

Belang van fiduciai management neemt sterk toe

Door Hans Amezs Fotografie Cor Salverius Fotografie



Veel relatief kleine pensioenfondsen zijn de afgelopen decennia opgegaan in grotere partijen of verzekeraars, waar fiduciair management vaak al stevig verankerd was. Om als pensioenfonds de noodzakelijke investeringen te kunnen blijven doen, is voldoende schaal-grootte essentieel. En juist daar ligt een belangrijke uitdaging voor fiduciair managers.

Wat is de definitie van fiduciair management?

Marcel Roberts: 'Het is lastig om een eenduidige definitie van fiduciair management te formuleren. Er zijn enge en brede definities. De enge focust voornamelijk op managerselectie en enig advies over strategisch beleid. De brede definitie omvat feitelijk een rol als implementatiemanager, plus al die andere aspecten. LDI is vaak onderdeel van fiduciair management, terwijl dit in wezen een mandaat is. ESG-advies kan erin zitten, maar dat hoeft niet. Iedereen hanteert volgens mij een eigen, andere definitie.'

Marit Kosmeijer: 'Uiteindelijk komt het neer op het beheer van vermogen en in meer of mindere mate op advisering, uitvoering en strategisch advies. Dit varieert van enkel de uitvoering van de instructies van de asset owner tot een vergaande mate van discretionair mandaat, inclusief volledige advisering en compliance met regelgeving et cetera. Er zijn dus veel verschillende smaken.'

Jasper Haak: 'De kern is beleggingsadvies en tegenwoordig ook ESG-advies. Dan volgt het stukje managerselectie, het operationeel vermogensbeheer – feitelijk het coördineren van de gehele portefeuille, ook wel balansbeheer genoemd – en tot slot het LDI-gedeelte, dat al dan niet als een integraal onderdeel hiervan kan worden beschouwd.'

Alfred Slager: 'De term fiduciair management zouden we eigenlijk niet meer moeten gebruiken. Bij 'fiduciair' denk ik aan iemand die het volledige beheer overneemt en in goed vertrouwen keuzes voor het fonds maakt. De term dekt de lading al sinds 2010 niet meer. We hebben het over uitvoering en coördinatie van vermogensbeheer: selectie van beleggingen, monitoring van de gehele balans, en rapportage om te kijken of alles op koers ligt en of er bijgestuurd moet worden door de opdrachtgever, het fonds.'

Carl Kool: 'Fiduciair omvat meestal strategische asset allocatie, beleidsgerelateerde zaken zoals liquiditeitsbeleid, de duurzaamheidskant, zaken als selectie, monitoring en de-selectie van managers, en rapportage en evaluatie. Het hangt overigens erg van de klant af. Er zijn klanten die zeggen: we willen al die aspecten hebben, maar de managerselectie doen we zelf, of daar huren we een andere partij voor in. Er zijn deelonderdelen die wel degelijk door een externe partij kunnen worden uitgevoerd. Wij hebben er bewust voor gekozen om bijvoorbeeld het ALM-onderdeel door een externe partij te laten uitvoeren. Het governance-aspect is daarin een belangrijk element. Als fiduciair manager kun je samenwerken met een ALM-adviseur. We denken ook graag mee en zijn bij bepaalde onderdelen betrokken, zoals het formuleren van verwachte rendementen, risico's en economische scenario's.'

Daniël Rijs: 'Je kan de vraag stellen hoeveel van de verschillende modules je wilt afnemen. Als je al die blokken in één hand hebt als fiduciair, is de interne afstemming optimaal en zijn de communicatielijnen kort en efficiënt. Maar dan ontstaat er wel een spanningsveld met betrekking tot verantwoordelijkheden en hoe onafhankelijk je kunt zijn met je advisering. Dit kun je goed borgen door processen en functiescheidingen zorgvuldig vorm te geven.'

Kosmeijer: 'Fundamenteel zijn er de beleggingsbeginselen. Daar kan een fiduciair manager bij helpen, maar die liggen uiteindelijk bij het bestuur. Vervolgens ga je door met beleggingsproposities, et cetera, en ten slotte de rapportage. Ik denk dat een ALM ongeveer in het midden zit van dit geheel.'

Er zijn verschillende fiduciaire modellen, variërend van alles doen tot het uitvoeren van onderdelen. Hoe zien jullie dit in Nederland?

Roberts: 'Als je een uitvoeringsorganisatie hebt, kun je heel makkelijk modulaar werken, want dan kun je de coördinatie met je bestuursbureau doen. Als je geen uitvoeringsorganisatie hebt, is modulaar werken echt ingewikkeld.'

