



Uitgebreide samenvatting beleggingsbeleid 2021

Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds

Dit is een samenvatting van het Beleggingsbeleid 2021 van Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds (Mhpf). Mhpf vindt het belangrijk dat deelnemers begrijpen hoe het vermogen in het fonds wordt beheerd.

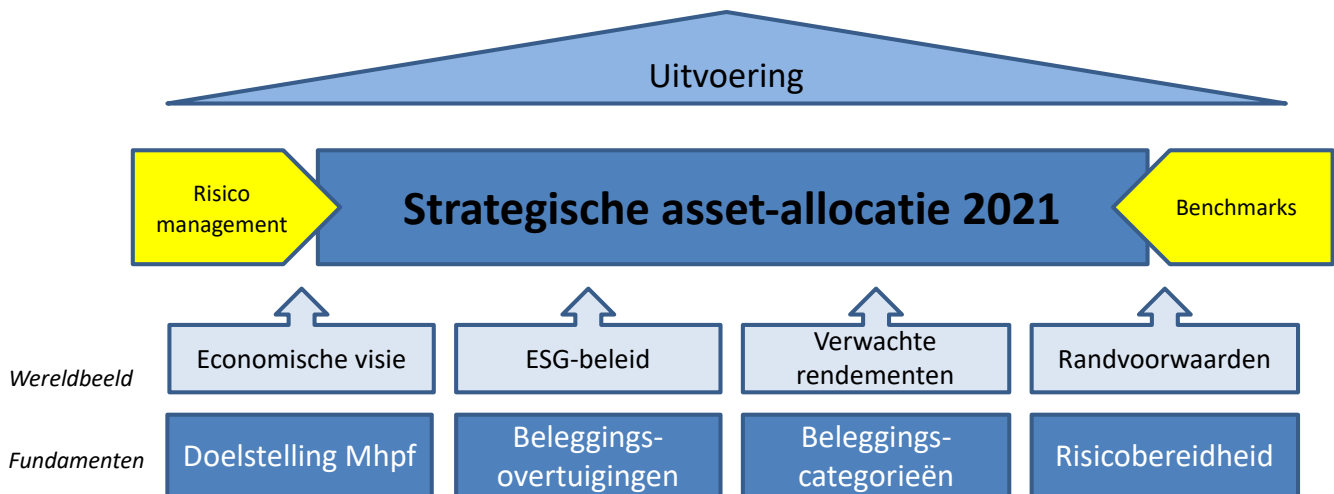
Het **fundament** van het beleggingsbeleid bestaat uit de doelstellingen van Mhpf, de beleggingsovertuigingen, de beleggingscategorieën waarin Mhpf investeert, en de risicobereidheid van het bestuur.

Het **wereldbeeld** van Mhpf bestaat uit de economische visie van Mhpf, de verwachte rendementen en risico's, en de randvoorwaarden die Mhpf belangrijk vindt. Het wereldbeeld verandert onder invloed van wereldwijde economische en politieke ontwikkelingen.

Op basis van fundament en wereldbeeld stelt het bestuur jaarlijks de **strategische asset-allocatie** vast. De strategische asset-allocatie geeft op hoofdlijnen aan welk deel van het beheerd vermogen in welke typen assets (obligaties, aandelen, etc.) wordt belegd.

Mhpf hanteert fijnmazig **risico-management** om de beleggingsrisico's in de portefeuille in de hand te houden. Verder hanteert Mhpf voor elke beleggingscategorie een **benchmark**, waarmee Mhpf de beleggingsresultaten per type asset kan vergelijken met andere beleggers. In het jaarverslag rapporteert Mhpf ook hoe het ten opzichte van de benchmarks heeft gepresteerd.

De **uitvoering** van het beleggingsbeleid gebeurt door de fiduciair beheerder en is grotendeels uitbesteed aan gespecialiseerde vermogensbeheerders.



De fundamenten, strategische asset-allocatie, benchmarks, risico-management en uitvoering van het beleggingsbeleid worden in deze samenvatting van het beleggingsbeleid toegelicht. In de bijlage (p.8) staat een toelichting op het Wereldbeeld van Mhpf.

1. Het doel van het beleggingsbeleid op lange termijn

Het doel van het beleggingsbeleid op lange termijn is het vinden van een zodanige beleggingsmix met een aanvaardbaar risicoprofiel dat een voldoende rendement gegenereerd wordt zodat aan de indexatie-ambitie op lange termijn voldaan kan worden.

