

# Marktvisie

## Dynamisch beleggingsbeleid in het nieuwe pensioenstelsel – minder expliciet meer impliciet



**Jitzes Noorman**  
Delegated CIO &  
Investment Strategist

Deze publicatie en opinie is tot stand gekomen op basis van input, discussie en feedback van: het fiduciair management team en het LDI-team.

### De belangrijkste conclusies

- In zijn totaliteit verwachten wij dat het expliciete strategisch beleggingsbeleid minder dynamisch wordt in het nieuwe pensioenstelsel.
- Voor expliciete rentestaffels zien wij iets minder grond en ruimte in het nieuwe stelsel, en expliciet dekkingsgraadafhankelijk beleid zal sowieso niet meer kunnen zonder dekkingsgraden.
- Impliciet wordt het totale beleggingsbeleid wel dynamischer doordat het gebaseerd wordt op de geaggregeerde vermogensstanden van alle cohorten: dat geldt zowel voor de renteafdekking als de geaggregeerde portefeuillesamenstelling.
- Wat betreft de Tactische Asset Allocatie (TAA) en actief beheer zien wij geen fundamentele redenen waarom dit beleid zou wijzigen. Het nieuwe stelsel biedt zelfs iets meer ruimte voor TAA en actief beheer met het vervallen van het Vereist Eigen Vermogen (VEV).

## Inleiding

De invoering van het nieuwe pensioenstelsel leidt tot de nodige aanpassingen op beleggingsgebied. Een van de veranderingen is het opstellen van een strategisch beleggingsprofiel per leeftijdscohort. Ook zal de verhouding tussen Match en Return mogelijk wijzigen, zal de hoogte en vorm van de renteafdekking worden aangepast en wordt er naar verwachting minder valutarisico afgedekt - met name voor de reële categorieën. Dit riep bij ons de vraag op of het nieuwe pensioenstelsel, naast de strategische normwijzigingen, ook effect heeft op de dynamiek van het beleggingsbeleid. In het huidige stelsel zijn op meerdere niveaus vormen van dynamisch beleid waar te nemen:

- Rentestaffel
- Dekkingsgraadafhankelijk beleggingsbeleid
- Tactische Asset Allocatie
- Actief beheer

De gevolgen van het nieuwe pensioenstelsel op deze vormen van dynamisch beleid hebben wij in kaart gebracht en lichten wij in deze marktvisie toe.

## Samenvatting en conclusie

In zijn totaliteit verwachten wij dat het expliciete strategisch beleggingsbeleid minder dynamisch wordt in het nieuwe pensioenstelsel. Voor expliciete rentestaffels zien wij iets minder grond en ruimte in het nieuwe stelsel. Expliciet dekkingsgraadafhankelijk beleid zal sowieso niet meer kunnen, aangezien er in het nieuwe stelsel geen sprake meer is van dekkingsgraden.

Impliciet wordt het totale beleggingsbeleid wel dynamischer doordat het gebaseerd wordt op de geaggregeerde vermogensstanden van alle cohorten: dat geldt zowel voor de renteafdekking als de geaggregeerde portefeuillesamenstelling. Wat betreft de Tactische Asset Allocatie (TAA) en actief beheer zien wij geen fundamentele redenen waarom dit beleid zou wijzigen. Het nieuwe stelsel biedt zelfs iets meer ruimte voor TAA en actief beheer met het vervallen van het Vereist Eigen Vermogen (VEV).

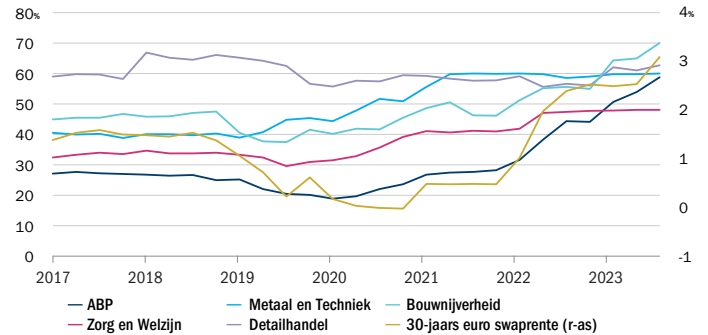
Het nieuwe stelsel zal eerst moeten landen en zal in eerste instantie wellicht minder dynamisch worden. Maar na verloop van tijd zullen er mogelijk weer dynamische elementen kunnen worden toegevoegd.