Janwillem Engel: 'Daar zit ook het verschil tussen kleinere en grotere pensioenfondsen. Grote fondsen beschikken over het budget om zaken modulaar te regelen. Bij commerciële partijen die de markt ingaan om meerdere pensioenfondsen te bedienen, zie je wel dat er afhankelijkheid is van de grootte van de klant. Voor kleine klanten willen ze alles doen en voor grote klanten zijn ze eerder >

Voorzitter:

Jeroen van der Put,
verschillende
pensioenfondsen

Deelnemers:

Janwillem Engel,
Montae & Partners
Jasper Haak,
AF Advisors
Carl Kool,
BlackRock
Marit Kosmeijer,
Sprenkels
Daniël Rijs,
DPS
Marcel Roberts,
SPMS
Alfred Slager,
Vrije Universiteit Amsterdam



VOORZITTER

Jeroen van der Put

Jeroen van der Put is bestuurder bij verschillende pensioenfondsen, waaronder Centraal Beheer APF. Daarnaast is hij bestuursvoorzitter van de VBDO, adviseur van beleggingscommissies en adviseur van de Monitoringcommissie Code Pensioenfondsen. Eerder vervulde hij diverse directie- en toezichtrollen bij pensioenfondsen, zorginstellingen en beleggingsorganisaties, en was hij voorzitter van commissie risicomanagement van de Pensioenfederatie.



Janwillem
Engel

Janwillem Engel is sinds 2016 als Lead Investment Consultant bij Montae & Partners onder meer verantwoordelijk voor het begeleiden van pensioenfondsen bij de selectie en evaluatie van fiduciair managers, het bijhouden van ontwikkelingen in de fiduciaire markt, en het onderhouden van contacten met aanbieders van deze dienstverlening. Engel is gediplomeerd bedrijfswiskundige en werkte eerder 15 jaar als Strategisch Adviseur bij Cardano.



Jasper
Haak

Jasper Haak is Managing Partner bij AF Advisors. Na managementfuncties te hebben bekleed bij Robeco, adviseert hij reeds sinds 2008 senior management in de financiële sector. Hij combineert strategisch inzicht met een diepgaande kennis van financiële markten. Haak heeft een MBA van London Business School, is CAIA-charterholder en gecertificeerd Financial Risk Manager.



Carl
Kool

Carl Kool is Hoofd Fiduciair Management Nederland bij BlackRock, waar hij sinds 2011 werkzaam is. Daarvoor was hij Hoofd Strategy & Research bij Doctors Pension Funds Services (DPFS). Eerder werkte hij onder meer bij ING en Robeco/IRIS. Kool is afgestudeerd in Economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en is CFA-charterholder.



Marit
Kosmeijer

Marit Kosmeijer is Director Investments en Actuariaal bij Sprenkels. Ze ging in 2018 voor het eerst bij Sprenkels van start en is daar, na tussentijds een aantal jaar in de Private Equity-sector te hebben gewerkt, in 2023 teruggekeerd. Kosmeijer is adviseur, beleggingsadviseur en adviseur in de pensioentransitie. Ze is Actuaris AG (AAG) en heeft Financiële Econometrie gestudeerd aan de Vrije Universiteit Amsterdam.



Daniël
Rijs

Daniël Rijs is Senior Investment Manager bij pensioenuitvoerder DPS. Hij is sinds 2012 medeverantwoordelijk voor de strategische beleidsadviesing voor het beleggingsbeleid. Hij heeft bijna 30 jaar ervaring in institutioneel portefeuillebeheer en fiduciair management. Rijs heeft Econometrie gestudeerd in Tilburg en is in 1997 bij DPS begonnen als Portfoliomanager Vastrentende Waarden en ALM-adviseur.



Marcel
Roberts

Marcel Roberts is een ervaren Chief Investment Officer met meer dan 25 jaar ervaring in institutioneel vermogensbeheer. Hij vervult en vervulde diverse rollen als CIO, voorzitter en lid van beleggings- en visitatiecommissies bij pensioenfondsen. Zijn expertise ligt in strategisch beleggingsbeleid, asset allocatie, risicomanagement en governance binnen complexe pensioenorganisaties.



Alfred
Slager

Alfred Slager is Hoogleraar Institutionele Beleggingen aan de Vrije Universiteit Amsterdam, en niet-uitvoerend bestuurder bij pensioenfonds ABP. Hij is verder lid van verschillende beleggings(advies)commissies. In eerdere rollen was hij bestuurder, beleggingsstrateeg en vermogensbeheerder. Hij publiceert onder meer over investment governance, langetermijnbeleggen en duurzaamheid.

‘De afgelopen twintig jaar zijn veel relatief kleine pensioenfondsen opgenomen in een grotere partij of in een verzekeraar, waar het fiduciair management al sterk aanwezig was.’

bereid om fiduciaire activiteiten modulair aan te bieden.’

Kosmeijer: ‘Wij fungeren als countervailing power. We beheren geen vermogen en doen geen managersselectie, maar voorzien wel in strategisch advies voor de pensioenfondsbesturen en beleggingscommissies. Zo zien we de verschillende fiduciair managers en kunnen we dus vergelijken.’

Haak: ‘Welke modules tot stand komen, hangt voor een deel af van wat het pensioenfonds wil, maar ook voor een deel van wat de fiduciair manager aanbiedt.’

