

# Onder het NPC valt eerder herbundling dan unbundling te verwachten

Door Baart Koster



FOTO S: SHUTTERSTOCK

Tijdens de Ronde Tafel over fiduciair management debatteerden zeven fiduciairs over hun dynamische werkveld. Het Nieuwe Pensioencontract (NPC), veranderend risicomanagement en de groeiende vraag naar fiduciair maatwerk waren enkele urgente transitithema's die op de digitale gesprekstafel kwamen. 'We moeten oppassen dat we de ESG-ontwikkelingen niet ondergaan als een kikker in een pannetje dat langzaam aan de kook wordt gebracht.'

Voorzitter Jeroen van der Put trapt af met het bespreken van de trends. Hoe, wil hij weten, is de menukaart voor fiduciair management veranderd en heeft dat ook geleid tot een andere invulling van de rol van fiduciairs? Karin Roeloffs bijt voor de beantwoording het spits af met het benoemen van de toegenomen advisering rondom ESG. Pensioenfondsen vragen daar steeds vaker om, en dan niet alleen om de advisering maar ook om de implementatie. Bart Kuijpers beaamt dat naast het feit dat ESG-integratie in beleggingsportefeuilles deel is gaan uitmaken van de fiduciaire rol, partijen ook steeds bewuster hun keuzes herijken op basis van hun investment beliefs en ESG-benchmarks. 'ESG is meer maatwerk geworden en er zit op dit punt momenteel meer diepgang in de analyses van externe managers. Daarnaast is ook de aandacht voor rapportages gedurende de afgelopen drie jaar overigens flink toegenomen.' Anton Wouters typeert die toename als een evolutionaire, dus min of meer geleidelijke, ontwikkeling die samenhangt met de nadruk die voor pensioenfondsbesturen is komen te liggen op verantwoording en governance. Met als logisch gevolg dat ook ESG onderdeel van de fiduciaire propositie is geworden. Als je de eerste fiduciaire mandaten vergelijkt met de hoeveelheid taken, rapportages, strategieën en processen die tegenwoordig worden doorlopen, dan is het door de jaren heen dus inderdaad behoorlijk veranderd, concludeert Wouters.

### Wat is de invloed van deze trends op jullie fiduciaire rol?

**Marco van Rijn:** 'In brede zin is de dienstverlening steeds concreter geworden. In het begin deden we alles voor een afgesproken fee. Gaandeweg werd de dienstverlening veel gespecialiseerder, wat ook meer duidelijkheid gaf richting klanten. Inhakend op die evolutionaire ontwikkeling van bijvoorbeeld ESG zouden we dat kunnen vergelijken met een kikker in een pannetje water dat langzaam aan de kook wordt gebracht. Ik denk dat je, voordat het te warm is, met elkaar duidelijk moet uitspreken wat je ambitie is. En dus heel concreet moet vaststellen waar je uit wilt komen en wat je erin wilt stoppen. Met betrekking tot die steeds nadrukkelijker rol van governance stel ik vast dat pensioenfondsen steeds meer voor eigenheid kiezen en dus om maatwerk vragen dat daarbij aansluit. We zijn van een all you can eat-aanbod naar een dienstverlening geëvolueerd die veel concreter en transparanter is geworden.'

**Maureen Schlejen:** 'Ik zie ook twee andere trends, namelijk die van bundling of herbundling door pensioenfondsen en verzekeraars die primair willen sturen op hoofdzaken. Daarnaast is er sprake van unbundling door partijen met een heel significante en ook eigen governance, bijvoorbeeld pensioenfondsen die zelf een uitgebreid bestuursbureau hebben. Uiteindelijk moet die hele beleggingsketen overigens wel ergens geïntegreerd en aan elkaar geknoopt worden, om soepel te verlopen. Dat wordt de uitdaging.'