## Rentestaffel

Nederlandse pensioenfondsen maken voor het renteafdekkingsbeleid gebruik van zowel een statisch strategisch beleid als van een dynamisch beleid. Bij een dynamisch beleid is de hoogte van de renteafdekking expliciet gekoppeld aan het renteniveau door middel van een rentestaffel. Dit betekent dat het renteafdekkingspercentage toeneemt naarmate de rente stijgt.

Voor de onderbouwing van een rentestaffel kunnen meerdere invalshoeken worden aangehaald, zoals de investment beliefs, negatieve beloning van het renterisico en het VEV. Deze werken we hieronder nader uit.

### Renteafdekking 5 grootste Nederlandse pensioenfondsen



Bron: Columbia Threadneedle Investments, DNB, Bloomberg, K2 2023

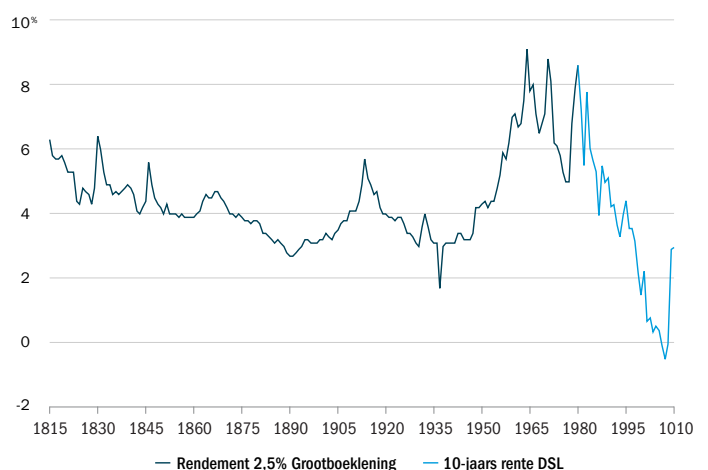
### Investment belief: geloof in 'mean-reversion'

De meest gangbare onderbouwing voor het hanteren van rentestaffels is het geloof in 'mean-reversion'. Hierbij wordt de aanname gehanteerd dat het bij een lage rentestand waarschijnlijker is dat rentes gaan stijgen, en dat rentes bij een hoge rentestand gaan dalen. Dit betreft dus een beleid op basis van een rentevisie. Daaraan ten grondslag liggen veelal investment beliefs, zoals de overtuiging dat markten niet efficiënt zijn, of dat markten (en rente) voorspelbaar zijn.

Overigens is het raadzaam om een asymmetrische staffel te hanteren, om te kunnen profiteren van rentevolatiliteit. Met een asymmetrische staffel is de afdekking bij een dalende rente gemiddeld hoger dan bij een stijgende rente.

Investment beliefs staan in principe los van regelgeving. De invoering van een nieuw pensioenstelsel zou daarom niet van invloed moeten zijn op rentestaffels die gestoeld zijn op investment beliefs.

### Lange Nederlandse staatsrente sinds 1814



Bron: Columbia Threadneedle Investments, DSTA, Bloomberg, November 2023

## Negatieve beloning renterisico

Bij een positieve rentestand is het verwachte rendement op obligaties en de matchportefeuilles positief. Historisch gezien is het rendement op langlopende obligaties gemiddeld positief geweest. Vanuit een balansperspectief geldt echter een gespiegeld beeld: bij een positieve rentestand wordt het renterisico van de pensioenverplichtingen negatief beloond (de contante waarde van een toekomstige kasstroom neemt elk jaar toe met de actuele rente). Daar komt bij dat een groot deel van de pensioenverplichtingen een zeer lange looptijd kent; jongeren die nu pensioenpremie betalen, gaan immers pas over 30 tot 40 jaar met pensioen. In een normale rentemarkt is de lange rente ook nog eens hoger dan de korte rente. Het niet afdekken van de lange verplichtingen zorgt daarom voor een extra rendementsverlies.