2. Beleggingsovertuigingen

De beleggingsovertuigingen (investment beliefs) van Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds zijn:

1. Het nemen van beloonde risico's is essentieel voor een waardevast pensioen

Mhpf ziet de asset allocatie als belangrijkste determinant van het uiteindelijk rendement.

Mhpf beschouwt onder meer krediet-, aandelen- en illiquideiteitsrisico's als beloonde risico's.

Mhpf staat open voor het nemen van renterisico als het daarvoor beloond denkt te worden.

2. Actief beheer kan waarde toevoegen in portefeuillebeheer en asset allocatie

Mhpf speelt in op marktinefficiënties die beleggingskansen bieden voor pensioenfondsen

Mhpf accepteert korte-termijn volatiliteit vanuit actief beheer, maar toetst deze aan rendementsverwachtingen.

3. Spreiding in risicobronnen maakt de beleggingsportefeuille weerbaarder

Mhpf hecht veel belang aan deskundige selectie en monitoring van externe vermogensbeheerders, met name bij illiquide beleggingen.

Mhpf vindt dat het bij "in control" zijn een goede beheersing hoort dat het de relatieve en absolute omvang van beleggingen zelf kan bijsturen.

4. Beheerkosten voor beleggingen moeten terugverdiend kunnen worden

Mhpf verwacht van duurdere en/of actief beheerde beleggingen extra rendement;

Mhpf kiest voor actief beheer van deelportefeuilles als beheerders voldoende meerwaarde kunnen realiseren.

5. Het hanteren van ESG- en klimaatdoelstellingen op deelportefeuilleniveau kan de risico/rendementsverhouding verbeteren

Mhpf reduceert de blootstelling aan CO₂-intensieve sectoren binnen het kader van het gekozen risico/rendementsprofiel;

Mhpf gebruikt alle pijlers van het ESG-beleid om klimaatrisico's te managen.

3. Beleggingscategorieën

Mhpf belegt in zes verschillende categorieën. Elke categorie heeft specifieke kenmerken die het interessant maken om die categorie op te nemen in de beleggingsportefeuille. Deze kenmerken worden bepaald door de mate van:

- Verwacht rendement (wat was het gerealiseerd rendement over de afgelopen 30 jaar?)
- Risico (veranderen de prijzen snel? Hoeveel kan het fonds in korte tijd verliezen?)
- Diversificatie (als aandelenkoersen dalen, daalt die belegging dan even hard of juist minder?)
- Liquiditeit (kan Mhpf de beleggingen gemakkelijk verkopen als het dat wilt? Of zit Mhpf er jaren aan vast?)
- Gevoeligheid voor veranderingen van rente, wisselkoersen en inflatie.

Op basis van deze criteria belegt Mhpf in de volgende categorieën:

- Staatsobligaties, staatsgerelateerde / staatsgegarandeerde obligaties en Nederlandse staatsgegarandeerde leningen
- Renteswaps waarvan het onderpand en de liquiditeitsbuffer in AAA-geldmarktfondsen zijn belegd
- Hypotheken
- Obligaties uitgegeven door degelijk gefinancierde bedrijven (credits)
- High yield obligaties, uitgegeven door zwakker gefinancierde bedrijven
- Aandelen
- Vastgoed
- Infrastructuur aandelen (niet-beursgenoteerd)

4. Risicohouding

Mhpf moet beleggingsrisico's nemen om de **indexatie-ambitie** te kunnen realiseren: Mhpf wil de pensioenen laten meegroeiën met de inflatie. Mhpf probeert dat op gecontroleerde wijze te doen: door risico's door meting inzichtelijk te maken, de gevolgen van die risico's goed te analyseren, en risico's af te dekken of af te bouwen als ze te groot worden. De verwachte dekkingsgraadvolatiliteit is daarbij een belangrijk kader voor het bestuur.

De Mhpf-portefeuille probeert een balans te vinden tussen beleggingen met een laag risico en een min of meer gegarandeerde maar laag rendement (voornamelijk staatsobligaties en renteswaps), en meer riskante beleggingen zoals aandelen. De strategische asset allocatie 2021 is gewijzigd. Er wordt minder in staatsobligaties en renteswaps belegd, en meer in de returnportefeuille. Infrastructuur aandelen zijn daarin als nieuwe categorie opgenomen. In 2020 werd de definitie van staatsobligaties al verruimd waardoor nu ook obligaties van bijvoorbeeld Duitse deelstaten, de Europese Investeringsbank en Nederlandse onderhandse leningen met staatsgarantie, bijvoorbeeld uitgegeven door woningcorporaties, in aanmerking komen. Opname van deze deel categorieën is nog niet afgerond.