**Jaap Hoek:** 'Mijn verwachting is ook dat fondsen groter gaan worden, zéker na het NPC. Wat gaat er gebeuren met het aantal fondsen en hoeveel blijven er over? Op het moment dat de fondsomvang toeneemt, wordt de vraag naar bundling of unbundling een heel centrale. Daarnaast is ESG een terrein waarop fondsen heel duidelijk richting een eigen beleid willen en waarschijnlijk ook op zoek zullen gaan naar de beste oplossing en de partij die ze daarop het best kan faciliteren. Daar zie ik uiteindelijk een soort best execution model op onderdelen ontstaan. De uitdaging daarbij is precies zoals Maureen al >

### Voorzitter:

**Jeroen van der Put,**  
Pensioenfondsbestuurder bij diverse pensioenfondsen en Voorzitter van de Commissie Risicomanagement bij de Pensioenfederatie

### Deelnemers:

**Jaap Hoek,**  
Russell Investments  
**Bart Kuijpers,**  
BMO Global Asset Management  
**Maureen Schlejen,**  
NN Investment Partners  
**Geert-Jan Troost,**  
BlackRock  
**Marco van Rijn,**  
Van Lanschot Kempen  
**Karin Roeloffs,**  
Aegon Asset Management  
**Anton Wouters,**  
BNP Paribas Asset Management



### VOORZITTER

#### Jeroen van der Put

Jeroen van der Put is professioneel Pensioenfondsbestuurder en Voorzitter van de beleggingscommissies van verschillende pensioenfondsen, waaronder het Centraal Beheer APF. Daarnaast adviseert hij beleggingsadviescommissies en is hij Voorzitter van de Commissie Risicomanagement bij de Pensioenfederatie. Voorheen was Van der Put Directeur van MPD, PNO Media, PNO Zorg, Robeco België en IRIS, het beleggingsresearch- en publishinghuis van Rabobank en Robeco. Hij heeft Econometrie gestudeerd aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam.



Jaap Hoek

Jaap Hoek is sinds 2020 in dienst bij Russell Investments en is daar nu Directeur Investment Strategy & Solutions voor Noord-Europa. In deze functie is hij verantwoordelijk voor de samenwerking met de fiduciaire klanten bij het ontwikkelen en implementeren van beleggingsoplossingen. Eerder was hij onder meer werkzaam voor Robeco, waar hij verantwoordelijk was voor strategisch advies aan de fiduciaire klanten.



Bart Kuijpers

Bart Kuijpers werkt sinds 2018 bij BMO Global Asset Management. Hij is Managing Director, Lid van de Raad van Bestuur van BMO Asset Management Nederland en Hoofd van het Fiduciaire Investment Team in Nederland. Voor zijn overstap naar BMO GAM was Kuijpers Oprichter, CEO en mede-eigenaar van een succesvolle pensioen-uitvoeringsorganisatie. Hij is ook werkzaam geweest bij onder andere ABP Investments.



Marco van Rijn

Marco van Rijn is Lid van het Leadership Team van Fiduciary Management & Institutional Solutions bij Van Lanschot Kempen. Sinds 2007 is hij werkzaam bij deze asset manager, waar hij nagenoeg vanaf de start deel uit heeft gemaakt van het fiduciaire team. Van Rijn is Delegated CIO voor een aantal relaties en verantwoordelijk voor de dienstverlening aan pensioenfondsen en verzekeraars. Eerder werkte hij bij ING Investment Management.



Karin Roeloffs

Karin Roeloffs is Hoofd Fiduciair Management bij Aegon Asset Management. Ze heeft meer dan 30 jaar ervaring in de institutionele beleggingssector en werkte eerder onder meer bij ABN AMRO, APG, Mercer en Avida International. Sinds 2006 is zij actief in fiduciair management. Roeloffs is afgestudeerd als econoom aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en het Europa College in Brugge.



Maureen Schlejen

Maureen Schlejen is Managing Director Integrated Client Solutions bij NN Investment Partners. Voorheen werkte zij bij Robeco, waar zij ruim twintig jaar ervaring heeft opgebouwd in de vermogensbeheerindustrie, waarbij zij altijd heeft gestreefd naar een klantgeoriënteerde en hoogwaardige bediening.



Geert-Jan Troost

Geert-Jan Troost staat bij BlackRock aan het hoofd van het team dat Nederlandse institutionele beleggers ondersteunt op het gebied van beleggingsstrategie, oplossingen voor vermogensbeheer en risicobeheer. Voor zijn aanstelling bij BlackRock werkte Troost negen jaar als Senior Consultant bij Willis Towers Watson, waar hij zich richtte op governance- en hedgingstrategieën in het kader van balansrisicobeheer voor pensioenfondsen en verzekeraars.