De negatieve beloning voor niet-afgedekte verplichtingen is groter, naarmate de rente hoger is. Dat kan dus een reden zijn om een rentestafel te hanteren, want ook de positieve beloning voor het afdekken is groter bij een hogere rente. Waar de eerdergenoemde investement beliefs betrekking hebben op de 'voorspelbaarheid' van rente, heeft deze invalshoek meer betrekking op de negatieve beloning van rente(mismatch)risico.

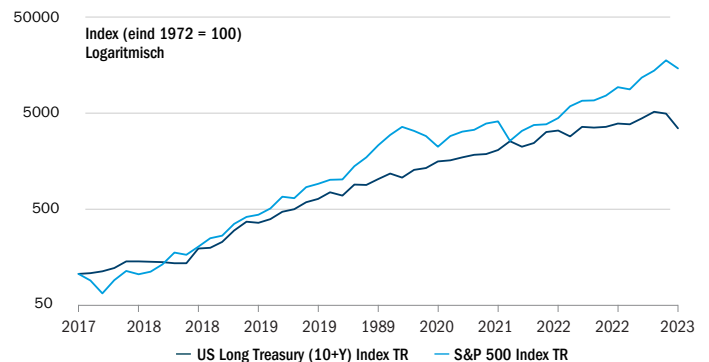
Dit perspectief staat, net als de investement belief over voorspelbaarheid, los van de regelgeving. De invoering van een nieuw pensioenstelsel is daarom naar verwachting niet van invloed op rentestaffels die zijn gestoeld zijn op de positieve dan wel negatieve beloning van het rente(risico).

## Vereist Eigen Vermogen voor renterisico

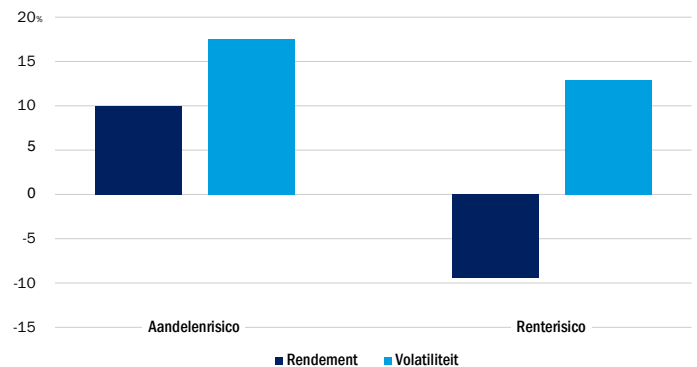
Een andere grondslag voor een rentestafel kan het huidige toezichtskader zijn. De huidige regelgeving gaat uit van relatief renterisico. DNB hanteert bij de berekening van het renterisico (S1) binnen het VEV bijvoorbeeld een relatieve schok van 25% ten opzichte van het niveau van de 15-jaars rente<sup>1</sup>. Bij een rente van 4% komt de schok in absolute termen neer op 100 basispunten, terwijl bij een renteniveau van 1% slechts een schok van 25 basispunten doorgerekend hoeft te worden. Kortom: de aanname is dat het relatieve renterisico constant is, gerelateerd aan het renteniveau en dat de absolute schokken lager uitvallen bij lage rentes. Voor een fonds dat stuurt op regelgeving, kan de S1 berekening dus een basis vormen voor het hanteren van een rentestafel, waarbij lage renteniveaus gepaard gaan met lagere renteafdeckingspercentages zonder dat de S1 wijzigt en vice versa.

In het nieuwe pensioenstelsel is geen sprake meer van pensioenverplichtingen en komt ook het VEV te vervallen. Doordat dan alleen nog de economische werkelijkheid resteert, komt mogelijk een ander beeld naar voren. Het absolute marktrenterisico blijkt vrij constant te zijn. Onderstaande figuur laat de ontwikkeling van de Duitse 10-jaars staatsrente zien

## Cumulatieve totaal rendement indices: aandelen (S&P 500) en Amerikaanse staatsobligaties (USTs), afgelopen 50 jaar



## Beloning risicobronnen vanuit balansperspectief (1972 – 2022, geannualiseerd).



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, S&P, maart 2023.  
Aandelen o.b.v. S&P 500, Renterisico o.b.v. spiegelbeeld van 10+ US Treasuries