Kool: ‘Dat kan ik onderschrijven. De kernboodschap is dat er geen ‘one-size-fits-all’-oplossing is. Het hangt inderdaad heel erg af van de wensen van de klant en de specifieke eisen die men stelt aan een fiduciair manager.’

Engel: ‘Het begint met een governance-discussie. Hoe vind je als bestuur dat het vermogensbeheerproces geregeld moet worden? Welke onderdelen wil je zelf, via je bestuursbureau of beleggingscommissie doen, en waarvoor wil je een onafhankelijk adviseur hebben? Wat moet de fiduciair manager gaan doen? Er moeten keuzes worden gemaakt en daarvoor is het belangrijk dat de bestuurlijke uitgangspunten goed worden vastgesteld.’

Kool: ‘Je ziet dat er vanuit pensioenfondsen weer meer openheid is, bijvoorbeeld op het gebied van private markten, om de fiduciair manager daarin een rol te laten spelen als die over de nodige expertise beschikt. Dat is geen gegeven, maar wel een beetje een trend die zich aan het afspelen is.’

Kosmeijer: ‘Een fiduciair manager heeft vaak ook een bijna educatieve functie om pensioenfondsbestuurders mee te nemen in kennis over bijvoorbeeld meer exotische beleggingscategorieën. Dan is het logisch dat er meer naar de fiduciair gekeken wordt en minder intern, of misschien zelfs minder naar externe adviseurs.’

Roberts: ‘Mijn grootste punt van zorg is de vergoeding voor de fiduciair, want we willen niet betalen voor fiduciaire dienstverlening. Dat is misschien ook de reden waarom we weer vermogensbeheer toestaan, want de fiduciair manager kan daarmee weer wat geld verdienen. Dat is een slechte ontwikkeling. We moeten gewoon gaan betalen voor fiduciair advies.’

‘Ik denk dat er verschillende modellen naast elkaar gaan bestaan. In de kern zal er nog steeds sprake zijn van een fiduciair model, maar voor veel minder pensioenfondsen.’

Slager: ‘Ik zou het anders insteken. Het gaat niet om welke fiduciaire modellen er zijn, maar om de besturingsmodellen van fondsen, waar een fiduciair dan zo goed mogelijk in moet passen. En daar is veel variatie mogelijk. Een voorbeeld is een middelgroot fonds dat stelt dat je, als je het goed wilt doen, de belangrijke keuzes in alternatieve beleggingen niet uitbesteedt, maar oppakt met een adviserende fiduciair. Terwijl hetzelfde fonds bij LDI, waar het om kosten en efficiëntie gaat, een andere fiduciair heeft aangetrokken voor de selectie en uitvoering ervan.’

Wat zijn de drijfveren om voor een bepaald model te kiezen?

Haak: ‘Voor een deel is dat de regeling. Ik denk dat er ook wel verschillen gaan komen tussen flexibele premiereregelingen (FPR) en solidaire premiereregelingen (SPR), of gesloten fondsen. Het verleden bepaalt voor veel pensioenfondsen ook wel een beetje hoe ze de toekomst hebben ingericht. Dat zie je zowel bij de grote als de kleine fondsen. Daarnaast bestaan in besturen bepaalde voorkeuren.’

Kosmeijer: ‘Daar sluit ik me bij aan. Het verleden en individuele bestuurders spelen een belangrijke rol. Ik denk dat de kosten ook een rol spelen. Natuurlijk speelt bij fondsen zonder fiduciair management de vraag of dat er op een gegeven moment moet komen, omdat het anders te complex wordt. Maar er bestaat dan wel de angst voor de meerkosten.’

Is de trend om steeds meer fiduciairs in te zetten?

Engel: ‘Ja, dat heeft te maken met het operating model onder de Wtp, waar je je processen veel strakker moet inrichten om tijdig en in control te blijven. Dat kan met name voor kleinere fondsen problemen opleveren als zij geen fiduciair manager hebben en een deel van het vermogensbeheerproces zelf uitvoeren. Zij moeten dan bijvoorbeeld opeens met strakke tijdslijnen specifieke databestanden kunnen ontvangen, inlezen, verwerken en weer andere databestanden terugsturen. Voor een klein bestuursbureau is dat uitdagend en leidt dit tot risico's in de beheerste bedrijfsvoering.’

Kool: 'De wereldwijde trend is onmiskenbaar dat outsourcing en fiduciair management enorm aan het toenemen zijn. Dat heeft vooral te maken met toenemende complexiteit. Er komt allerlei nieuwe regelgeving op ons af, we hebben te maken met zeer volatiele financiële markten, er is veel onzekerheid op geopolitiek gebied, enzovoort. Om daarbij support te krijgen en dat te helpen duiden, kan een fiduciair of outsourcingpartner een nuttige rol vervullen.'