Anton Wouters

Anton Wouters is al sinds 2017 verantwoordelijk voor maatwerkoplossingen voor pensioenfondsen, bedrijven en verzekeraars bij BNP Paribas Asset Management (BNPP AM). In 1984 startte hij bij Amro Bank en in 2004 werd hij verantwoordelijk voor LDI en fiduciair management bij ABN AMRO Asset Management, een voorganger van BNPP AM. In deze rol heeft Wouters het volledige LDI- en fiduciaire productgamma en risicomanagement opgezet.

‘De kracht van fiduciairs is en blijft dat wij iedere uitkomst en aanneme steeds ter discussie stellen vóórdat we naar oplossingen toegaan.’



aangeeft: hoe breng je dat op hoog niveau allemaal samen?’

**De kikker in opwarmend water is een treffende metafoer. Fiduciair management werd in de afgelopen jaren geconfronteerd met forse maatwerkeisen van pensioenfondsen en verzekeraars aangaande de fiduciaire dienstverlening en het beleggingsbeleid, terwijl een doorvertaling in de fees niet vanzelfsprekend was. Zullen ontwikkelingen zoals het Pensioenakkoord en ESG het maatwerk alleen maar verder vergroten? Wat moet er gedaan worden om fiduciair management als model robuust te houden in de toekomst?**

**Schlejen:** ‘Je komt hier al snel op de prijsdruk die altijd onderwerp van gesprek is onder vakgenoten. Mijns inziens moeten we hier de hand in eigen boezem steken, want we vissen allemaal in dezelfde vijver en we zijn allemaal bereid om iedere keer weer wat lager te gaan in onze pricing. Het probleem is dat het antwoord hierop ‘schaal’ is. Om schaal te krijgen, moet je hard groeien en dat gevecht om de markt gaat weer ten koste van de prijs. Tegelijkertijd zie je dat ESG enorm veel maatwerk, resourcing en aandacht vraagt, want iedere klant wil, terecht, een vertaling van de eigen doelstellingen en ambities in de portefeuille terugzien. Toch zie ik dit als een tijdelijk fenomeen, want maatwerk op het gebied van ESG is sterk in ontwikkeling. Uiteindelijk zal de markt qua maatwerkwenen weer meer bij elkaar komen en dat zal het weer behapbaarder maken voor fiduciairs.’

**Kuijpers:** ‘Eens, hoewel ik niet denk dat pricing nog het belangrijkste discussiepunt is. Het is in onze waarneming niet meer de doorslaggevende factor die het enkele jaren geleden nog wél was. Het draait nu veel meer om de vraag wat voor maatwerk je kunt leveren en welke diepgang je op ESG-gebied kunt brengen met betrekking tot ESG-integratie in het hele beleggingsproces. We hebben inmiddels een soort bodem bereikt waarop klanten bereid zijn om te betalen voor de service die ze krijgen. Ze begrijpen ook wel dat

**‘Pricing is in onze waarneming niet meer de doorslaggevende factor die het enkele jaren geleden nog wél was.’**

als ze daartoe niet bereid zijn, de kwaliteit van service gaandeweg zal afnemen.’

**Kan automatisering uitkomst bieden voor het financieel mogelijk maken van meer maatwerk?**

**Wouters:** ‘Automatisering is een factor, hoewel we veel interessante automatiseringsprojecten kennen die niet opleverden wat ze hadden moeten opleveren. Wat kan helpen, is dat de meeste partijen zich inmiddels toegerust hebben met een redelijke batterij aan mensen die werken aan duurzaamheid en ESG-integratie. Dat rechtvaardigt wellicht de hoop dat je de kosten daarvan over je hele productgamma kunt spreiden, zodat de kosten minder zwaar drukken. Maar op het moment dat je heel veel maatwerk gaat leveren, komt die schaalbaarheid in beeld en is er de vraag: kunnen we op enig moment die extra maatwerkactiviteiten ook in rekening brengen?’

**Van Rijn:** ‘Voor mij is dit probleem minder prangend. Je kunt dit namelijk deels ondervangen door een goede dialoog te voeren met een pensioenfonds of verzekeraar. Bij kleinere fondsen is het dan zaak om de gemene deler qua ambitie te vinden en efficiënties met elkaar uit te nutten. Daar waar echt eigenheid gevraagd wordt, kun je ook duidelijk maken dat hier een kostenplaatje aan hangt. Dat wordt, gegeven de fondsambitie, meestal ook opportuun geacht. Een dialoog met je klant is dus de sleutel voor een goede discussie over de ambitie in relatie tot het kostenplaatje en daarbij gaat het niet alléén over kosten.’

