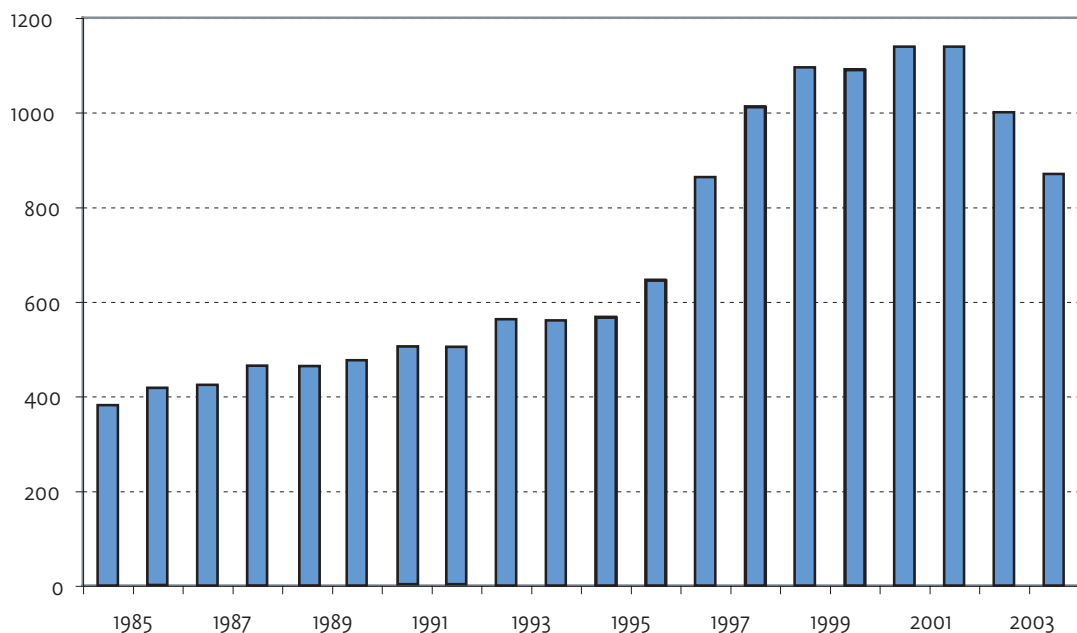
hun activiteiten. Ook hebben we sinds het eind van de jaren negentig kunnen vaststellen dat het VBA Journaal voor wat betreft het aanbod van artikelen niet langer afhankelijk is van de academische wereld. Slechts een beperkt deel van de artikelen die in de laatste vijf jaar is aangeboden is afkomstig van personen die full-time aan de universiteit verbonden zijn; het overgrote deel van de artikelen is tegenwoordig afkomstig van personen die werkzaam zijn in de financiële wereld en die het VBA Journaal als forum gebruiken om hun inzichten te delen met vakgenoten. Dit is van oudsher altijd de doelstelling geweest van het VBA Journaal en we zijn daarom ook verheugd over deze ontwikkeling.

Gedurende de afgelopen twintig jaar werd ook enkele malen van uitgever gewisseld. Dit was nadrukkelijk te zien aan de vormgeving van het VBA Journaal die nog al eens van gedaante is verwisseld. De eerste drukken vonden nog bij de AMRO Bank plaats, daarna, eind 1985, werd het blad door Kluwer uitgegeven en medio jaren negentig werd naar Tijl/Beursmedia overgestapt. Na Tijl/Beursmedia, we spreken inmiddels van januari 2001, heeft The Financial Publishers Group enkele jaren als uitgever gefungeerd. Sinds 2003 wordt het VBA Journaal uitgegeven door het VBA zelf (lees: het secretariaat). Het in eigen beheer uitgeven van het VBA Journaal heeft niet alleen

geleid tot een kostenvoordeel maar eveneens de kwaliteit van de vormgeving aanzienlijk verbeterd. Het gebruik van professionele fotografen en een vormgeving die in alle opzichten van deze tijd is, maakt het VBA Journaal een blad dat in alle opzichten representatief is voor de vereniging. Ook is het onze overtuiging dat de representativiteit heeft geleid tot een beter aanbod van artikelen.

Helaas ontbreken specifieke cijfers over de oplagen van het VBA Journaal over de afgelopen twintig jaar. Wat echter wel beschikbaar is, is een overzicht van het ledenbestand van de vereniging over de afgelopen twintig jaar. Dit overzicht geeft een goede indruk over het verloop van de oplage in de tijd. Zoals onderstaand figuur laat zien bestond de vereniging twintig jaar geleden uit zo'n vierhonderd leden. Tot 1995 zat er een gestage groei in het leden-aantal van zo'n 20 leden per jaar. Onder invloed van de hausse op de aandelenmarkten en de toenemende populariteit van het beleggen was er een sterke toename van het leden-aantal in de periode 1996 – 1999; in die periode kwamen er zo'n 500 leden bij (een stijging van bijna 80%). De laatste jaren is het leden-aantal wat afgenomen, hetgeen niet los gezien kan worden van de zwakke prestaties van de aandelenmarkten in de laatste jaren.