Kosmeijer: 'De afgelopen twintig jaar zijn veel relatief kleine pensioenfondsen opgenomen in een grotere partij of in een verzekeraar, waar het fiduciair management al sterk aanwezig was. Zo gezien is er een soort natuurlijke stroom van die fondsen richting fiduciair management.'

Hoe ziet de toekomst voor fiduciair management eruit?

Haak: 'Ik denk dat er verschillende modellen naast elkaar gaan bestaan. In de kern zal er nog steeds sprake zijn van een fiduciair model, maar voor veel minder pensioenfondsen.'

Roberts: 'We zien natuurlijk dat de PPI's ermee stoppen. De beroepspensioenfondsen, die nu verschillende fiduciairs hebben, denken erover na of ze niet samen moeten gaan. Er blijven minder klanten over voor hetzelfde aantal fiduciairs.'

Kool: 'Zowel aan de kant van de klant als aan de kant van fiduciaire aanbieders is consolidatie opgetreden. Dat zijn gelijkmatige ontwikkelingen geweest. Maar om succesvol te kunnen blijven als fiduciair manager, moet je blijven innoveren en investeren. Er zijn allerlei nieuwe ontwikkelingen met betrekking tot het nieuwe pensioencontract, de toenemende vraag naar ESG-integratie, enzovoort. Om de noodzakelijke investeringen te kunnen doen, heb je voldoende schaal nodig. Dat is een belangrijke uitdaging voor de fiduciair managers.'

Kosmeijer: 'Twee jaar geleden had ik een minder rooskleurig toekomstbeeld voor de kleinere fiduciaire managers in Nederland dan nu. Ik denk dat bepaalde trends zich

meer zullen voortzetten. Dat bijvoorbeeld ESG iets wordt dat integraal in je fiduciaire advies zit.'

Roberts: 'Het allerbelangrijkste is de relatie die de klant met de fiduciair manager heeft: of het klikt of niet. De spreekwoordelijke menselijke kant wordt, vind ik, enorm onderschat. Fiduciair management betekent vertrouwen, en dat heb je in mensen, niet in organisaties.'

Kool: 'Een belangrijk onderscheidend element van fiduciair managers is dat ze toegang bieden tot de kapitaalmarkten. Dat kan een heleboel schelen, ook in bijvoorbeeld de fees die je kunt uitonderhandelen en de specifieke voorwaarden die je met partijen kunt afspreken.'

Engel: 'Dat is inderdaad een factor waar wij gedurende selectietrajecten enig inzicht in proberen te verschaffen. We vragen de verschillende fiduciair managers wat hun inschatting is van de kostenbesparing die zij denken te kunnen realiseren wanneer zij het beheer van de bestaande portefeuille over zouden nemen. Dan zie je vaak echt wel verschillen in de inkoopkracht van de verschillende fiduciair managers.'

Slager: 'Ik denk dat fiduciair management een steeds moeilijker markt wordt, omdat pensioenfondsen de taken overnemen. Het aantal fondsen neemt af, ze nemen toe in schaal, en daarmee groeien vervolgens de bestuursbureaus. Deze nemen steeds meer beleidsvoorbereidende taken over en ze worden ook actiever in selectie en sturing van de portefeuille. Ergens is er dan een laag te veel in de governance.'

Wat valt er te zeggen over de toekomstige communicatie?

Haak: 'Ik merk dat een aantal pensioenfondsen gaat nadenken over hoe ver ze moeten gaan in het bedienen van de deelnemers, ook gezien het nieuwe stelsel. Er zal niet opeens een explosie zijn van mensen die opeens wel geïnteresseerd zijn in pensioen, hoe jammer dat eigenlijk ook is. Er moet nog heel veel op het gebied van deelnemerscommunicatie gaan veranderen en dat is ook mogelijk.'

Slager: 'Ik zie hier ruimte voor innovatie. De meeste fondsen stellen communicatie en deelnemers centraal, en dat is vervolgens moeizaam in te passen in het beleggingsproces, of in de rol van de fiduciaire manager. Fondsen die deelnemers en communicatie centraal stellen, komen vast tot een andere inrichting van beleggingskeuzes en proces, en

'Om de noodzakelijke investeringen te kunnen doen, heb je voldoende schaal nodig. Dat is een belangrijke uitdaging voor de fiduciair managers.'

zijn zo herkenbaar en aansprekend. Maar er wordt veel aan het bekende beleggingsproces vastgehouden. Een innovatieve fiduciair zou hier toch iets mee moeten kunnen?’

Zullen alternatieve beleggingen zoals private equity, infrastructuur en vastgoed een grotere rol gaan spelen in pensioenbeleggingen?

Engel: ‘In het nieuwe stelsel, waar toezichtregels met betrekking tot het vereiste eigen vermogen worden verruimd, ontstaat meer ruimte voor complexere en illiquide producten, die in het huidige stelsel veelal een hoog solvabiliteitsbeslag kennen. Tegelijkertijd zijn er ook fondsen die afscheid nemen van complexe producten omdat ze het niet kunnen uitleggen aan hun deelnemers. Daar is sprake van een spagaat. Op het moment dat het misgaat, moet je wel uitleggen waarom je in moeilijk te begrijpen beleggingen zit met vaak een vrij hoge kostenstructuur.’