Uit die strategische asset allocatie vloeit een strategisch risicobudget: de buffereis berekend volgens de VEV-methode van De Nederlandsche Bank. Die bedroeg per 31 oktober 2020 16,3% van de waarde van de beleggingsportefeuille. Dit strategische risicobudget is een belangrijkste sturingsvariabele in het risicomanagement van Mhpf. Voor de strategische normportefeuille SAA2021 mag de vereiste risicobuffer maximaal 2% boven en maximaal 2% onder de strategische buffer liggen. Die strategische buffer, op basis van de SAA2021, is het hele jaar constant met uitzondering van de rentecomponent. Hoe hoger de rente, hoe hoger het renterisico. Los van de rentestand mag in het beleggingsbeleid altijd 2% afgeweken worden van de strategische buffer.

Mhpf hanteert een dekkingsgraad-onafhankelijk risicobudget. Dat betekent dat bij elke dekkingsgraad eenzelfde asset-allocatie mogelijk is. Het feitelijk benodigd risicobudget voor de actuele portefeuille wordt onafhankelijk berekend door de externe actuaris van het fonds. Het zakelijke waarden risico S2 (aandelenrisico) is verreweg het grootste risico.

5. Strategische asset allocatie 2021

	SAA 2020	SAA 2021	=	Matching Portefeuille 2021 (% totale pf)	+	Return Portefeuille 2021 (% totale pf)
Vastrentend	65,0%	60,0%		54,0%		6,0%
Staatsobligaties, renteswaps & cash (LDI)	40,0%	35,0%		35,0%		0,0%
Investment Grade credits	11,0%	11,0%		11,0%		0,0%
Hypotheke	8,0%	8,0%		8,0%		0,0%
High Yield	6,0%	6,0%		0,0%		6,0%
Aandelen	30,0%	30,0%		0,0%		30,0%
Aandelen Europa	9,0%	9,0%		0,0%		10,0%
Aandelen Noord-Amerika	4,0%	4,0%		0,0%		5,0%
Aandelen wereldwijd ontwikkelde landen	13,0%	13,0%		0,0%		11,0%
Aandelen Emerging Markets	4,0%	4,0%		0,0%		4,0%
Vastgoed	5,0%	5,0%		0,0%		5,0%
Beursgenoteerd vastgoed	0,0%	0,0%		0,0%		0,0%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	5,0%	6,0%		0,0%		5,0%
Infrastructuur aandelen	0,0%	5,0%		0,0%		5,0%
Liquiditeiten	0,0%	0,0%		0,0%		0,0%
Afdekking renterisico (swapbasis)	60,0%	60,0%				

6. Uitvoering

De uitvoering van het beleggingsbeleid is gedelegeerd aan de fiduciair beheerder van Mhpf. (Her)allocatie binnen de bandbreedtes rond de strategische asset-allocatie is een verantwoordelijkheid van de fiduciair beheerder en van gespecialiseerde vermogensbeheerders die deelportefeuilles beheren. De manager selectie arm van de fiduciair beheerder adviseert het fonds daarbij. Het bestuur van Mhpf besluit over aanstelling en ontslag van vermogensbeheerders. Voor infrastructuur aandelen verwacht Mhpf dat het pas eind 2021 of in 2022 daadwerkelijk belegd zal zijn in de categorie.