**Roeloffs:** ‘Inderdaad, hoewel er niet altijd per se van maatwerk sprake hoeft te zijn. Dat moeten we met zijn allen ook goed over de Bühne krijgen. Bepaal eerst eens nauwkeurig op welke vlakken je wel en geen maatwerk wilt. Samen optrekken >

kan soms ook lonen. En ik denk dat er meer nadruk moet komen te liggen op de kwaliteit en het maatwerk van de strategische adviezen die de fiduciair kan geven in het kader van het NPC, de belangrijkste operatie voor de Nederlandse pensioensector ooit.’

**Geert-Jan Troost:** ‘Een goed deel van de 300 miljard dollar die wij wereldwijd beheren voor fiduciaire klanten, bevindt zich buiten Nederland. Onze buitenlandse fondsen zitten dus al veelal in DC. Standardisatie speelt vaak heel sterk bij de wat kleinere buitenlandse fondsen. Dat speelt in Nederland minder, vanwege de grootte en de eigenheid. Volgens mij is het de truc om je schaal te gebruiken om oplossingen te ontwikkelen die je vervolgens ook lokaal kunt gebruiken. Dat kan misschien ook een deel van het antwoord zijn op de vraag die in het licht van het NPC speelt, namelijk: hoe maak je je fiduciaire propositie interessant voor de klant én de fiduciaire aanbieder? Dan helpt het om iets wat je al hebt uitgevonden ook elders in een lokale context te kunnen gebruiken.’

‘De aandacht zal verschuiven van balansrisico naar het monitoren van het risicoprofiel van de beleggingen versus de risicopreferentie van de individuele deelnemers.’

Als Kuijpers vervolgens opmerkt dat maatwerk een essentieel onderdeel blijft voor zijn vaste klanten en dat ook DNB benadrukt dat pensioenfondsen eigen keuzes moeten maken gebaseerd op hun investement beliefs, zegt Troost dat je uitstekend maatwerk kunt leveren tegen de huidige lage fee, namelijk via een propositie of tooling die dat tegelijkertijd voor de fiduciair interessant maakt. Wouters wil in dat debat toch de pricing nog even op tafel hebben. ‘Automatisering kan in dit verhaal inderdaad helpen. Je kunt met een flexibel operationeel model daar het nodige maatwerk in stoppen. Maar het echte maatwerk is toch iets dat daar vaak bovenop komt. Ik denk dat je daar in je klantcommunicatie helder over moet zijn en moet zeggen: we kunnen dit wel, maar dan komt er wel iets op de prijs. De vraag is of we die boodschap in de huidige

context kunnen brengen. Ik denk dat dit momenteel best moeilijk ligt en we met zijn allen ook niet zo geneigd zijn om het te doen.’

Ook Hoek constateert dat de klant maatwerk verwacht, maar dat een hard gegroeide toolkit vol nieuwe oplossingen het ook mogelijk maakt om te leveren. ‘Ik ben wel een beetje een techno-optimist. Kijkend naar onder andere de EU-taxonomie en naar een soort standaardisatie van data die gaat plaatsvinden, denk ik dat we uiteindelijk ook die flexibiliteit in onze dienstverlening prima zullen kunnen aanbieden.’ Daarop merkt Roeloffs relativerend op dat er veel te winnen valt door hier slim mee om te gaan. ‘Van de basiselementen van de dienstverlening moet de kwaliteit hoog genoeg zijn. En uiteraard is het geen ‘one size fits all’, maar soms lijkt het alsof alles maatwerk behoeft, en dat is volgens mij ook weer niet het antwoord.’

**Ik kreeg aan de Ronde Tafel met pensioenfondsen van een professionele bestuurder terug dat hij bereid was meer te betalen wanneer daar inderdaad meer kwaliteit tegenover staat.**

**Schlejen:** ‘Ik denk dat het daarom ook cruciaal is om voor je klanten inzichtelijk te maken wat je allemaal doet. Want zoals we al constateerden: er komt in onze dienstverlening steeds iets bij. Dat moet je ook laten zien, zodat klanten een gevoel krijgen bij wat er voor een fiduciair allemaal bij komt kijken. Zó ontstaat er ook een basis voor een goede dialoog en een echt partnership.’