Roberts: ‘Wij hebben ooit een adviseur gehad die zei: je moet de beleggingen zo simpel mogelijk maken en zo complex als nodig. Dat was gericht aan bestuursleden die misschien niet van alle ins en outs op de hoogte waren.’

Kool: ‘De kwaliteit en de professionaliteit van pensioenfondsbesturen is de afgelopen tien jaar enorm toegenomen. Wat betreft de complexiteit van beleggingsproducten: die moet je ook balanceren tegen de potentiële pluspunten. De reden waarom er steeds complexere producten in de portefeuille komen, is namelijk dat er grote voordelen aan zitten in termen van rendement en de diversificatie die je ermee kunt aanbrengen, alsmede in het realiseren van je ESG-doelstellingen. Een belangrijke trend zijn impactinvesteringen, en impact zit met name aan de private kant. Het gaat er ook om actiever en dynamischer in te kunnen spelen op volatiele marktontwikkelingen. Maar alles moet natuurlijk wel passen bij de beleggingsbeginselen.’

Kosmeijer: ‘Ik denk dat je nooit een portefeuille moet aanhouden die je zelf niet kan uitleggen. Maar dat betekent niet dat je geen complexe portefeuille kan samenstellen die past bij de beleggingsbeginselen en de deelnemers. Het doel van veel complexe producten is immers in de kern niet zo moeilijk uit te leggen.’

Haak: ‘Alle beleggingscategorieën zijn in zekere zin complex en moeilijk uitlegbaar. Daarom zijn een goede fiduciair manager en goede pensioenfondsbestuurders belangrijk om dingen te kunnen uitleggen.’

‘In het nieuwe stelsel, waar toezichtregels met betrekking tot het vereiste eigen vermogen worden verruimd, ontstaat meer ruimte voor complexere en illiquide producten.’

Rijs: ‘Ik denk wel dat er een verschil is onder de Wtp. Deelnemers hebben onder de nieuwe regeling weinig handelingsperspectief. Ze kunnen daar niet op acteren, anders dan met een privévermogen. Het is natuurlijk wel zo dat resultaten veel directer in hun pensioen terug gaan komen. Ik kan me wel voorstellen dat er vaker dan vroeger vragen komen over waar hun pensioengeld effectief in belegd is. Transparantie en begrip over waarin belegd wordt, is en blijft van groot belang. Het pensioenfondsbestuur moet uiteindelijk wel de hoofdrisico's en de return drivers kennen van de producten waarin belegd is en dat kunnen uitleggen aan de deelnemers.’

Slager: ‘Alternatieve beleggingen is waar fiduciair managers mijns inziens waarde kunnen bieden, door gespecialiseerde platformen in te richten om zowel expertise als keuze te bundelen. Als het de moeite waard is om de doelen te halen voor de deelnemers en het spreekt ze aan, dan mag een bestuur zich best uitdagen om verder te kijken dan het sticker-tje ‘complex’. Daar kan een fiduciair bij helpen.’

Spelen kosten een belangrijke rol?

Haak: ‘Je moet goed nadenken over welke kosten je het hebt. Als kosten geen aparte dimensie zijn – zoals bijvoorbeeld bonussen, waar soms ophef over ontstaat – maar onderdeel van het rendement, dan vormen ze niet echt een probleem.’

Kool: ‘Daar ben ik het mee eens, want uiteindelijk gaat het om nettorendement. Je kunt om diversificatie- of andere redenen gaan beleggen in private equity of hedge funds. Dat zijn relatief dure beleggingscategorieën, maar daar staat een naar verwachting hoger rendement tegenover. Veel pensioenfondsen, die al jaren in private equity of hedgefunds zitten, zijn daar dan ook tevreden over. Een en ander moet natuurlijk wel passen bij de beleggingsbeginselen.’

Kosmeijer: ‘Beleggingsprofessionals begrijpen dit, maar mensen die weinig van de beleggingswereld weten, zullen een naar gevoel krijgen als zij geconfronteerd worden met de hoge kosten van bepaalde beleggingscategorieën. ➤

Dat moet wel gezegd worden.'

Hoe zal de ideale strategische asset allocatie voor pensioenfondsen eruitzien in 2030?

Roberts: 'Dat is onder de huidige geopolitieke omstandigheden moeilijk te zeggen, want die dwingen ons om sneller te kunnen acteren. Dan moet je misschien minder illiquide zijn.'

Kool: 'Ik denk aan een combinatie van publieke en private asset classes. Je hebt ze allebei nodig voor een breed gespreide portefeuille en ze bieden ook toegang tot verschillende risicopremies. Omdat de wereld volatiel en onzeker is, moet je sneller kunnen anticiperen en inspelen. Eén keer in de vijf jaar een risicopreferentie-onderzoek doen en de lifecycle definiëren, is niet meer gepast. Verder ligt de focus nog heel erg op nominale asset allocatie, terwijl pensioen een reëel product is dat eigenlijk een bredere rol in de portefeuille zou moeten krijgen.'