Portefeuille	Belegging	Beheersstijl 2021	Beheerswijze 2021	Benchmark 2021
Matching- portefeuille	Staatsobligaties	Buy-and-Hold en tactisch	Discretionair LDI-mandaat	Rendement VPV
	Cash & geldmarkt	Alpha-seeking, defensief profiel	Gespreid via mix van same-day-settlement geldmarktfondsen en T+2 geldmarktfondsen	Rendement VPV
	Swaps	Buy-and-Hold en tactisch	Discretionair LDI-mandaat	Rendement VPV
	Credits	Alpha-seeking, defensief profiel	Via gespecialiseerde credits-fondsen	I-Boxx Euro Corporate TR Index
	Hypotheke	Buy-and-hold	Via gespecialiseerd hypothekefonds	I-Boxx Euro Corporate TR Index
Return- portefeuille	High Yield	Alpha-seeking, defensief profiel	Via gespecialiseerde HY-fondsen	ICE BofAML Developed Markets High Yield Index hedged EUR
	Aandelen core: wereldwijd ontwikkelde markten	Alpha-seeking / defensief profiel en/of passief profiel	Mandaat en/of fonds	MSCI World Net (unhedged)
	Aandelen core: Europa	Alpha-seeking, neutraal profiel	Mandaat	MSCI Europe Net (unhedged)
	Aandelen core: Noord-Amerika	Alpha-seeking, neutraal profiel	Mandaat	MSCI North America Net (unhedged)
	Emerging Markets aandelen	Alpha-seeking, neutraal profiel	Via gespecialiseerde EME-fondsen	MSCI Emerging Markets Net (unhedged)
	Currency Overlay	Exposure hedging		
	Beursgenoteerd vastgoed	Niet meer in SAA, neutraal profiel	Via gespecialiseerde vastgoed-fondsen	EPRA Europe Net RTN Index
	Niet-beursgenoteerd vastgoed	Alpha-seeking, inkomen	Via gespecialiseerde vastgoed-fondsen	INREV Total Return Index
Infrastructuur aandelen	Alpha-seeking, inkomen	Via gespecialiseerde infrastructuurfondsen	PM	

7. Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)

De implementatie van het verantwoord beleggen beleid stoelt op vijf pijlers:

1. **Uitsluitingsbeleid internationale verdragen en UN Global Compact (aandelen)**
2. **Uitsluiting ernstige schendingen persvrijheid (staatsobligaties)**
3. **Reductie van CO₂-uitstoot beleggingsportefeuille (aandelen)**
4. **Stemmen op aandelen (proxy voting)**
5. **Bewerkstelligen gedragsveranderingen bedrijven (engagement)**

Mhpf stelt enkel nog externe vermogensbeheerders aan die zich hebben gecommitteerd aan de Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties. Daarmee committeren ze zichzelf aan het betrekken van MVB-issues in beleggingsbeslissingen, aandeelhoudersrechten actief uit te oefenen en bedrijven waarin ze investeren te stimuleren om transparanter te communiceren over MVB-issues.

1. Uitsluitingen internationale verdragen en UN Global Compact (aandelen)

Mhpf sluit aandelen uit van ondernemingen waarvan de aard van het product of dienstverlening in strijd is met internationale verdragen. Daarbij gaat het vooral om controversiële wapensystemen, zoals anti-personeelslandmijnen, clustermunitie, chemische en biologische wapens, kernwapens en wapens voor militaire doeleinden die witte fosfor bevatten.

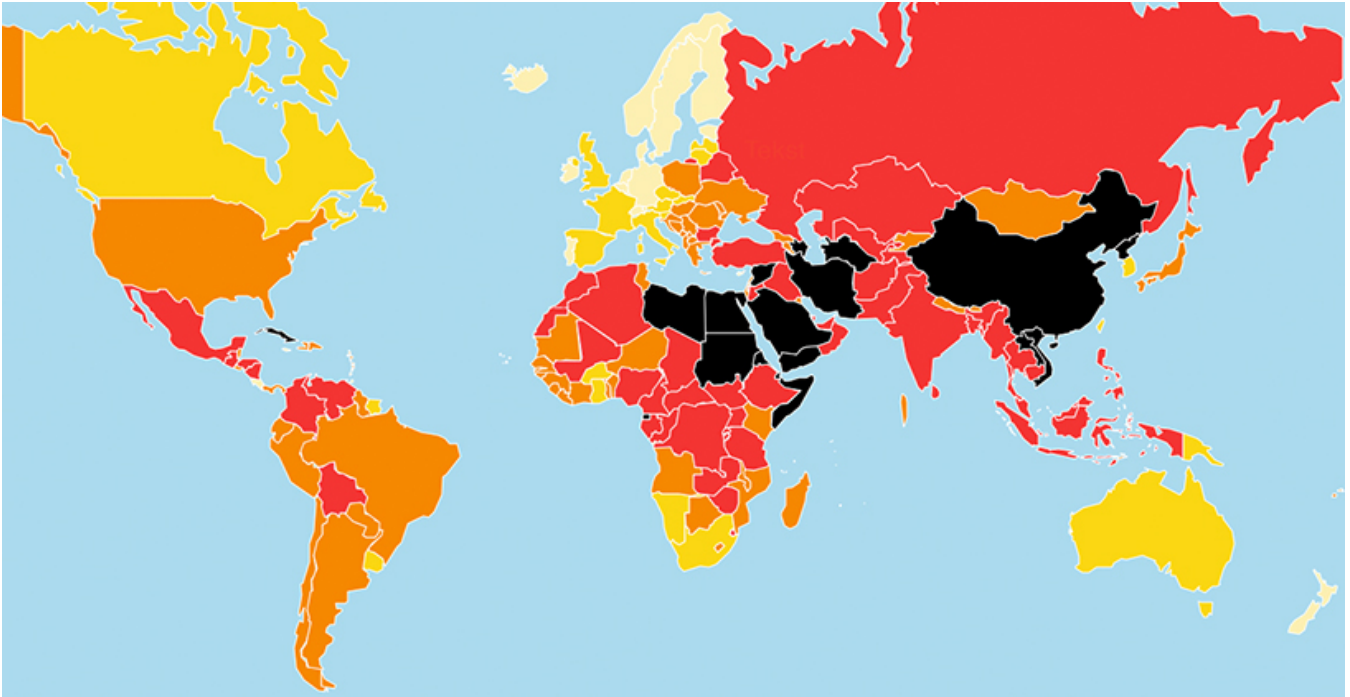
Mhpf sluit ook financiële instrumenten van ondernemingen die niet voldoen aan de UN Global Compact uit van opname in de aandelenmandaten, en probeert via engagement de beheerders van fondsbeleggingen te bewegen deze ondernemingen eveneens uit te sluiten. Bij opname op de uitsluitingslijst worden investeringen tot 0,25% van de portefeuille binnen twee maanden verkocht, grotere investeringen binnen zes maanden. De uitsluitingslijsten worden eenmaal per kwartaal aangepast aan de meest recente inzichten.

