

Van België tot Pluto – een thuis voor je portefeuille

Na het lezen van dit VBA Journaal bekreep me het gevoel dat het toppunt van globalisering wel achter ons ligt. We schuiven richting een wereld van afzonderlijke machtsblokken. Terwijl ik hierover nadacht, schoot ineens dat liedje van Het Goede Doel in me op: *"Waar kan ik heen? Ik wil niet naar..."*.

Die vraag lijkt ook in de hoofden van beleggers te spoken: *waar willen we nog wél naar toe met ons geld?* De lijst met landen waarin we liever niet beleggen groeit gestaag, vooral dankzij de duurzaamheidsfilters. Niet alleen de 'exclusielijst', maar vooral het onbehagen over staten waar mensenrechten en CO₂-reductie geen prioriteit lijken te hebben.

In dit nummer wordt veel geschreven over de VS en China. Twee grote, dominante markten met dito beleggingsmogelijkheden. Wat betreft de regimes valt er op beide wel wat af te dingen.

Begin jaren '90 begonnen pensioenfondsen te diversifiëren buiten Nederland. Niet omdat men avontuurlijk werd, maar om risico's te spreiden en rendement te verbeteren. In de jaren 2000 kwam duurzaamheid erbij als derde as. En juist die as begint te wringen. We willen spreiden én duurzaam beleggen,



maar de ruimte om dat allebei te doen wordt kleiner.

Is het dan gek om de blik weer naar binnen te richten? Dat raakt aan de home bias: de neiging van beleggers om relatief veel te investeren in hun eigen regio. Met "home bias" bedoel ik niet Nederland. Ik kies Europa als thuisbasis. Toegegeven, voor sommige politici voelt dat als vloeken in de kerk, maar economisch zijn we behoorlijk geïntegreerd. Van buitenaf lijken Europese landen zelfs veel op elkaar. Zeker vergeleken met China of de VS.

Maar wat betekent dit geopolitieke schuiven voor de portefeuille? Laten we het simpel houden: een portefeuille met obligaties, vastgoed en aandelen, die langs de drie assen rendement, risico en duurzaamheid worden gelegd.

Obligaties? Goed in te vullen met Europese staatsleningen. Wil je wat meer spanning? Voeg investment grade bedrijfsobligaties toe, eventueel High Yield. Valutarisico: nihil. De rentetermijnstructuur sluit netjes aan bij verplichtingen in euro. Emerging markets debt? Die valt buiten de boot. Het universum van Europese landen is eigenlijk te klein om een volwaardige portefeuille op te bouwen. En van de grootste landen Turkije en Hongarije kun je het nodige vinden op het gebied van persvrijheid, democratie en LGBTI+rechten.

Vastgoed dan? Dat heeft van oudsher een home bias, zeker in Nederland. De meerwaarde van uitbreiden naar de VS is discutabel. Een woningportefeuille in Philadelphia of Amsterdam? Stenen zijn stenen. De huur-opbrengst en waardeverandering bepalen

je rendement, en eerlijk gezegd heb ik meer gevoel bij mijn woonplaats Amsterdam. Spreiding over panden en sectoren is zinvoller dan geografisch uitwaaien. Terugkijkend op obligaties geldt dit verhaal ook voor hypotheek: de meeste beleggers kiezen toch al voor Nederland. Dichtbij, overzichtelijk en vertrouwd.

Aandelen, dan wordt het spannend.

De MSCI ACWI bestaat voor tweederde uit de VS. Probeer daar maar eens een home bias op los te laten. Maar waarom beschouwen we die index als de heilige graal? Het doel is niet om de grootste beursbedrijven ter wereld te volgen, maar om een risicopremie op aandelen te verdienen.

Ja, Amerikaanse bedrijven groeien sneller en zijn winstgevender. Maar hun waarderingen zijn ook navenant hoger. Volgens de efficiënte markthypothese zouden we met lagere waarderingen en evenredige winstgroei in Europa een vergelijkbare risicopremie kunnen behalen. Mèt behoud van ESG-waarden én een bescheiden bijdrage aan de economische ontwikkeling van ons eigen continent.

Dit is grotendeels een gedachtenexperiment, maar wel met aanknopingspunten voor verder onderzoek. Want de vraag is: kunnen we met een Europese home bias onze beleggingsdoelen van rendement, risico, duurzaamheid behalen?

Diversificatie is een heilig begrip in onze wereld. Maar ik begin te twijfelen of geografische spreiding in deze vorm nog wel zoveel bijdraagt aan het eindresultaat van een portefeuille.

En dus denk ik weer aan dat liedje. Het antwoord is niet België. Het antwoord is Europa. En als dat ook niet blijkt te werken?

Tja. Dan blijft er nog maar één vraag over: is er leven op Pluto?

Michel Wetser
Redactielid van het VBA Journaal