Haak: 'We gaan, denk ik, risicovoller beleggen. Er komt een offensiever beleggingsbeleid, omdat je in de toekomst meer risico kunt nemen. Je merkt dat dat nog niet adequaat wordt toegepast.'

Kosmeijer: 'Het komt altijd neer op wat het beste past bij de populatie, de deelnemers. De grootste uitdaging is om dat te bepalen. Daar is welhaast wetenschappelijk onderzoek voor nodig.'

Roberts: 'De populatie is niet homogeen, ook niet als het bijvoorbeeld allemaal artsen zijn. De een verdient veel, de ander niet.'

Kool: 'Uiteindelijk moet je voldoende rendement behalen. Daarbij spelen ook de complexere producten met hogere kosten een rol. Wij zijn een grote provider in de DC-markt in de Verenigde Staten, Groot-Brittannië en andere landen, en je ziet dat die DC-proposities nu juist voor private assets ruimte aan het maken zijn, dus waarom zou dat in het FPR-contract niet kunnen?'

Rijs: 'Voor welke deelnemer zou je de FPR

aanbieden? Als je deelnemers vraagt of ze de mogelijkheid zouden willen hebben om te switchen van risicoprofiel, zegt iedereen dat graag te willen, maar in de praktijk zie je dat daar nauwelijks gebruik van wordt gemaakt. Ik ben er niet zo van overtuigd dat een FPR voor iedereen beter zou passen.'

Roberts: 'Als er geen keuze wordt gemaakt, ga je naar de SPR.'

Haak: 'Deelnemers vormen geen kracht in dit geheel. Die gaan niet lobbyen voor een andere pensioenregeling of wat dan ook. Het zijn de werkgevers die dit alles overwegend veroorzaakt hebben. In Nederland is al langere tijd sprake van een verrechtsing van de politiek, waardoor werkgevers het meer voor het zeggen hebben gehad.'

Kosmeijer: 'Ik denk dat de richting naar de SPR voornamelijk dankzij de vakbonden tot stand is gekomen en niet dankzij de werkgevers.'

De deelnemers kunnen wel vergelijken, maar ze mogen hun pensioenfonds niet kiezen. Of nog niet.

Roberts: 'Gezien de ontwikkelingen in de samenleving zou het me niet verbazen als we op de wat langere termijn, dus niet al in 2030, naar een Australisch model gaan, waar de deelnemers wel hun pensioenfonds kunnen kiezen. Dat is niet per se positief geweest voor de deelnemers, want daardoor zijn reclames en kosten ontstaan. Ik hoop niet dat we die commerciële kant op gaan.'

Kosmeijer: 'Als je een pensioen kunt inkopen in bijvoorbeeld het buitenland, en dat ook mee kan nemen, verdwijnt het gevoel van verbondenheid met de provider van je pensioen. Als het toch meer de richting opgaat waarbij kosten en harde rendementen zo belangrijk zijn, gaan we dat missen.'

Engel: 'Voor kleinere werkgevers met relatief kleine pensioenfondsen wordt het allemaal te duur: governancekosten, vermogensbeheer. Uiteindelijk gaat de binding van de werkgever met de werknemers in de pensioenregeling het dan verliezen van kosten en de beheersbaarheid.'

Hoe kunnen pensioenfondsen het risico van illiquiditeit in alternatieve beleggingen effectief beheeren?

Roberts: 'Het risico van illiquiditeit zie ik vooral bij de FPR, omdat pensioenfondsen niet weten wie voor een vaste of variabele uitkering gaan kiezen. Als er heel veel mensen voor vast kiezen, raak ik veel vermogen kwijt.'

'Ik zie de revolutionaire ontwikkeling door AI vooral terug in het beheer van mandaten, de selectie van titels, en het vergaren van informatie uit analisten-rapporten en jaarverslagen.'

Dat gaat uit het liquide deel van de portefeuille en niet uit het illiquide deel. Dan wordt de portefeuille scheefgetrokken en kom ik niet meer uit met mijn risicoprofielen. Je moet maar hopen dat je dat op termijn weer kunt managen.’

Kool: ‘Er zijn wel degelijk allerlei mitigerende maatregelen mogelijk, waardoor je dit risico goed kunt managen.’

Op welke wijze zullen ESG en duurzaam beleggen zich de komende jaren ontwikkelen?

Haak: ‘Je ziet een verschuiving naar meer aandacht voor ESG-risico. Het beleid moet zo worden ingericht, dat die risico’s goed onder controle kunnen worden gehouden. Dan kan duurzaam beleid goed worden verkocht aan de deelnemers.’