2. Uitsluitingen internationale verdragen en persvrijheid (staatsobligaties)

Mhpf investeert niet in landen waartegen internationale sancties, opgelegd door erkende bevoegde organisaties, zoals de Europese Unie en de Verenigde Naties, van kracht zijn. De sancties moeten in relatie staan met schending van internationale verdragen die door Nederland zijn ondertekend of waaraan Nederland is gebonden op grond van haar lidmaatschap van internationale organisaties. Dit geldt voor staatsobligaties maar ook voor bedrijfsobligaties en aandelen van bedrijven waarin betreffende staat een belang van meer dan 30% heeft. Mhpf investeert via een uitsluitingslijst niet in staatsobligaties van landen die de persvrijheid structureel en systematisch niet respecteren. Waar beheerders van beleggingsfondsen dit doen, is dat een relevant selectiecriteria voor Mhpf bij de beslissing tot aanstelling, en probeert Mhpf hen via engagement te bewegen daarmee te stoppen. Mhpf hanteert de classificatie van de internationale journalistenorganisatie Reporters Without Borders die jaarlijks bijhoudt in hoeverre landen de vrije journalistiek compromitteren.

In de Press Freedom Index <https://rsf.org/en/ranking> worden alle staten ter wereld beoordeeld naar de mate waarin overheidsdiensten in het betreffende land verantwoordelijk zijn voor geweld tegen journalisten en de mate waarin de overheid de media controleert en censuur toepast. Mhpf sluit staatsobligaties van landen waarvan de score in de categorie “very bad” valt (zwart op de kaart) uit. Waar Mhpf via fondsen in zulke staatsobligaties belegt, probeert het via engagement de beheerders te bewegen deze landen eveneens uit te sluiten.

Bij opname op de uitsluitingslijst worden investeringen tot 0,25% van de portefeuille binnen twee maanden verkocht, grotere investeringen binnen zes maanden.



3. Reductie van de CO2-uitstoot van de beleggingsportefeuille

Mhpf probeert de klimaatbelasting vanuit de aandelenportefeuille te reduceren zonder daarbij het risico/rendementsprofiel van de deelportefeuille wezenlijk te wijzigen. Daarbij gaat het vooral om de uitstoot van CO2. Mhpf richt zich daarbij op scope I en II emissies. Dit betreft zowel de eigen uitstoot van een bedrijf als die van toeleveranciers. Mhpf spreekt alle beheerders van aandelenmandaten actief aan op het verwerven van inzicht in de emissies van de bedrijven in hun portefeuille, en op het binnen de randvoorwaarden actief zoeken naar beleggingen met een lagere klimaatbelasting.

