

Invulling van het fiduciaire model verschilt nogal

Fiduciair beheer blijkt populair bij institutionele beleggers en family offices. Ook over de vraag welke diensten onder het fiduciaire model vallen, is aardig wat overeenstemming, al zit bij de uitvoering de duivel in het detail.

Door Harry Geels

We maakten een rondje langs de velden en stelden vier vragen aan Reiniera van der Feltz van SBZ Pensioen, Fiduciair Officer Christiaan Tromp, Hans de Ruiter van Pensioenfonds TNO, Jeroen van der Put, bestuurder-adviseur bij meerdere pensioenfonds, Marcel Andringa van PME en Rogier Rake van IBS Capital Allies.

Gebruiken jullie fiduciair beheer? En zo ja, welke diensten?

Fiduciair beheer wordt in een of andere vorm toegepast door zo goed als alle kleine tot grote institutionele beleggers en family offices. Alleen hele grote pensioenfonds zoals het ABP en Zorg en Welzijn kunnen zelf alles inregelen. Toch zijn er hier en daar nuances en uitzonderingen. Zo gebruikt het Pensioenfonds TNO geen fiduciair, maar wordt er wél gebruik gemaakt van bepaalde fiduciaire dienstverlening van verschillende partijen. Zo is BlackRock de strategisch adviseur voor het beleid met betrekking tot de liquide beleggingen, inclusief de rente- en valuta-overlay. De Ruiter: 'Voor de



belangrijkste illiquide beleggingen hebben we twee separate adviseurs: Wilshire voor private equity en Kempen voor vastgoed. Managerselectie wordt door onszelf uitgevoerd, door een beleggingsteam van drie personen. Het voordeel van deze structuur is dat ons bestuursbureau dicht op de bal zit, veel kennis heeft van de beleggingsportefeuille en daarmee het bestuur beter in positie brengt om in control te zijn.'

PME gebruikt het fiduciaire model, maar zet wel vraagtekens bij de benaming. Andringa: 'Je zou het fiduciaire model beter Advisering & Uitvoering kunnen noemen'. Als reden daarvoor geeft hij dat een fiduciair eigenlijk een leverancier van diensten is die tot op zekere hoogte een mate van vrijheid heeft om het beleid dan wel de uitvoering in te vullen. Bij PME ligt de verantwoordelijkheid over alle beleidsonderwerpen juist bij het bestuur en adviseert MN. Andringa: 'Voor wat betreft de uitvoering zijn er heldere mandaten waaraan de uitvoerder zich dient te houden.'

Tromp, die onder andere werkt als Bestuurder en Voorzitter van de beleggingsadviescommissie bij Pensioenfonds Atos, heeft recent bij de zoektocht naar een fiduciaire ondersteuner een duidelijke eis geuit: LDI mag niet door de

'Je zou het fiduciaire model beter Advisering & Uitvoering kunnen noemen.'

fiduciair worden uitgevoerd. Bij veel fiduciairs is echter het balansmanagement met eigen fondsen onlosmakelijk verbonden met de aangeboden dienstverlening. Tromp: 'We zijn heel strikt geweest bij onze RFI's en RFP's: geen beheer van eigen fondsen, zelfs geen multi-managerfondsen waarin alleen maar externe beheerders zitten.' De rest van de 'standaarddienstverlening' neemt Pensioenfonds Atos waarschijnlijk wél af, zoals strategisch advies, externe managersselectie, risicomanagement, alsook de ESG-integratie, die de fiduciaire ondersteuner dan weer met de externe managers afstemt.

Van der Feltz ziet dat vooral de grotere pensioenfondsen en verzekeraars veel zelf doen, al huren ze vaak nog wel incidenteel een ALM-consultant in. Van der Put sluit zich hierbij aan: 'Meestal wordt de brede dienstverlening van een fiduciair afgenomen, al zullen de grotere bepaalde taken zelf uitvoeren. ALM wordt dan vaak door een andere adviseur gedaan en die levert het strategische kader waarbinnen de fiduciair adviseert.' Ook bij de andere deelnemers wordt ALM primair niet door de fiduciair gedaan. Andringa: 'De fiduciair wordt wel bij de ALM betrokken en neemt de uitkomsten hiervan mee in de strategische advisering.'