Rijs: ‘Het is lastig om de effecten van duurzaam beleggingsbeleid kwantitatief toe te wijzen aan beleidskeuzes of titelselectie. Hoeveel van je rendement komt daadwerkelijk door ESG-keuzes, zoals bijvoorbeeld de impact van carbon reductie targets? In feite is het duurzaamheidsbeleid een integraal onderdeel van je afwegingen: rendement, risico en kosten.’

Roberts: ‘In theorie kost ESG-beleggen geld, want je beperkt je beleggingsuniversum. In de praktijk kan dat anders uitpakken, in de zin dat je gewoon gaat impactbeleggen, dingen gaat doen die positief bijdragen aan de ontwikkeling in de wereld. Vanwege de geopolitieke situatie maak ik me wel zorgen, want we moeten energie-onafhankelijk worden en meer in defensie investeren. Dat staat eigenlijk haaks op wat je als ESG-belegger zou willen. De focus is aan het verschuiven van heel groen naar minder groen.’

Kool: ‘Het ESG-proces, dat in de hele keten moet doorwerken, wordt veel meer door data en research gedreven. Daarmee maak je de risico’s inzichtelijker. Je kunt meer en beter monitoren en uiteindelijk ook de toegevoegde waarde inzichtelijk maken. Dit is een heel belangrijke trend.’

Kosmeijer: ‘Ik geloof heilig in duurzaam beleggen voor de langere termijn om de wereld beter te maken en financieel rendement te maken. Op de korte termijn kan het anders zijn. ESG is niet alleen E, maar ook S en G. Er moet nu in veiligheid, defensie, wapens worden geïnvesteerd om bepaalde democratische waarden te verdedigen. Dat is misschien niet erg E, maar mogelijk wel S of G.’

Engel: ‘Wat tot voor kort maatschappelijk

‘Ik denk dat fiduciair management een steeds moeilijker markt wordt, omdat pensioenfondsen de taken overnemen.’

onverantwoord was, wordt langzaam maar zeker maatschappelijk verantwoord. Europa moet meer voor zichzelf zorgen op bijvoorbeeld energie- en defensiegebied. Dat biedt ook wel weer kansen.’

Wordt duurzaam beleggen volwassen, in de zin dat het realistischer wordt?

Haak: ‘Het gaat nog wel enige tijd duren voordat ESG-beleggen echt volwassen is. Alleen met uitsluitingen kom je er niet. We hebben gezien dat er langere periodes zijn waarin keuzes op het gebied van duurzaam beleggen tot lagere rendementen hebben geleid. Overigens is veel ESG-data nog erg onvolwassen.’

Roberts: ‘Ik heb me altijd afgevraagd waarom we ESG-risico als een apart risico hebben neergezet en niet beschouwen als gewoon risico. Zolang dat zo blijft, zijn we denk ik nog niet volwassen. Er is wel een trend naar meer integratie.’

Wat betekent dit allemaal voor de rol van een fiduciair manager in 2030?

Roberts: ‘Ik gebruik mijn fiduciair manager niet als ESG-adviseur, maar wel voor de implementatie. De fiduciair manager moet weten wat er te koop is in de markt en hoe we dat zouden kunnen implementeren.’

Kosmeijer: ‘Duurzaam beleggen blijft een aparte manier van investeren. Je wilt iets anders of meer verwezenlijken dan puur en alleen financieel rendement.’

Kool: ‘Het belang van impactinvesteringen uitbreiden versterkt de betrokkenheid van deelnemers en draagt bij aan een hechte relatie tussen pensioenfonds en deelnemers. Daarbij speelt de fiduciair door de hele keten een rol.’

Kosmeijer: ‘Het is mooi als je in je eigen werkingssfeer aan impactbeleggen kan doen. Je creëert inderdaad een band met je deelnemers en dat hoeft het rendement niet in de weg te staan. Zo sla je twee vliegen in één klap.’

Hoe kunnen pensioenfondsen zich voorbereiden op de toenemende geopolitieke onzekerheid?

Roberts: ‘Ik denk dat duurzaam beleggen, in ieder geval in Europa, tijdelijk op een lager >

pitje wordt gezet, of wordt uitgesteld. We hebben op dit moment immers andere problemen.’

Kosmeijer: ‘Mijn gevoel is dat je een stuk waakzamer moet zijn op concentraties van beleggingen. De concentratie rond de VS en tech is er niet van de ene op de andere dag gekomen, die is er al heel lang.’

Kool: ‘Geopolitieke fragmentatie heeft grote invloed. We hebben bijvoorbeeld, ook met klanten, het afgelopen jaar intensief naar de VS-exposure gekeken. Het is ook weer niet zo dat iedereen plotseling uit Amerikaanse beleggingen stapt, want hoe je het ook wendt of keert, de VS is een enorm diepe kapitaalmarkt, goed voor 70% van de MSCI World en een groot deel van de private markten. Het is niet zo heel evident om daar plotseling drastisch in te grijpen.’