4. Uitoefening stemrecht

Mhpf gebruikt waar mogelijk het stemrecht in ondernemingen waarin het rechtstreeks via aandelen belegt en in ieder geval in de gevallen waarin het belang tenminste 0,1% van onze totale aandelenportefeuille vertegenwoordigt. Dit doen we via proxy voting, en op basis van het eigen stembeleid, en met gebruikmaking van alerts van onder meer Eumedion en stemadviezen van Robeco. Waar het adviezen van derden gebruikt die niet op basis van het eigen Mhpf stembeleid zijn geformuleerd, maakt Mhpf minimaal eens per jaar een verschillenanalyse met het eigen beleid en beoordeelt het de aanvaardbaarheid van de verschillen.

Voor aandelen waarin Mhpf via beleggingsfondsen belegt, probeert Mhpf via druk op de beheerders van die fondsen te bewerkstelligen dat zij conform het Mhpf stembeleid stemmen.

5. Engagement met bedrijven om misstanden aan te kaarten

Het is niet altijd mogelijk of effectief om via uitsluiting of stemmen misstanden aan te kaarten bij bedrijven. Mhpf probeert gezamenlijk met andere Nederlandse pensioenfondsen via engagement (het aangaan van gesprekken met bedrijven om ze ertoe te bewegen misstanden te stoppen) druk te zetten op bedrijven waarin belegd wordt. Dit gebeurt via het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB) convenant, en Mhpf is een van de ondertekenaars.

Bijlage bij Samenvatting beleggingsbeleid 2021: toelichting op Wereldbeeld

1. Macro-economisch wereldbeeld

Terugblik op beleid 2020

De economische ontwikkeling wordt aan het eind van 2020 vooral bepaald door de COVID-19 pandemie: door de lockdowns, de beschikbaarheid van effectieve vaccins en maatregelen vanuit de overheid en centrale banken om permanente schade aan de economie zoveel mogelijk te voorkomen. De vooruitzichten hangen vooral af van het samenspel van deze factoren. De economie zakt weer terug naar een recessie wanneer de noodzaak voor lockdowns aanhoudt en de beschikbaarheid van effectieve vaccins nog op zich laat wachten. Overheidsmaatregelen blijven dan langdurig nodig om permanente schade aan de economie zoveel mogelijk te beperken. Een houdbaar economisch herstel is mogelijk bij een snelle en effectieve inenting tegen COVID-19. Lockdowns zijn dan niet meer nodig en vanwege een inhaalvraag kan opnieuw een krachtig cyclisch herstel ontstaan.

De rol van overheden en centrale banken is in de huidige omgeving fundamenteel veranderd. Normaliter hebben centrale banken vooral prijsstabiliteit en daarnaast ook het waarborgen van een gezonde economische groei als doelstelling, terwijl overheden, bij het uitvoeren van hun beleid, begrotingstekorten en overheidsschuld financierbaar dienen te houden. In de huidige omgeving zijn deze rollen omgedraaid. Het stimuleringsbeleid van overheden bepaalt vooral de kracht van het economisch herstel en de mate waarin permanente economische schade, bijvoorbeeld faillissementen van bedrijven, wordt beperkt. Centrale banken in de ontwikkelde landen daarentegen hebben hun rentetarieven al naar 0% verlaagd en het is sterk de vraag of verdere renteverlagingen effectief zijn. De doelstelling van centrale banken is daarmee verschoven naar het financierbaar houden van begrotingstekorten en overheidsschuld. Dit kan worden bereikt door het laag houden van rentes.

Een van de consequenties van een sterk stimulerend overheidsbeleid is dat de overheidsschuld als percentage van het BNP sterk toeneemt en voor vele landen gebeurt dit vanaf hoge niveaus. De hoge en verder toenemende schulden zorgen voor een hoge drempel voor centrale banken om in de komende jaren renteverhogingen door te voeren omdat daarmee de houdbaarheid van die schulden onmiddellijk ter discussie komt te staan. Het is daarmee zeer waarschijnlijk dat rentes in de komende jaren laag blijven.