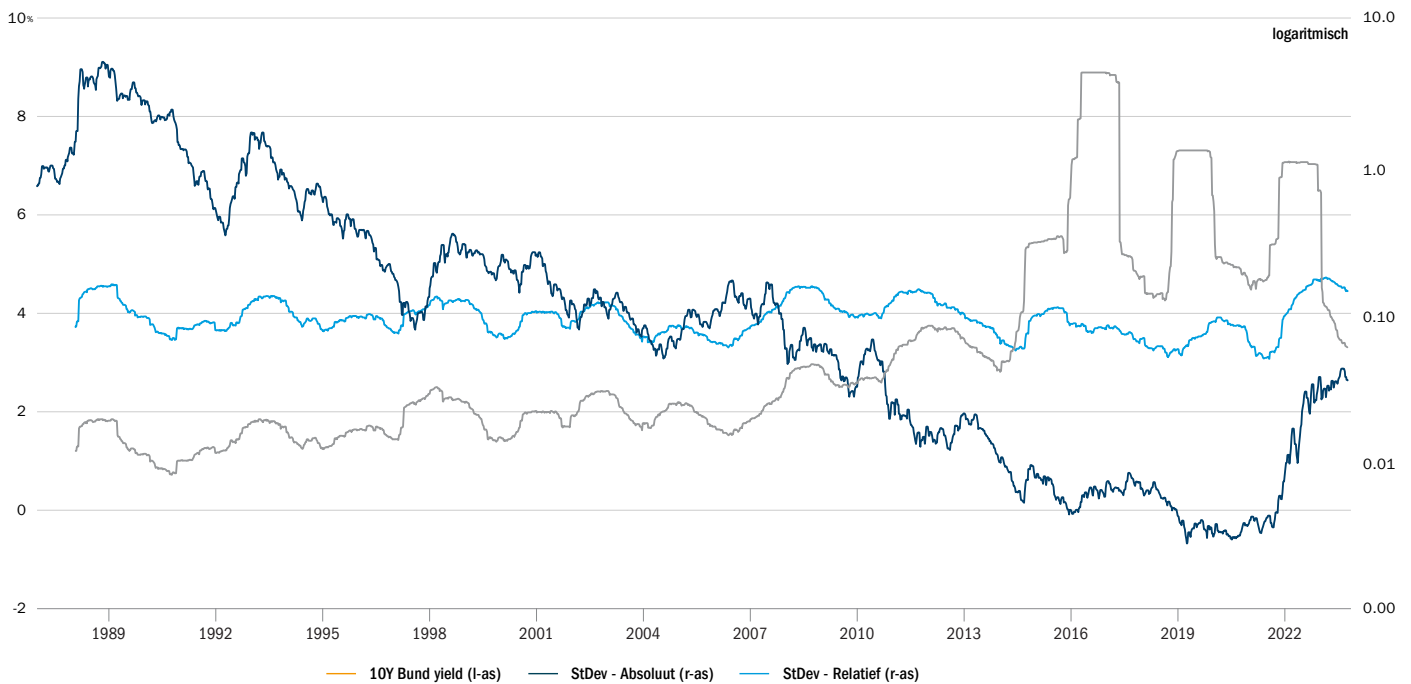
sinds 1989 tot eind 2023. Tevens is de volatiliteit (wekelijkse renteverandering/ 1-jaars horizon) weergegeven, zowel in absolute termen (renteverandering in %-punt) als in relatieve termen (ratio: renteverandering/ renteniveau). Hieruit blijkt dat de absolute rentevolatiliteit binnen een bandbreedte beweegt en historisch weinig verband toont met het niveau van de rente, terwijl de relatieve volatiliteit toeneemt bij lage renteniveaus. Oftewel: het absolute renterisico is vrij constant, het relatieve renterisico niet.

Samengevat zien wij in het huidige stelsel drie verklaringen voor het hanteren van rentestaffels: rentevisie, negatieve beloning van renterisico, en het VEV. De eerste twee blijven legitiem in het nieuwe pensioenstelsel, de derde reden komt te vervallen. Per saldo zal vanuit deze beredenering minder sprake zijn van rentestaffels in het nieuwe stelsel.