**Hoek:** ‘Een ander belangrijk aspect is dat, als de omvang toeneemt, klanten meer activiteiten zelf gaan doen. Wat de vraag doet rijzen wat de gewenste en optimale taakverdeling tussen de klant en de fiduciair wordt. Maar ik denk dat met het toenemen van de schaal van dienstverlening ook de expertise zal toenemen die je op onderdelen gaat toevoegen. Dat proces vindt wereldwijd al plaats en vergt investeringen van ons, maar uiteindelijk kunnen we daar ook van gaan profiteren. Mijns inziens gaan we naar een omgeving toe waar ook grote

partijen, die veel zelf doen, bij fiduciairs zullen aankloppen om een bepaald service-onderdeel af te nemen. Belangrijk voor deze groep is dat wij in staat zijn om die hele portefeuille te begrijpen, echt dat gesprek met dergelijke partijen aan te gaan en echt te kijken naar hoe dat wat wij doen, daarin past. Dat is ook een reden waarom grote internationale partijen naar de Nederlandse markt kijken en hier presentie willen opbouwen.’

### **We hebben het over trends. Als we nu eens verder vooruitkijken, hoe gaat de markt voor fiduciair management er dan over tien jaar uitzien?**

**Roeloffs:** ‘Om die vraag te beantwoorden, kijk ik ook even terug. Tien jaar geleden hadden we veel meer aanbieders dan nu. We zien dus een sterke consolidatie in de markt. We staan nu voor de forse uitdaging om het NPC goed voor onze klanten te regelen. Als je nu als pensioenfonds een fiduciair manager moet kiezen, dan is het keuzespectrum niet zo breed, maar nog net breed genoeg. Ik hoop dat het aantal aanbieders de komende tien jaar dus niet verder daalt, want dat zou voor pensioenfondsen niet goed zijn. Daarnaast verwacht ik dat het nieuwe pensioenakkoord en de wijze waarop we portefeuilles gaan beheren behoorlijke impact zullen hebben wat betreft het vraagstuk wie wat gaat doen en hoe we dat als fiduciairs gaan aanbieden.’

**Kuijpers:** ‘Het zou inderdaad niet goed zijn als het aantal marktpartijen verder afneemt, hoewel ik geloof dat de bestaande partijen zichzelf goed kunnen bedruipen. Ik zie die afname dus niet zo snel gebeuren. Wel verwacht ik dat we meer naar een hybride model van dienstverlening zullen gaan, waarbij pensioenfondsen, zeker de grote partijen, service-onderdelen zullen afnemen. Zo zijn wij momenteel in gesprek met een aantal partijen die zoeken naar een ESG-fiduciair. Die willen bij hun huidige fiduciaire manager blijven, maar denken erover om ons hun ESG-countervailing power te laten zijn. Dat is een ontwikkeling die we vijf jaar geleden nog niet zagen.’

### **Dit voorbeeld sluit mooi aan op een vraag die steeds luider klinkt, namelijk of jullie niet meer bereid zijn om jullie producten modulair aan te bieden.**

**Van Rijn:** ‘Je ziet inderdaad andere dwarsdoorsneden ontstaan, waarbij een fiduciaire opdracht langs een bepaalde as wordt ingericht. Je kunt daarbij naast ESG ook denken aan diensten die wij als asset category solution aanbieden op het gebied van illiquide categorieën, zoals vastgoed, private debt, landbouwgrond en infrastructuur. Daarbij bieden wij oplossingen die de hele fiduciaire cyclus beslaan en die lopen van het beleid tot en met de implementatie van een asset class. Dat ondervindt ook tractie. Zo zijn er enkele grote pensioenfondsen die voor hun fiduciaire ondersteuning al bij een ander zijn ondergebracht, maar die voor zo’n specifieke oplossing bij ons aanhaken. Deze modulariteit langs verschillende assen zul je meer gaan krijgen en specialisaties gaan zich daar ook wel in aftekenen, verwacht ik.’