Roberts: ‘Bij Amerikaanse beleggingen gaat het sentiment een grotere rol spelen. Gevoel is over het algemeen een slechte raadgever, maar bij onze bestuursleden en in contacten met veel Amerikaanse partijen komen zorgen op, meer dan een half jaar geleden. Als de midterms bijvoorbeeld niet door zouden gaan in november, wordt het een heel raar verhaal. Zolang de rechtsstaat gehandhaafd blijft, gebeurt er niets. Als wetten met voeten worden getreden, hebben we echt een probleem. De politieke onzekerheid in Amerika is vrij groot en dat is een enorm risico.’

Slager: ‘Ik weet niet of er sprake is van toenemende geopolitieke onzekerheid. We hebben de neiging dingen die net gebeuren uit te vergroten. Zolang we er niet al te veel last van hadden, werd het door de meeste fondsen eigenlijk een beetje naar de achtergrond gedrukt, omdat het moeilijke vragen opwerpt. Geopolitieke onzekerheid gaat namelijk veel meer over beslissen onder onzekerheid. We werken scenario's uit, maar veel fondsen en fiduciairs weten niet goed wat ze met die onzekerheid en die scenario's aan moeten in de besluitvorming en in de portefeuilleconstructie. Dat doordenken en inrichten is veel belangrijker dan nog eens zorgelijk naar Amerikaanse aandelen te kijken en niet zoveel te doen.’

Hoe zullen opkomende technologieën als AI en big data de manier veranderen waarop we pensioenbeleggen organiseren en uitvoeren?

Kool: ‘Wij denken dat er echt een revolutie aan de gang is, die structureel de productiviteit gaat verhogen. En er worden ook enorme

‘Dit systeem gaat inderdaad pas echt getest worden bij een grote recessie, als er iets geheel onverwachts en heftigs gebeurt.’

opportuniteiten gecreëerd aan de investeringskant. Er zijn enorme investeringen nodig voor de digitale infrastructuur en de energie die daarmee samenhangt. Je krijgt veel meer en sneller de beschikking over real time data waarmee je de kwaliteit van ESG-monitoring en dienstverlening aanzienlijk kunt verbeteren. Dat vertaalt zich in een hogere kwaliteit van dienstverlening aan pensioenfondsen.’

Rijs: ‘Ik zie de revolutionaire ontwikkeling vooral terug in het beheer van mandaten, de selectie van titels, het vergaren van informatie uit analistenrapporten en jaarverslagen. Dat gaat veel sneller en efficiënter gebeuren.’

Wat zijn de grootste uitdagingen voor het beleggingsbeleid van pensioenfondsen in de transitie?

Kosmeijer: ‘De grootste uitdaging doet zich voor als er iets heftigs op de markt gebeurt. Dat kan heftig negatief of heftig positief zijn. Fondsen die veel te weinig risico hebben genomen, zullen daar niet van profiteren, of dus andersom.’

Roberts: ‘Er zijn veel meer regels, wettelijke kaders, risicopreferentieonderzoeken, life-cycles gekomen. Het handelingsperspectief is kleiner geworden als je bijvoorbeeld bij een fonds dat is overgegaan, constateert dat er in de eerste maanden sprake was van een te laag risico. Dat soort kinderziektes moeten eruit worden gehaald. De eerste fase van de transitie werd onverwacht gunstig beïnvloed door de marktontwikkelingen. Dit systeem gaat inderdaad pas echt getest worden bij een grote recessie, als er iets geheel onverwachts en heftigs gebeurt. Dan gaat de solidariteitsreserve in de problemen komen.’

Rijs: ‘Dat deelnemers bij en rond de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel te veel of te weinig risico kunnen lopen, is voor een deel inherent aan de transitie zelf. In het nieuwe systeem is er juist bewust voor gekozen dat die risico's – plus en min – meer bij de deelnemers terecht komen, terwijl die in het FTK als het ware onder de deken van de dekkingsgraad werden gestopt en via buffervorming werden uitgesmeerd.’ ■

IN HET KORT

Fiduciair management komt neer op het beheer van vermogen en in meer of mindere mate op advisering, uitvoering en strategisch advies.

Er zijn veel verschillende smaken. Welke fiduciaire modellen tot stand komen, hangt voor een deel af van wat het pensioenfonds wil, maar ook voor een deel van wat de fiduciair manager aanbiedt.

De wereldwijde trend is onmiskenbaar dat outsourcing en fiduciair management aan het toenemen zijn. Dat heeft vooral te maken met toenemende complexiteit. Om succesvol te blijven als fiduciair manager, moet je blijven innoveren en investeren.

In het nieuwe stelsel, waar toezichtregels met betrekking tot het vereiste eigen vermogen worden verruimd, ontstaat meer ruimte voor complexere en illiquide producten.

Er komt een offensiever beleggingsbeleid, omdat je in de toekomst meer risico kunt nemen.

Het belang van het uitbreiden van impact-investeringen versterkt de betrokkenheid van deelnemers en draagt bij aan een hechte relatie tussen pensioenfondsen en deelnemers. Daarbij speelt de fiduciair door de hele keten een rol.