Naast deze redenering zijn er ook enkele additionele factoren waardoor wij denken dat pensioenfondsen minder snel geneigd zijn om een rentestafel te hanteren in het nieuwe stelsel, zoals de complexiteit als gevolg van de lifecycle benadering en operationele belemmeringen.

<sup>1</sup> <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2014-36799.html>

## Beloning risicobronnen vanuit balansperspectief (1972 – 2022, geannualiseerd).



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, november 2023

## Complexiteit wegens lifecycle benadering

In het huidige stelsel is sprake van een collectief beleggingsbeleid met slechts één renteafdeckingspercentage. In het nieuwe stelsel is bij de Solidaire Premie Regeling (SPR) sprake van een lifecycle benadering waarbij onder meer de hoogte van het beschermingsrendement per cohort wordt vastgesteld. Bij het toepassen van rentestaffels leidt dat tot extra keuzes. Bijvoorbeeld of voor alle cohorten de renteafdekking met evenveel procentpunten moet worden verhoogd en verlaagd of dat alleen een dynamisch beleid wordt gevoerd voor de jongere deelnemers en het beleid voor de gepensioneerden met relatief hoge strategische afdeckingspercentages (75% tot 100% naar verwachting) constant wordt gehouden. Of wordt juist het afdeckingspercentage voor de gepensioneerden gekoppeld aan een staffel terwijl het beleid voor de jongeren juist statisch is

Op voorhand moet echter ook niet uitgesloten worden dat de lifecycle benadering juist een stimulans kan zijn om een staffel in te voeren. Bijvoorbeeld door fondsen die voor ouderen een stabiel beleid nastreven en hierdoor nu geen rentestaffel hanteren, maar die dit in het nieuwe stelsel wel specifiek voor jongeren willen en kunnen toepassen.

Alhoewel een dynamische asymmetrische rentestaffel in principe extra rendement kan opleveren, zijn wij per saldo van mening dat de extra complexiteit van het ontwerpen van een lifecycle rentestaffel, een drempel kan vormen voor pensioenfondsen. Het nieuwe pensioenstelsel is sowieso al complexer dan het huidige stelsel vanwege onder andere de lifecycle benadering,

de solidariteitsreserve, en de verschillende varianten waaruit gekozen kan worden. Hierdoor is de lijst met te maken keuzes door pensioenfondsen, ook zonder die voor een eventuele lifecycle rentestaffel, al lang genoeg.

## Operationele belemmering

Het nieuwe stelsel maakt het ook operationeel lastiger om een rentestaffel te gebruiken. De pensioenadministratie en vermogensbeheeradministratie zijn namelijk niet langer twee gescheiden werelden. Er zal intensievere gegevensuitwisseling plaatsvinden tussen pensioenadministrateur, custodian en fiduciair beheerder. De partij die de financiële administratie bijhoudt zal maandelijks de ultimo maandwaarde van de gehele beleggingsportefeuille aanleveren bij de pensioenadministrateur. Deze zal vervolgens de vermogens per deelnemer en de solidariteitsreserve berekenen, na verrekening van rendementen, premiebetalingen en -onttrekkingen. Op basis van deze nieuwe standen en rekening houdend met het beleid per cohort (mate van beschermingsrendement en mate van exposure naar overrendement) zal een geaggregeerde totale beleggingsportefeuille en de af te dekken cash flows per cohort worden berekend.

Een eventuele rentestaffel zal hierin geïntegreerd moeten worden en samen moeten vallen met deze maandelijkse gegevensuitwisselingscyclus. Sommige pensioenfondsen met rentestaffels volgen staffels niet mechanisch, maar nemen elke keer dat een rentetrede wordt bereikt een besluit om de staffel



wel of niet te volgen. Pas daarna gaat de LDI manager/fiduciair manager over tot implementatie. Voor fondsen met een dergelijk beleid moet dan een vast maandelijks meetmoment gekozen worden, dat voldoende ruimte biedt voor het pensioenfonds om een oordeel te vormen en goedkeuring te geven, voordat de maandelijks gegevensuitwisselingscyclus plaatsvindt. Dit vormt geen onoverkomelijke drempel, maar vergt wel een goed uitgewerkt beleid en proces.