Tot slot spreekt Rake liever van een 'fiduciair adviseur' als het gaat om de rol die IBS Capital Allies vervult voor goede doelen, stichtingen en zeer vermogende families. In die rol worden alle standaardonderdelen van het fiduciaire model aangeboden, inclusief een basis-ALM. De implementatie van fiduciair advies bestaat uit een aantal stappen die continu of periodiek worden herhaald. 'IBS adviseert, de klant beslist. Voor sommige klanten schakelen wij voor een ALM-studie een gespecialiseerde partij in, zoals ORTEC of Sprengels & Verschuren.'

Is fiduciair beheer geschikt voor iedere belegger (groot en klein)?

Volgens Rake is fiduciair advies een arbeidsintensieve dienstverlening, die daarom alleen wordt aangeboden aan relaties vanaf € 50 miljoen vermogen. 'Kennis van beleggen is een voorwaarde. Ontbreekt dit, dan is discretionair advies een beter passende dienstverlening.' Tromp meent dat het fiduciaire model

voor zo goed als ieder fonds geschikt is, met zijn eerdergenoemde mitsen en maren. Als aanvulling stelt hij wel dat bij pensioenfondsen het bestuur dan wel het bestuursbureau voldoende kennis en kunde moet hebben om een fiduciair aan te sturen. 'Onder de € 10 miljard is een pensioenfonds eigenlijk wel aangewezen op fiduciair beheer, daarboven zou je het zelf kunnen organiseren. Onder € 1 miljard heb je eigenlijk alleen de basisversie van het fiduciaire model nodig, waarbij multi-managerfondsen dan onderdeel van de dienstverlening kunnen zijn.'

De andere deelnemers sluiten zich hierbij aan, al zijn er wel wat verschillen. Van der Feltz: 'Fiduciair beheer is voor elk fonds geschikt, maar is meestal onvoorzelig als je klein bent, aangezien er een vaste kosten component in zit op basis van het aantal uren menskracht.' De Ruiter: 'Fiduciair beheer is toepasbaar voor alle pensioenfondsen. Het is uiteindelijk afhankelijk van de visie van het fonds op de inrichting en governance of fiduciair beheer de ideale oplossing is.' Andringa: 'Het echte fiduciaire beheer zal naar mijn mening eerder geschikt zijn voor wat kleinere fondsen, dan voor grotere fondsen.' Van der Put: 'In principe is het toepasbaar voor zowel grote als kleine fondsen. Grote fondsen zullen de regie over de verschillende diensten wat meer zelf oppakken.'

Gaat het aantal aanbieders de komende jaren toe- of afnemen?

Over de vraag of het aantal aanbieders gaat toe- of afnemen zijn de meningen wat verdeeld. Van der Put: 'Nederland is een interessante markt. Het aantal aanbieders kan wat toenemen, waarbij gespecialiseerde fiduciairs modulaire diensten aanbieden. Dat zie je bijvoorbeeld al langer bij vastgoed.' Rake: 'Grote vermogens zijn vaak complex. Voor fiduciair advies heb je dan ook deskundige mensen en dure systemen en licenties nodig. Ook neemt de wet- en regelgeving >

'Het is uiteindelijk afhankelijk van de visie van het fonds op de inrichting en governance of fiduciair beheer de ideale oplossing is.'



Reiniera van der Feltz

Pensioenfondsbestuurder,
SBZ Pensioen



Christiaan Tromp

Fiduciair Officer, TFS/IPFOS



Hans de Ruiter

CIO, Pensioenfonds TNO

‘Het aantal aanbieders kan wat toenemen, waarbij gespecialiseerde fiduciairs modulaire diensten aanbieden. Dat zie je al langer bij vastgoed.’

steeds verder toe. Hiervoor heb je omvang nodig. Het aantal aanbieders zal door bovenstaande punten niet toenemen. Wel neemt het aantal family offices toe.’