**Wouters:** ‘Ik zie drie scenario’s. Het eerste is dat een beperkt aantal partijen het hele fiduciaire spectrum aanbiedt. Het tweede is dat van de modulaire opbouw waarover we het nu hebben. Maar mijn derde scenario is heel zwart, en hoewel het mijn basisscenario zeker niet is, wil ik het hier toch genoemd hebben. Dat is namelijk de situatie waarin pensioenfondsen verder gaan fuseren, zodat je een beperkt aantal hele grote fondsen overhoudt. Je ziet dat ook in andere landen, waaronder Zweden en Australië. In dat scenario heb je niet veel brede fiduciair managers meer nodig, want dan zullen dergelijke aanbieders inderdaad modules of building blocks gaan leveren. Zeker als we over een jaar of tien vermoedelijk naar DC zijn overgegaan, is dit scenario niet ondenkbaar.’

**Van Rijn:** ‘Over tien jaar hebben we ongeveer zes jaar ervaring met het nieuwe pensioenstelsel. Ik hoop dat dan het >

‘Het is cruciaal om voor je klanten inzichtelijk te maken wat je allemaal doet. Er komt in onze dienstverlening steeds iets bij. Dat moet je ook laten zien.’

‘Een dialoog met je klant is de sleutel voor een goede discussie over de ambitie in relatie tot het kostenplaatje en daarbij gaat het niet alléén over kosten.’

vertrouwen in het stelsel is uitgesproken en de collectiviteit en de solidariteit als een groot goed overeind worden gehouden. Wat de benoemde overgang naar DC betreft, verwacht ik ook dat in de jaren die voor ons liggen deelnemerscommunicatie mede vanuit vertrouwen steeds belangrijker wordt. En dat vraagt om ondersteuning vanuit een B-to-B-model naar een B-to-B-to-C-perspectief.’

**Schlejen:** ‘Ik hoop dat we in het belang van onze klanten over tien jaar op bepaalde vlakken meer met elkaar zullen samenwerken. Dat zou bijvoorbeeld op het gebied van data-inkoop een nuttige stap zijn. Onze afhankelijkheid daarvan groeit immers en data worden steeds duurder. Dat wil ik leggen naast mijn verwachting dat we naar mijn inschatting overblijven met ongeveer de huidige groep fiduciair managers waarmee de markt zo goed als verdeeld is. En die verdeling kan wellicht nog wat geoptimaliseerd worden. Het is mijn wens om vervolgens te kijken hoe we

in die situatie uit onderlinge samenwerking nog voordelen voor onze klanten kunnen halen.’

**Het is interessant dat je dat noemt. Samenwerkingskansen lijken inderdaad te liggen in het upteamen op het gebied van data.**

**Troost:** ‘Het platform dat wij leveren, heeft zowel een hele sterke relatie met data als met een IT-infrastructuur. Gezien het naderende NPC, en specifiek DC, wordt die IT-infrastructuur nog veel belangrijker. Deelnemerscommunicatie zal in de toekomst intensiveren omdat deelnemers in DC veel meer gaan ‘deelnemen’ aan de beleggingsmarkt. Daar horen regelmatige updates en liefst realtime informatie bij. Alleen al omdat de communicatiefrequentie toeneemt, moet de IT-omgeving veel robuuster zijn dan die nu in de meeste gevallen is.’

Dan richt Van der Put nog even de focus naar binnen om te filosoferen over wat precies de kern is van de fiduciaire propo-sitie, waarbij hij beeldend een ui met een perzik vergelijkt. Pel je die ui af, dan houd je niks over, maar met de perzik kom je altijd uit op een harde kern. Voor fiduciair management blijkt die kern volgens de meeste deelnemers vooral te liggen in het zijn van een goede belegger. Troost concretiseert dat door toe te voegen dat een



FOTO: ARCHIEF JEROEN VAN DER PUT



fiduciair geen asset manager hoeft te zijn, maar wel een goede portfoliomanager. 'Ik zie nu vaak vooral een sterke focus op goede controle en uitstekende uitvoering van operationele processen. Alleen blijkt de klant dan bijvoorbeeld een renteafdekking van 15% te hebben, zonder dat hem gezegd is: 'Beste klant, is dit nu echt wel wat je wilt?' Je weet immers wat er de afgelopen 25 jaar met de rente en dus de dekkingsgraad is gebeurd. Daar heeft de deelnemer dan helemaal niets aan gehad. Dus je moet ook tegen je klant kunnen zeggen: 'Is dit nou goed portefeuillebeheer?' Zeker gezien het feit dat onder het NPC performance een steeds grotere rol gaat spelen.' Troosts woorden blijken brede bijval te vinden.