Fondsen die in het nieuwe stelsel scherper aan de wind gaan varen voor wat betreft de renteafdekking (kleinere matchportefeuille en/of een hogere renteafdekking dan in het huidige beleid) moeten van tevoren nagaan of de matchportefeuille bij de hoogste treden nog in lijn is met de leverage-limieten voor de matchportefeuille (ofwel is de matchportefeuille nog wel groot genoeg om op een beheerste wijze de gewenste renteafdekking te bewerkstelligen).

Al met al verwachten wij dat in het nieuwe stelsel minder pensioenfondsen gebruik zullen maken van een rentestaffel. Allereerst komt één van de drie gronden voor een staffel in het huidige stelsel - het relatieve renterisico in het VEV- te vervallen. Daarnaast zien wij twee additionele -maar niet onoverkomelijke- belemmeringen in het nieuwe stelsel, namelijk de extra complexiteit die een lifecycle benadering toevoegt aan rentestaffels, en de intensievere maandelijks gegevensuitwisseling tussen de verschillende uitvoerende partijen.

### Dekkingsgraadafhankelijk risicoprofiel

In het huidige regime hebben de meeste Nederlandse pensioenfondsen een statisch strategisch risicoprofiel. Dit risicoprofiel wordt vaak vertaald in normwaarden voor bijvoorbeeld de verdeling tussen Match en Return, de verdeling zakelijke en vastrentende waarden, of een VEV-budget. Het strategisch risicoprofiel wordt doorgaans slechts eens per drie jaar herijkt door middel van een ALM-studie en eventueel aangepast.

Een aantal pensioenfondsen hanteert echter een dynamisch strategisch risicoprofiel, dat is gekoppeld aan de hoogte van de dekkingsgraad. Bij lage dekkingsgraden wordt in die gevallen het balansrisico verlaagd. Dat kan door bijvoorbeeld de

allocatie naar aandelen te verlagen en/of de renteafdekking te verhogen. Bij hoge dekkingsgraden vindt het tegenovergestelde plaats en wordt het (balans)risico juist verhoogd. Het nieuwe pensioenstelsel biedt geen ruimte voor een dergelijk dynamisch beleid doordat in het nieuwe pensioenstelsel geen sprake meer is van pensioenverplichtingen, maar enkel nog aanspraken op de waarde van de beleggingen. De graadmeter 'dekkingsgraad' (de verhouding tussen de activa en de technische voorziening voor de verplichtingen) bestaat daardoor niet meer. De waarde van de beleggingen vormen het vertrekpunt in de toekomst. Op basis daarvan worden verwachte uitkeringen geprojecteerd. Aangezien de waarde van de beleggingen geen ratio is, maar een absoluut en niet-stationair getal dat zal toenemen in de tijd (althans dat is de bedoeling en verwachting), is het niet mogelijk om een dynamisch beleid te koppelen aan deze waarde.

Wellicht dat de vervangingsratio een referentiepunt kan vormen voor het dynamisch beleid, maar wij achten deze maatstaf minder geschikt dan de dekkingsgraad als basis voor een dynamisch risicoprofiel. Allereerst wordt de vervangingsratio minder vaak gepubliceerd (waarschijnlijk slechts jaarlijks) dan de dekkingsgraad in het huidige stelsel (maandelijks). Ook is deze maatstaf vooralsnog abstracter dan een dekkingsgraad.

Een andere variant van dekkingsgraadafhankelijk beleggingsbeleid is die waarbij pensioenfondsen de renteafdekking hebben gekoppeld aan de dekkingsgraad. Het afdekkingspercentage wordt dan vermenigvuldigd met de dekkingsgraad. Dat resulteert in een hogere absolute renteafdekking bij hoge dekkingsgraden en vice versa. Dat is omgekeerd aan het eerdergenoemde beleid waarbij het risicoprofiel wordt verhoogd bij hogere dekkingsgraden.

### Impliciet wel meer dynamiek

Zonder dekkingsgraden zal er in het nieuwe stelsel dus ook geen sprake meer zijn van expliciet dekkingsgraadafhankelijk renteafdekkingsbeleid of een expliciet dekkingsgraad gestuurd risicoprofiel. Ook verwachten wij dat het gebruik van expliciete rentestaffels zal afnemen.

