

Beweging rol fiduciair

Een paar decennia geleden bestond het gangbare fiduciair model uit het integraal overdragen van de verantwoordelijkheid voor de vermogensbeheerketen aan een fiduciair manager. De rol van het pensioenfondsbestuur werd hierbij impliciet geminimaliseerd. Momenteel zijn er meerdere fiduciaire modellen in omloop, waarbij het soms lijkt alsof de rol van de fiduciair manager wordt gemarginaliseerd. Juist nu lijkt er een belangrijke rol weggelegd voor de fiduciair managers.

PETER KOLTHOF, AVIDA INTERNATIONAL

In de afgelopen jaren is een aantal belangrijke trends waarneembaar voor vermogensbeheer voor pensioenfondsen. Pensioenfondsen zijn in een enorm tempo geconsolideerd. In 1997 waren er nog meer dan 1.000 pensioenfondsen. Tien jaar later was dat aantal gedaald tot zo'n 700 pensioenfondsen. Inmiddels zijn we beland bij een aantal van net boven de 200 pensioenfondsen (bron: DNB). Daarbij zijn ook nieuwe vormen ontstaan zoals algemene pensioenfondsen en premie pensioeninstellingen. Pensioenregelingen zijn naar het buitenland overgebracht. Interessant is dat uitvoeringsorganisaties van pensioenfondsen diensten zijn gaan aanbieden aan derden (andere pensioenfondsen). De consolidatie is er ook bij fiduciair managers¹ en vermogensbeheerders.

Impact wet- en regelgeving

Toenemende wet- en regelgeving (bijvoorbeeld MIFID) heeft geleid tot meer 'red tape' en aandacht voor het voorkomen van potentiële belangenverstrengelingen. In toenemende mate wordt er een strikte scheiding aangebracht tussen het fiduciair beheer en het vermogensbeheer. Het karakter van de fiduciaire werkzaamheden is veranderd. Van discretionair (volledige bevoegdheid) naar advies. Dat is een logische consequentie, want het pensioenfondsbestuur wil 'in control' zijn over de strategische (beleggings)keuzes.

Trends in vermogensbeheer

Bekend is de grote focus op kosten bij pensioenfondsen. Wat opvalt in het beleggingsbeleid is de wijziging van 'asset only' naar een balans-

benadering. Daarnaast is er een groeiende aandacht voor maatschappelijk verantwoord beleggen. In eerste instantie bestond dat uit een uitsluitingslijstje van aandelen en landen en 'engagement' met ondernemingen om ze tot beter maatschappelijk gedrag te bewegen. Nu wordt er in toenemende mate een integrale

Karakter fiduciair
werk veranderd



Peter Kolthof



aanpak van bijvoorbeeld de CO₂-impact over de hele portefeuille nagestreefd. Ten slotte doen digitalisering zoals robo-advising en fintech hun voorzichtige intrede bij vermogensbeheerders en pensioenfondsen.

Stand van zaken

De geschetste ontwikkelingen, de governance-vereisten en de focus op kosten hebben voor fiduciair managers geleid tot druk op de scope van de werkzaamheden en de marges. Een paar relativeringen zijn op z'n plaats. De scheiding tussen fiduciair beheer en vermogensbeheer wordt door niet ieder pensioenfonds even strikt doorgevoerd en door niet iedere fiduciair manager zo strikt aangeboden. Er kunnen goede redenen zijn om hiervan af te wijken. Zo kan het efficiënter zijn indien de fiduciair manager overlay portefeuilles beheert. Bijvoorbeeld bij een dynamische asset allocatie of hedging zoals rente of valuta. Dat hangt af van de samenstelling en intentie van de gehele beleggingsportefeuille. Er kan deling van kennis tussen vermogensbeheer en fiduciair beheer plaatsvinden, zoals bij strategie- of managerselectie. Daarnaast wordt het fiduciair managers toegestaan om vermogensbeheer te doen indien de geselecteerde beleggingsproducten aantoonbaar tot de betere behoren. Dit wordt dan getoetst, bij voorkeur middels een onafhankelijke (niet door de fiduciair manager uitgevoerde) peer group analyse.

De veranderde wereld zorgt voor meer dynamiek

Een punt van aandacht is de efficiëntie in de beleggingsketen. Er is een groot aantal partijen c.q. stakeholders actief in de beleggingsketen, zoals het bestuur, de beleggingscommissie, het bestuursbureau, de fiduciair manager en de vermogensbeheerder(s). Deze lijst is eenvoudig uit te breiden met eventuele andere adviseurs, zoals actuaris, ALM-adviseur en onafhankelijke risicomanagementadviseur. Voorkomen van stroperigheid in het besluitvormingsproces is belangrijk. Hiervoor is een optimale governance

vereist met duidelijke taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden, voldoende 'alignment of interest' tussen de partijen en een goed uitgevoerde regie over de hele keten.