Hoek voorziet dat waar fiduciairs in principe, in zijn formulering, 'de hele keten willen hebben', dit een steeds onrealistischere wens dreigt te worden, aangezien delen van de keten gaan verdwijnen. Hij benoemt de trend van outsourcing van service-onderdelen naar uitgesproken specialisten, vaak IT-bedrijven, zoals in Australië en de VS al volop gebeurt. Hoek: 'De technologische ontwikkelingen in dat segment van dienstverleners gaan heel hard. De essentie van wat overblijft als kern van de fiduciaire rol en betekenis gaat zodoende ook verschuiven. Maar de kracht van fiduciairs is en blijft dat wij iedere uitkomst en aanname steeds ter discussie stellen vóórdat we naar oplossingen toegaan. Oplossingen die we op basis van onze expertise vooraf borgen als goede oplossingen. In deze snel veranderende wereld, is mijn advies daarom om altijd vanuit die kracht te blijven werken.'

### Hoe verwachten jullie dat de rol van risicomanagement zal veranderen op weg naar het nieuwe pensioenstelsel?

**Troost:** 'Na het nieuwe pensioenakkoord gaat risicomanagement op drie manieren veranderen. Bij risicomanagement in de zin van investment risk zul je met meer risicomaten moeten werken. Je krijgt te maken met cohorten, individuen en lifecycles en je krijgt een hogere aanpassingsfrequentie. Dat vraagt om robuustere IT, want je kunt dat niet meer handmatig doen, als je dat al deed. Daarnaast richt

risicomanagement zich op operationeel risico, aangezien de frequentie van handelen omhooggaat en verslaglegging veel diepgaander wordt. Je data moeten daarvoor 100% betrouwbaar zijn en je dient daarom operationeel helemaal up-to-date te zijn, want anders ga je ernstig de mist in. De derde verandering bespraken we al, dat is het IT-risico en dat heeft niet alleen met IT-systemen te maken, maar ook met de connectie met al je stakeholders, zoals administrateurs, custodians en pensioen-uitvoerders. Dat is niet alleen een financieel, maar ook een niet-financieel risico.'

**Kuijpers:** 'Omdat de wereld steeds onzekerder wordt, is bij dit thema mijn vraag: wat ga je doen met extreme risico's zoals klimaatverandering en de COVID-19-pandemie? Die risico's zijn dusdanig lastig te modelleren, dat je er toch een andere methodiek op moet loslaten. Zelf proberen we helder te krijgen hoe je met big data en machine learning deze extreme risico's kunt moduleren. En daarbij gaat het ons niet om een kansberekening dat deze risico's zich voordoen, maar om het bepalen van de impact van dergelijke events op je portefeuille en om hoe je daar als bestuurder vervolgens op wilt acteren.'

**Van Rijn:** 'Dit wordt bovendien relevanter, omdat je ook een cohort-switch-risico kunt hebben. Nu worden risico's in het fonds collectief gedeeld. Maar als je straks in een maximaal risicocohort zit en je gaat op enig moment over, dan is het wel spijtig als je net midscheeps geraakt wordt. Naast nieuwe risicomaten gericht op een lifecycle wil je ook het risico van de houdbaarheid van je gehele regeling blijven monitoren. Dus als je met elkaar een solidariteitsreserve hebt ingericht met een bepaald doel, wil je kunnen zien of de funding en de aanwending daarvan houdbaar blijft. Hetzelfde geldt voor het loslaten van de leenrestrictie of de mate van illiquiditeit in de beleggingen. Dus je wilt dat je er eigenlijk voortdurend op zit en dat het collectief niet in de knel komt.'

**Schlejen:** 'De aandacht zal ook verschuiven van balansrisico naar het monitoren >

**'Gezien het naderende NPC, en specifiek DC, wordt de IT-infrastructuur nog veel belangrijker.'**



van het risicoprofiel van de beleggingen versus de risicopreferentie van de individuele deelnemers. Dat is iets nieuws, waardoor je automatisch meer focus krijgt op de absolute markt- en operationele risico's. Ik denk ook dat er daardoor nieuwe risico-indicatoren zullen worden gedefinieerd.