Ontwikkeling VBA ledenbestand 1985 - 2004



Bezien wij de inhoud van de artikelen van het VBA Journaal over de afgelopen twintig jaar dan zijn opvallende veranderingen waar te nemen. In de beginjaren tachtig nam binnen de beleggingspraktijk de interesse voor de theoretische ontwikkelingen op het gebied van de beleggingsanalyse toe. Nadat in de academische literatuur de basis alsmede de eerste empirische toetsen van de moderne portefeuille theorie uitvoerig waren beschreven, deden in deze periode verschillende banken eerste stapjes in het integreren van de nieuwe inzichten in hun beleggingsanalyses. De AMRO-bank, één van de rechtsvoorgangers van de ABN-AMRO bank, propageerde het gebruik van de fondsbeta als risicomaatstaf. Niet omdat men hierin geloofde, maar het gaf de beleggingsrapporten van de bank een wetenschappelijke en doordachte uitstraling. In de jaren tachtig werd in het VBA Journaal veel aandacht besteed aan de inzichten uit de moderne portefeuille theorie en de vraag hoe deze het best binnen het bestaande beleggingsproces geïntegreerd konden worden. Daarnaast was er ook ruim aandacht voor het waarderingsvraagstuk, zowel de waardering van aandelen, vastrentende waarden als ook de waardering van derivaten.

Zoals uit tabel 1 kan worden afgeleid is een groot deel van de artikelen uit de eerste periode gecategoriseerd onder 'Overig'. Dit karakteriseert het VBA Journaal van de eerste jaren. Er lag in die tijd nog geen nadruk op wat we tegenwoordig zouden aanduiden als de hoofd disciplines van het beleggingsvak. Zaken die toen aan de orde kwamen – en tegen-

woordig veel minder – waren onder anderen de ontwikkelingen op de Nederlandse kapitaalmarkt, de implicaties van de technologische veranderingen op de beurshandel, macro-economische verhandelingen over het Nederlands industriebeleid alsmede het Nederlands monetair beleid en het gebruik van de technische analyse (dit waren met name de bijdragen van Hans Wertheim Salomonson).

Eveneens valt uit tabel 1 op te maken dat het zwaartepunt in de tweede periode nog steeds lag bij het aandelenbeheer, maar ook dat er beduidend meer aandacht kwam voor zaken als pension management, ALM en prestatiemeting bij pensioenfondsen. Deze ontwikkeling kan worden verklaard vanuit een drietal trends. Ten eerste is dat de sterk toegenomen professionalisering bij pensioenfondsen. Hierbij moet niet alleen gedacht worden aan de inzichten die zijn opgedaan op het gebied van ALM en risicobeheer in het algemeen, maar ook de kennis die is opgedaan met nieuwe asset classes (private equity, commodities, hedge funds, etcetera). De trend tot professionalisering kan niet los gezien worden van de tweede trend: aangescherpte eisen vanuit de regelgevende instanties met betrekking tot het vermogensbeheer bij pensioenfondsen. De aangescherpte eisen – met als meest recente het Financieel Toetsingskader – hebben extra eisen gesteld aan het risicobeheer bij pensioenfondsen. Onder invloed van beide trends is eveneens een derde trend te constateren: een toenemend aantal consultants heeft producten en diensten ontwikkeld om pensioenfondsen te ondersteunen in de noodzakelijke professionalise-

Tabel 1: Verschenen artikelen in het VBA Journaal naar onderwerp

Onderwerp	1984-2004		1984-1994		1995-2004	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Aandelenbeheer	75	25%	36	21%	39	29%
Beheer vastrentende waarden	38	12%	27	16%	11	8%
Alternative Investments	24	8%	12	7%	12	9%
Beleggingsfondsen	6	2%	1	1%	5	4%
Assent Allocatie problematiek	12	4%	5	3%	7	5%
Risico management	6	2%	5	3%	1	1%
Corporate governance/regelgeving	9	3%	6	4%	3	2%
Derivaten	31	10%	20	12%	11	8%
Vermogensbeheer Algemeen	6	2%	6	4%	0	0%
Pens.MNG/ALM/Prestatiemeting PFS	32	10%	7	4%	25	20%
Performance Measurement	14	5%	8	5%	6	4%
Overig	51	17%	37	22%	14	10%

ringsslag. En één manier om dat onder de aandacht te brengen van potentiële klanten is het publiceren van een artikel in het VBA Journaal.

Verder valt op in tabel 1 dat het aantal artikelen op het gebied van derivaten is afgenomen. Dit lijkt verrassend, zeker als we kijken naar de ontwikkelingen op dit gebied. Hier moet echter een kanttekening bij geplaatst worden. De laatste paar jaar wordt het onderwerp derivaten veelal integraal behandeld binnen de ALM problematiek van pensioenfondsen. Dit betekent dat veel bijdragen over pension management en ALM ook zaken behandelen die gerelateerd zijn aan derivaten. Daarmee rekening houdend kan worden vastgesteld dat de aandacht voor derivaten in het VBA Journaal eerder is toegenomen dan afgenomen.

Als laatste valt op dat het aantal artikelen op het gebied van Alternative Investments gelijk gebleven is. Gezien de aandacht van de laatste jaren voor hedge funds, private equity, commodities, catastroph bonds, etcetera lijkt dat een opmerkelijk gegeven. Ook hier geldt dat een kanttekening gemaakt moet

worden. In de jaren tachtig en begin jaren negentig gingen vrijwel alle artikelen op het gebied van Alternative Investments over onroerend goed. Er zijn zelfs in de eerste helft twee specials aan gewijd (in 1991 en 1995). In de periode 1995 – 2004 echter was het grootste deel van de artikelen op het gebied van Alternative Investments gericht op hedge funds.

De afgelopen twintig jaar samenvattend kunnen we stellen dat het VBA Journaal een kind is van zijn tijd. De ontwikkelingen die zich in de beleggingspraktijk hebben voorgedaan zijn in alle opzichten terug te vinden in de ontwikkelingen binnen het VBA Journaal. En met betrekking tot de oorspronkelijke doelstellingen mogen we vaststellen dat de missie geslaagd is. Het VBA Journaal in huidige vorm biedt kwalitatief goede artikelen, onderhoudt via het verenigingsnieuws een nauwe band met de leden en kent een presentatie en vormgeving die de professionaliteit van de vereniging naar buiten toe onderschrijft.