De balans tussen werkzaamheden die op discretionaire of adviesbasis worden uitgevoerd is hierbij van belang.

Aandacht voor de samenhang in het proces en de samenwerking tussen partijen die daarin acteren zou een vast onderdeel van de evaluatie van het beleggingsproces en de daarbij betrokken partijen moeten zijn. Pensioenfondsen kunnen deze evaluatie zelf of door een onafhankelijke derde laten uitvoeren.

Toekomst rol fiduciair

Het is uiteraard lastig te voorspellen hoe de markt zich zal ontwikkelen, maar het lijkt erop dat het belang van de rol van de fiduciair groter gaat worden. Hiervoor is een aantal redenen aan te geven.

Het beleggingsproces wordt naar verwachting meer dynamisch. Veranderingen in de wereld volgen elkaar steeds sneller op. Was bijvoorbeeld de gemiddelde levensduur van de bedrijven in de S&P 500 in 1960 nog rond de 60 jaar, op dit moment is dat gedaald tot rond de 20 jaar (bron: Innosight). Ook de aard van bedrijven is de laatste jaren significant gewijzigd. Denk aan de opkomst van platformondernemingen zoals Google, Amazon en Alibaba. Andere voorbeelden van belangrijke veranderingen zijn 'disintermediation', werkloosheid door robotisering, nanotechnologie enz. Het wordt steeds gebruikelijker continu de input en output van ALM te monitoren. Als aannames of uitkomsten zich buiten de gemodelleerde bandbreedtes bevinden, kan dit tot herziening van de portefeuille leiden. Daarnaast zijn er belangrijke concrete vraagstukken zoals de impact van demografische ontwikkelingen die op steeds kortere termijn actie verlangen. In toenemende mate wordt ook het scenariodenken een geïntegreerd onderdeel van het beleggingsproces. Dit kan tot meer dynamiek leiden.

Schuivende panelen

De focus op kosten zal naar verwachting voortduren. En daarmee de aandacht voor passieve beleggingsstrategieën. De enorme groei van

het aantal indices – er bestaat zo langzamerhand voor ieder marktsegment, stijl of factor wel een aparte index – maakt de indexkeuze steeds belangrijker en roept de vraag op wie hierover onafhankelijk adviseert. Hetzelfde geldt voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Een integrale aanpak moet leiden tot een consistente implementatie van ESG-beleid over de gehele portefeuille. Goede kennis van dit beleid en de portefeuille is daarvoor noodzakelijk.

Door de huidige lage verwachte rendementen zijn pensioenfondsen doorlopend op zoek naar beleggingsproposities om aan hun doelstellingen te kunnen voldoen. Dit betekent wellicht een meer 'open mind' voor nieuwe beleggingsproducten of samenwerkingsverbanden met andere pensioenfondsen. Een fiduciair manager kan hierin als onafhankelijke partij een rol spelen.

Wet- en regelgeving eisen dat het beleggingsproces en bijbehorend risicomanagement aantoonbaar transparant zijn opgezet. De uitgangspunten voor risico (risicohouding, risicobudgettering) en rendement (investment beliefs) moeten aantoonbaar in de beleggingen terug

te vinden te zijn. Transparantie is een belangrijk thema in de rapportagevereisten. Nieuwe wet- en regelgeving zoals IORP II hebben hun impact op de governance van pensioenfondsen en de inrichting van het beleggingsproces. Hier kan een fiduciair manager eveneens een rol spelen.

De pensioenwereld is in beweging. Pensioenfondsen moeten bijvoorbeeld rekening houden met de impact op de beleggingen van een nieuw pensioenstelsel. De beweging van DB naar (individueel) DC en zaken zoals financieel advies in het kader van DC-regelingen. Kortom, het verandervermogen van een pensioenfonds wordt de komende tijd op de proef gesteld. Het belang van goed, onafhankelijk (fiduciair) advies, ondersteuning en uitvoering zal daarmee naar verwachting groter worden. ←

¹ Onder 'fiduciair managers' kunnen in dit artikel zowel externe fiduciair managers als fiduciaire afdelingen van interne uitvoeringsorganisaties worden verstaan.

Pensioen Bestuur & Management



PBM voor elke professional die pensioen serieus neemt



Onder redactie van Jean Frijns, Carel Petersen en Benne van Popta

Unieke aanbieding voor kennismakingsabonnement op PBM

1^e jaar 50% korting op abonnementsprijs & het nieuwste deel uit de PBM Dossierreeks Pensioen Topics t.w.v. € 75,- cadeau*

Uw investering voor het kennismakingsabonnement plus de Dossierreeks bedraagt € 83,75 (excl. btw).

* Zo lang de voorraad strekt.

Wilt u gebruikmaken van deze speciale aanbieding? Ga dan naar www.pensioenbestuurenmanagement.nl/abbonnementen