**Kuijpers:** 'Ik geloof dat het cohort-denken niet helemaal juist is en dat je toch meer in kortere intervallen, zoals jaren, moet denken. En dat je dus inderdaad niet in één keer van 360 naar 180 graden gaat, maar dat je elke keer een klein stukje afwijkt en daardoor rustiger je risicoprofiel afbouwt.'

**Wouters:** 'Risicomanagement op cohorten gaat inderdaad wel veranderingen met zich meebrengen. Juist die switchmomenten, de extreme risico's voor jonge deelnemers, gaan een belangrijke rol spelen in toekomstig risicomanagement. Die risico's moet je uiteraard helder zien te maken naar pensioenfondsbestuurders en deelnemers.'

### **Verwachten jullie dat de overgang naar het nieuwe pensioenakkoord invloed heeft op de unbundling-trend?**

**Roeloffs:** 'Onder het NPC wordt de samenwerking met de pensioenadministrateur veel intensiever en moeten we korter op de bal spelen. Je moet sneller je waardering hebben en misschien wel dagelijks aan de deelnemer laten zien wat de waarde van zijn pensioen is. Ik verwacht dat de unbundling trend wellicht zal afzwakken,

**'Bepaal eerst nauwkeurig op welke vlakken je wel en geen maatwerk wilt. Samen optrekken kan soms ook lonen.'**

**'Automatisering kan inderdaad helpen. Je kunt met een flexibel operationeel model daar het nodige maatwerk in stoppen. Maar het echte maatwerk is toch iets dat daar vaak bovenop komt.'**

omdat wat je voor het NPC allemaal moet doen en inrichten, complexer wordt.'

**Schlejen:** 'De overgang naar het NPC gaat met name tot nieuwe processen en gegevensuitwisselingen leiden, tussen pensioenfondsen, uitvoerder, fiduciair en custodian. Dat betekent ook dat de verdeling hiervan waarschijnlijk zal verschuiven naar de meest logische aanbieder in het nieuwe stelsel. Ik zie onder het NPC daarom niet zozeer een unbundling maar eerder een herbundling van activiteiten plaatsvinden.'

Tijdens de slotronde van het Ronde Tafelgesprek heeft Troost nog een take away in petto. De deelnemer wordt veel mondiger en wordt dat ook geacht te zijn, vertelt hij. 'Wat erin sluipt, als je kijkt naar de hele speltheorie, is het risico van onbedoelde framing. Vraag je een deelnemer wat hij graag wil, dan zal hij vaak antwoorden 'zo goedkoop mogelijk'. Daarop kan ik hem wel een van onze trackers geven, maar dan kun je private markten wel vergeten. Antwoordt de deelnemer 'ik wil dan liever een hoog eindresultaat', dan zal ik hem adviseren ook in private markten te investeren. 'Maar dan', zal de deelnemer reageren, 'zit ik straks met hoge vermogensbeheerkosten'. Met andere woorden: de vraag stellen heeft als risico dat je je klant onbedoeld framet. Ik heb voor dat probleem geen kant en klare oplossing, maar denk wel dat we met zijn allen de bestuurders moeten helpen zich tegen deze framing te wapenen en hen moeten helpen de juiste vragen te stellen om zo de juiste antwoorden te krijgen. Want dat bepaalt uiteindelijk mede waarin je gaat beleggen.' Wouters merkt tot slot nog op dat wat op ons afkomt nog niet vastomlijnd is. 'Het NPC moet nog door de Kamer. De basis staat er, maar er kan nog van alles veranderen.' ■

## CONCLUSIE

Pensioenfondsen kiezen steeds meer voor eigenheid en willen daar fiduciair maatwerk bij.

Als je veel maatwerk gaat leveren, komt de schaal van dienstverlening in gevaar en wordt het de vraag of die extra maatwerkactiviteiten ook in rekening kunnen worden gebracht.

Door als fiduciair uit te leggen wat er bij (ESG-)maatwerk komt kijken, zullen klanten hogere kosten vaker accepteren.

Gezien het naderende NPC, en specifiek DC, wordt de IT-infrastructuur veel belangrijker.

Naast nieuwe risicomaten gericht op een lifecycle is het zaak het risico van de houdbaarheid van de gehele regeling te blijven monitoren.

Onder het NPC wordt niet zozeer unbundling als wel herbundling verwacht.