De Ruiter: ‘De trend is volgens mij dat het aantal fiduciair managers de laatste jaren is afgenomen en nu redelijk stabiel is. Ik denk dat dit zo blijft en wellicht iets afneemt. We zitten immers nog steeds in een consolidatietrend binnen pensioenland en het nieuwe pensioencontract zal die trend wellicht nog een extra zetje geven.’ Van der Feltz: ‘Er zijn recent wat aanbieders gestopt. Het is aannemelijk dat die trend zich nog wat doorzet, omdat de kosten voor de toenemende wet- en regelgeving alleen kunnen worden gedragen door grotere partijen. De marges zijn niet vet. Anderzijds kan het grotere belang van beleggingsinformatie aan deelnemers in het nieuwe stelsel wel weer nieuwe vraag oproepen, met nieuw aanbod tot gevolg.’ Andringa ziet het aantal aanbieders ook afnemen. Dat heeft volgens hem te maken met de consolidatie in de vermogensbeheerwereld. Tromp ziet een aantal interessante nieuwe aanbieders: ‘Blue Sky Group komt met een nieuwe propositie en Anthos wil het ook aanbieden. Ze doen het immers al voor de C&A-familie.’

Wat kunnen jullie vertellen over de vergoedingen voor fiduciaire beheerders? Gaan die weer toe- of verder afnemen?

Van der Feltz: ‘De bereidheid om nog lager te offrenen, zal er, denk ik, niet zijn. Het kan wel zo zijn dat fiduciairs nieuwe dienstverlening aan gaan bieden waarvoor ze extra kosten zullen rekenen.’

Tromp: ‘Fees staan onder druk, maar ik zou tegen de aanbieders zeggen: ‘Get organized’, zodat de marges toch nog interessant blijven. Zorg dat je de proces-

sen goed documenteert en uitvoert, dan hoor je ook DNB waarschijnlijk niet.’ De Ruiter: ‘Ik verwacht niet dat de fees verder zullen dalen. Het zou ook niet logisch zijn. Er wordt de laatste jaren steeds meer van fiduciair beheerders verwacht. Denk aan extra vereisten op het gebied van ESG, extra rapportages, onderzoeken van DNB. Het fiduciaire model is volgens mij geen business met hele grote marges, dus op een gegeven moment is de rek eruit. Ik vind dat we moeten waken voor een ‘race to the bottom’, want uiteindelijk gaat dat ten koste van de kwaliteit.’

Andringa: ‘Het hangt ervan af over welke fiduciaire dienstverlening we het hebben. Sommige onderdelen zijn meer een soort ‘commodity’. Hier verwacht ik dat de prijzen zullen afnemen. Andere onderdelen, bijvoorbeeld ESG-integratie, zullen eerder in prijs toenemen. Ook omdat hier zowel vanuit de asset owners als vanuit de wetgever steeds meer van wordt verwacht. Van der Put: ‘Mogelijk gaan de kosten stijgen in verband met toenemende ESG-integratie en de bijbehorende kosten voor alle data. Hierbij speelt ook de wettelijke eis vanuit de SFDR een rol. Daarnaast zal de komst van het nieuwe pensioenstelsel meer complexiteit opleveren, wat de kosten kan opdrijven.’ Rake: ‘De prijsdruk bij fiduciaire beheerders in de pensioenwereld was flink. Daar gaat het natuurlijk ook om erg grote vermogens. Echt rendabel is die dienstverlening niet, tenzij beheerders eigen producten in de portefeuille opnemen. Dan breng je wel je onafhankelijkheid in het geding. Onze doelgroep is bereid een goede fee te betalen. De voorwaarde daarbij is een hoge kwaliteit van de dienstverlening.’ ■

‘Echt rendabel is de dienstverlening niet, tenzij beheerders eigen producten in de portefeuille opnemen. Dan breng je wel je onafhankelijkheid in het geding.’



Jeroen van der Put

Bestuurder-Adviseur,
diverse pensioenfondsen



Marcel Andringa

Uitvoerend Bestuurder
Balans- & Vermogensbeheer,
PME



Rogier Rake

Teammanager Instellingen,
IBS Capital Allies

IN HET KORT

Fiduciaire dienstverlening is voor elk pensioenfonds geschikt. De omvang van de dienstverlening hangt in verband met de kosten af van de omvang van het fonds.

Door alle wet- en regelgeving en de beperkte marges is het niet waarschijnlijk dat het aantal aanbieders van fiduciaire dienstverlening sterk zal toenemen, hooguit een beetje.

Hoewel de marges voor fiduciaire aanbieders onder druk staan, zullen de vergoedingen voor bepaalde onderdelen van de dienstverlening de komende jaren naar verwachting iets stijgen.