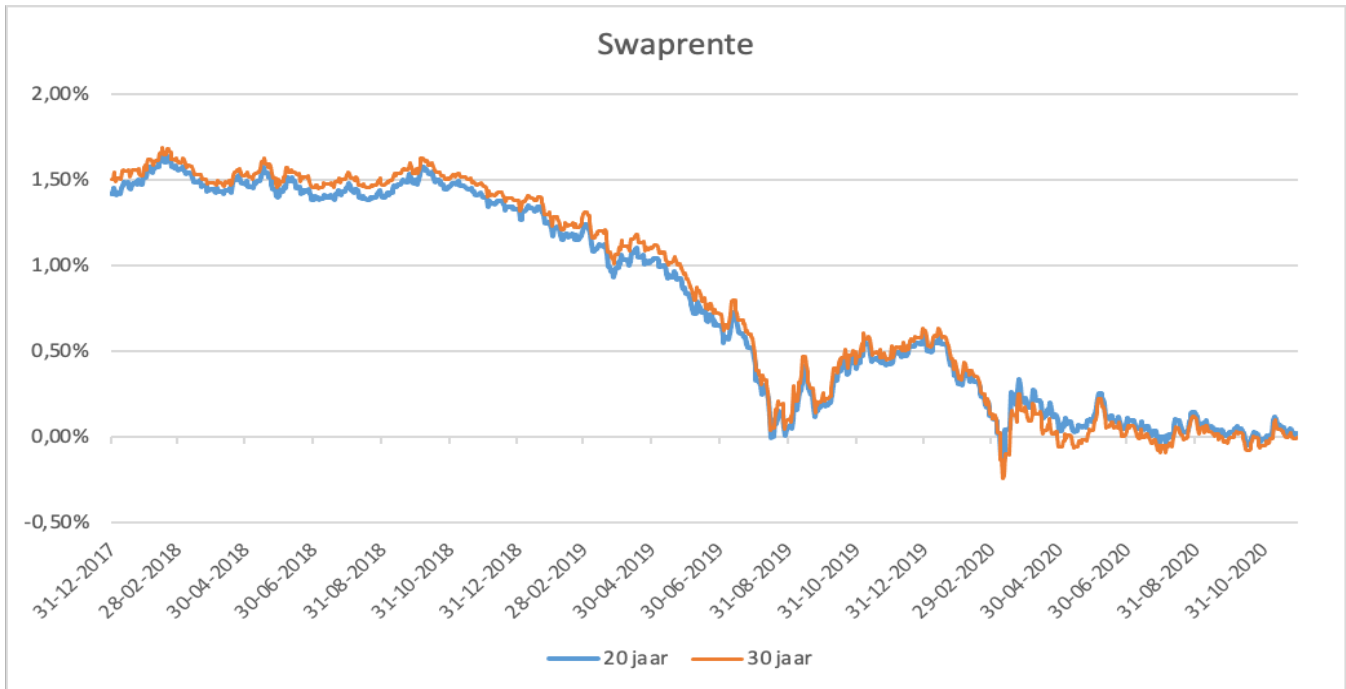
Een andere manier om schulden financierbaar te houden en een bijdrage te leveren aan een lage reële rente is door meer inflatie toe te staan. De Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van centrale banken, heeft al aangekondigd meer inflatie toe te willen staan door zich meer te richten op een gemiddelde inflatie. In de eerstvolgende jaren is een sterk oplopende inflatie echter niet waarschijnlijk. Door COVID-19 is het onbenutte deel van de productiecapaciteit sterk gegroeid en wanneer forse permanente schade aan de economie uitblijft, brengt dit op korte termijn eerder een neerwaartse dan een opwaartse druk op de inflatie met zich mee. Anders dan in de jaren voor COVID-19 dient op een wat langere termijn echter wel degelijk weer rekening te worden gehouden met een oplopende inflatie.

Deze inflatieangst vertaalt zich nog niet in een hogere ingeprijste inflatie en al helemaal niet in hogere rentes. De doorgezette trend van 2020 is de verder gedaalde lange termijn rente: de yieldcurve is verder vervlakt en ook de 30-jaars rente is op de nullijn komen te liggen, waarmee de verwachting is dat de reële rente structureel en fors negatief zal blijven.

Financiële markten

De macro en monetaire situatie in 2020 stond vooral in het teken van de abrupte terugval in economische activiteit als gevolg van de vrijwel gelijktijdig in een groot deel van de westerse wereld ingevoerde lockdowns, en de ongekende steunmaatregelen die daarop volgden.

Hoewel veel bedrijven forse schade ondervonden en nog steeds ondervinden van die teruggelopen economische activiteit, staan beurskoersen veelal hoger dan bij de start van 2020. De regionale verschillen zijn heel groot: de S&P500 stond eind november ruim 14% hoger dan eind 2019, terwijl de Europese aandelenmarkt nog 5% in de min stond. Het lijkt erop dat vooral de forse renteverlagingen in de VS veel beleggers richting aandelen hebben gedreven. In de Eurozone was de rente al nagenoeg nihil en was dat effect veel kleiner. Overigens profiteerde de S&P ook van de verzwakking van de USD in 2020: van die bijna 20 procentpunten verschil blijft na correctie voor de USD-verzwakking amper de helft over.