Impliciet wordt het nieuwe stelsel echter wel dynamischer. De renteafdekking is dan niet meer gekoppeld aan verplichtingen,

maar gekoppeld aan het aanwezige pensioenvermogen. Ter illustratie: wanneer het vermogen toeneemt doordat de aandelenkoersen stijgen, zullen de geprojecteerde kasstromen toenemen in lijn met het grotere vermogen, en daardoor zal de renteafdekking in absolute termen verhoogd moeten worden. In die zin is in het nieuwe stelsel sprake van een “impliciet dynamisch” renteafdeckingsbeleid.

Ook wat betreft de strategische portefeuillesamenstelling zal sprake zijn van een impliciet dynamisch beleid. Elk cohort kent een eigen strategisch profiel met een vastgestelde hoogte van het beschermingsrendement, en een van tevoren vastgestelde exposure naar het overrendement. In het hierboven genoemde scenario dat aandelen fors in waarde stijgen terwijl de rente niet wijzigt, neemt de vermogenswaarde van jongeren relatief meer toe dan dat van de ouderen. Hierdoor neemt ook het gewicht van de jongeren toe bij het vaststellen van de geaggregeerde portefeuille. Het gevolg zal dan zijn dat het normgewicht voor de returnportefeuille stijgt en het gemiddelde renteafdeckingspercentage daalt in combinatie met een gemiddeld langere looptijd van de renteafdekking.

## Tactische Asset Allocatie

Hoewel veel pensioenfondsen in Nederland afgelopen decennium de focus hebben verlegd van actief en tactisch beleid naar strategisch beleid en meer aandacht voor ESG, past menig pensioenfonds nog Tactische Asset Allocatie (TAA) toe. Daarbij worden beleggingscategorieën, binnen de strategische bandbreedtes, over- en onderwogen. De signalen voor TAA kunnen gebaseerd zijn op economische visies of waarderingen, en fundamenteel dan wel kwantitatief gegeneerd worden. De grondslag voor een TAA-beleid wordt gevormd door de investment beliefs; namelijk of het pensioenfonds wel of niet gelooft in efficiënte markten. Aangezien dergelijke investment beliefs los staan van regelgeving, zien wij niet in dat de invoering van het nieuwe pensioenstelsel van grote invloed zal zijn op het voeren van een TAA-beleid. Met het wegvallen van het VEV wordt hooguit een belemmering weggehaald. In theorie kan het VEV immers een barrière vormen. Bijvoorbeeld als de TAA-signalen aangeven dat een beleggingscategorie met een hoge VEV-penalty overwogen moet worden, terwijl een pensioenfonds op dat moment het risicoprofiel niet mag verhogen vanwege een VEV-limiet. Deze barrière verdwijnt bij het wegvallen van het VEV.

## Actief beheer

Bij de implementatie van beleggingscategorieën kunnen pensioenfondsen kiezen tussen actief en passief beheer. De invoering van het nieuwe pensioenstelsel zal in onze optiek weinig invloed hebben op deze keuze. De keuze tussen actief en passief wordt gedreven door onder andere: investment beliefs (het geloof in efficiënte markten), kosten, governance budget,



## Expliciet dekkingsgraadafhankelijk beleid zal sowieso niet meer kunnen zonder dekkingsgraden

ESG-wensen, en productbeschikbaarheid. Deze factoren staan in principe los van het pensioenregime. Ook vanuit een operationeel perspectief, bijvoorbeeld bij de maandelijks herbalancering, zien wij geen reden voor onderscheid tussen actief en passief beheer in het nieuwe stelsel. De allocatie naar een actieve portefeuille is operationeel hetzelfde als naar een passief beheerde portefeuille.

Er valt zelfs te beargumenteren dat het nieuwe stelsel meer ruimte biedt voor actief beheer. Zo hebben pensioenfondsen in het huidige stelsel te maken met het VEV. De formule voor de berekening van het VEV bevat een component voor actief risico ( $S10^2$ ). Deze component voor actief beheer risico geldt in het standaardmodel alleen voor het actief aandelenrisico, en wordt bepaald op basis van de tracking error en de kosten van actief beheer<sup>3</sup>. Tracking errors kleiner dan 1% worden buiten beschouwing gelaten.