2. Vooruitzichten 2021 en scenario's

Meestal wordt er in de scenarioanalyse rekening gehouden met het ontstaan van verschillende trends voor de komende drie tot vijf jaar. Dit uit zich in een aantal scenario's waarbij in elk scenario één specifieke trend doorgaans dominant is (bijvoorbeeld deflatie of inflatie). In de huidige situatie is dat anders omdat de pandemie geldt als de allesoverheersende trend. Hierdoor zijn de vooruitzichten voor de wereldeconomie en financiële markten in hoge mate binair. In de scenarioanalyse worden dit keer daarom slechts twee scenario's onderscheiden. In het gunstige geval wordt de pandemie (snel) onder controle gebracht, terwijl we in het ongunstigste geval nog lang met de negatieve gevolgen worden geconfronteerd. De uitkomst is niet te voorzien en de hoge fundamentele onzekerheid die dit met zich meebrengt, maakt het ondoenlijk om waarschijnlijkheden van scenario's aan te geven.

Gedurende 2021 kan het zicht op de toekomst verbeteren. Vooral de ontwikkelingen rond de pandemie worden op de voet gevolgd, maar er wordt ook gekeken naar additionele triggers die de wereldeconomie en markten de gunstige of de ongunstige kant op doen bewegen. Vooral het beleid van centrale banken en overheden is hierbij van groot belang. Beide scenario's gaan daarbij uit van een continuering van het lage rente beleid van centrale banken. De mate waarin overheden bereid zijn de economie te stimuleren, verschilt echter wel sterk. Naarmate de pandemie langer duurt, blijft de noodzaak voor stimuleringen hoog onder meer om een sterke toename van de permanente schade te voorkomen. Beperkende factor bij toenemende stimuleringen zijn de steeds verder toenemende schulden in het negatieve scenario.

Hieronder wordt een korte samenvatting gegeven van de belangrijkste macro economische ontwikkeling per scenario en de impact op hoofdlijnen op de financiële markten.

Stagnatie

Dit scenario kan worden gezien als een uitkomst waarin aan één of meerdere voorwaarden van het positieve scenario niet wordt voldaan. Het scenario kan worden getriggerd door één of een combinatie vele factoren. Deels kan dit direct te maken hebben met de ontwikkelingen rond de pandemie. Dit sterk negatieve scenario ontstaat wanneer het niet lukt om de pandemie onder controle te krijgen, er langdurige lockdowns worden ingesteld en/of het op grote schaal verspreiden van vaccins ten minste wordt uitgesteld naar de tweede helft van 2021. Ook meer fundamentele factoren kunnen resulteren in een negatief scenario. Het consumentenvertrouwen daalt bijvoorbeeld sterk, de consumptiegroei stort in en consumenten gaan massaal sparen. De wereldeconomie is daarnaast sterk afhankelijk van overheidsstimuleringen. Een negatief scenario ontstaat wanneer er bijvoorbeeld in de VS op lange termijn een patstelling (gridlock)

ontstaat, waardoor de stimuleringen niet toereikend zijn en wanneer buiten de VS steeds meer bezwaren worden opgeworpen tegen additionele stimuleringen. In dit negatieve scenario ontstaat een grote onzekerheid over de economische toekomst, ontstaat een sterke stijging van het aantal faillissementen en van de werkloosheid en deze negatieve macro ontwikkelingen slaan over naar financiële markten.

Snel Herstel

In dit scenario zet de pandemie weliswaar tot diep in 2021 door, maar is de uitkomst voor de wereldeconomie en markten desondanks veel beter dan gevreesd. De economische impact blijft beperkt omdat vaccins in 2021 op grote schaal worden verspreid en er in de belangrijkste regio's van de wereld slechts op beperkte schaal lockdowns plaatsvinden. Overheden in de belangrijkste landen zorgen voor de benodigde extra stimuleringen. In de VS ontstaat bijvoorbeeld snel zicht op additionele fiscale pakketten ter stimulering van de economie. In dit scenario bereiken de ontwikkelde landen gedurende 2021, op verschillende snelheden, het BNP niveau van voor de pandemie. Het positieve scenario vertaalt zich in positieve rendementen op risicovolle beleggingen zoals aandelen. Tegelijkertijd stijgt de rente enigszins, waardoor voor vastrentende beleggingen deels negatieve rendementen ontstaan.