Doordat in het nieuwe pensioenstelsel geen sprake meer is van een VEV, komt daarmee ook de “penalty” vanuit de toezichthouder te vervallen voor actief beheerde aandelenportefeuilles. Dat biedt dus meer ruimte voor actief beheer.

## Conclusie

Verschillende factoren leiden ertoe dat de dynamiek van het beleggingsbeleid in het nieuwe pensioenstelsel zal veranderen. Wij verwachten dat het dynamische beleid minder expliciet en meer impliciet zal zijn. Het expliciete strategisch beleggingsbeleid wordt naar onze mening minder dynamisch, omdat wij iets minder grond en ruimte zien voor expliciete rentestaffels dan in het huidige stelsel. Van expliciet dekkingsgraadafhankelijk beleid kan bovendien sowieso geen sprake meer zijn, vanwege het vervallen van dekkingsgraden in het nieuwe stelsel.

Impliciet wordt het totale beleggingsbeleid wel dynamischer doordat het gebaseerd wordt op de geaggregeerde vermogensstanden van alle cohorten: dat geldt zowel voor de renteafdekking als de geaggregeerde portefeuillesamenstelling. Wat betreft de TAA en actief beheer zien wij geen fundamentele redenen om dit beleid te wijzigen. Het nieuwe stelsel biedt zelfs iets meer ruimte voor TAA en actief beheer met het vervallen van het VEV.

Het nieuwe stelsel zal eerst moeten landen, waardoor het in eerste instantie wellicht minder dynamisch is. Na verloop van tijd kunnen er mogelijk weer dynamische elementen worden toegevoegd.

<sup>2</sup> <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/pensioenfondsen/prudentieel-toezicht/eigen-vermogen/standaard-model/handreiking-actief-beheerisico-s10-standaardmodel-vereist-eigen-vermogen/>

<sup>3</sup> De formule is als volgt:  $S10 = \sum_i \text{Marktwaarde}_i * (1,96 * TE_i + TER_i)$

## Meet the author



### Jitzes Noorman, Delegated CIO & Investment Strategist

Jitzes Noorman is als Delegated CIO in het fiduciaire team van Columbia Threadneedle Investments sinds 2011 verantwoordelijk voor de beleggingen van meerdere Nederlandse pensioenfondsen en tevens werkzaam als Investment Strateeg.


Eerder werkte Noorman bij MN Services als senior fondsbeheerder Special Investments en Hedge Funds. Daarvoor was hij monetair econoom, fixed income strateeg en credit structurer bij Rabobank International en was hij betrokken bij het FTK Pension Fund Advisory Team.


Hij is lid van de ALM Commissie van CFA Society Netherlands.

Jitzes Noorman is afgestudeerd Algemeen Econoom (cum laude) aan de Rijksuniversiteit van Groningen, en "Certified EFFAS Financial Analyst".

## Contactgegevens

 Columbia Threadneedle Investments  
Jachthavenweg 109E  
1081 KM Amsterdam

 [columbiathreadneedle.nl](http://columbiathreadneedle.nl)

 Volg ons op LinkedIn

Meer informatie: [columbiathreadneedle.nl](http://columbiathreadneedle.nl)



**Belangrijke Informatie:** © 2024 Columbia Threadneedle Investments. Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle. Alleen voor professionele beleggers.

Dit financiële promotiemateriaal wordt in Nederland uitgegeven door Columbia Threadneedle Investments en is uitsluitend bedoeld voor marketing- en informatiedoeleinden.

Dit materiaal mag niet worden beschouwd als een aanbod, verzoek, advies of beleggingsaanbeveling. Dit document is geldig op de datum van publicatie en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie uit externe bronnen wordt betrouwbaar geacht, maar de juistheid en volledigheid ervan kan niet worden gegarandeerd. De effectieve beleggingsparameters worden overeengekomen en uiteengezet in het prospectus of de formele overeenkomst voor vermogensbeheer.

Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in het Verenigd Koninkrijk door Columbia Threadneedle Management Limited, waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Financial Conduct Authority; in de EU door Columbia Threadneedle Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van Columbia Threadneedle Management Limited.

WF1884184 (01/24)