

VOORZITTER:

Han van Manen (PGGM)

DEELNEMERS:

Ulrike Beyrich, Kempen

Lennart Frijns, APG Asset Management

Coos Luning, Aegon Asset Management

Rishma Moennasing, Rabobank Group

Arjen van Niel, NN Investment Partners

Peter Sennema, Achmea Investment Management

Duco Slob, InsingerGilissen Bankiers

Marthe Tuinstra, PGB Pensioendiensten

Jasmine Yu, BNY Mellon

Foto: Cor Salverius Fotografie

HET DELEN VAN KENNIS IS ER ECHT OP VOORUIT GEGAAN

Door Wim Groeneveld

COVID-19 heeft de wereld op zijn kop gezet. De sociale afstandsbeperkingen om de virusverspreiding in te dammen, missen hun uitwerking niet op de selectie van externe managers. De selectie gaat bij institutionele beleggers ondanks de pandemie onverminderd door. Voor professionals die onderzoek doen naar strategieën en het selecteren van fund managers brengt de selectie op afstand nieuwe uitdagingen met zich mee. Wat heeft het virus zoal teweggebracht bij hen en hoe passen ze zich aan? Dat was de insteek van deze Ronde Tafel.



Heeft COVID-19 invloed gehad op uw dagelijkse werkzaamheden bij het selecteren van externe managers? Zo ja, op welke manier?

Arjen van Niel: 'Ik denk dat het voor de hand liggende antwoord daarop 'ja' is. Ik werk al sinds maart vanuit huis en ben geen dag meer op kantoor geweest. Omdat de technologie tegenwoordig zo goed is, kan ik mijn werk heel goed via videogesprekken doen. Het is echter wel zo dat je nu soms de nuances mist als je alleen online met mensen praat. Dat is een echte uitdaging. Ook merk ik dat juist in deze periode de lijnen korter zijn en het eenvoudiger is geworden om regelmatig contact te hebben met de managers.'

Ulrike Beyrich: 'In het algemeen is het contact intensiever geworden. Dat compenseert het gebrek aan persoonlijk contact en eigenlijk ook de nuances. We hebben meer contactmomenten met verschillende mensen bij de fund managers met wie we samenwerken. We doen ook meer aan cross referencing met externe partijen, zoals andere beleggers. Een portefeuille beheren tijdens een pandemie is zeker niet business as usual. Er zijn veel méér zaken om in de gaten te houden en er is veel onzekerheid in de markt. Deze tijd kun je eigenlijk zien als een lakmoesproef voor veel strategieën en bijhorende beheerders.'

Lennart Frijns: 'Ik herken dat beeld. De aan interactie gerelateerde activiteiten zijn volledig veranderd. Die moeten nu plaatsvinden in de digitale arena. Dat kan vrij intens zijn.'

> **Han van Manen** ging na het afronden van de studie Economie in 1994 aan de slag bij het Economisch Bureau van ING. In 1995 werd de Rabobank zijn nieuwe werkgever en in 1999 werd het dienstverband vervolgd bij Kempen & Co. In 2001 trad hij in dienst bij PGGM, waar zijn activiteiten betrekking hadden op zowel passief als actief beleggen, zowel intern als extern beheer, en zowel aandelen als fixed income. Nu heeft Van Manen verantwoordelijkheid voor de extern beheerde Public Markets FGR's van de afdeling External Management.



Foto: Cor Salverius Fotografie

Foto: Archief Kempen



> **Ulrike Beyrich** is Director in het Multi Management Team van Kempen, waar zij sinds 2010 werkt. Beyrich is verantwoordelijk voor Direct Lending en Europese aandelen. Daarnaast is zij lid van Kempens ESG Council en aanspreekpunt voor ESG integratie binnen het Multi Management Team. Haar carrière als fondsanalist begon in 2005 in Berlijn, na een studie Bedrijfseconomie. Vóór Kempen was Beyrich werkzaam bij Skandia Investment Management Limited in London (nu Old Mutual).

Je hebt geen evaluatievergaderingen meer van twee of drie uur, waarbij je elkaar fysiek ziet. Daar staat tegenover dat je vaker contactmomenten hebt met managers, die korter van duur zijn, wat de relatie een beetje verandert.'

Peter Sennema: 'Een van de voordelen van het bezoeken van managers in hun eigen kantoor is dat je ze ziet in een kamer met de andere portefeuillemanagers en met diegene die het team aanstuurt. Het is waardevol om de interactie tussen de teamleden te zien. Nu we conference calls doen en iedereen vanuit huis werkt, is het erg moeilijk voor mij om de interactie binnen een team te zien.'

Jasmine Yu: 'Ik vind het een misvatting dat er een vertraging zou optreden bij het onderzoek naar en de selectie van externe managers nu we geen bezoeken on site doen en dus geen fysieke ontmoetingen hebben. Ik herinner me dat we het op het hoogtepunt van de COVID-19-pandemie, in het tweede kwartaal, op twee fronten erg druk hadden: enerzijds qua monitoringactiviteiten, anderzijds op het gebied van het benutten van de marktkansen die COVID-19 bood.'

Duco Slob: 'Het duurt langer om vertrouwen te krijgen in een manager. Zeker nu. De managers zitten niet in één kamer, dus je kunt de interactie tussen een manager en het team niet volgen.'

Op welke manier presenteren asset managers zich en delen ze hun kennis in deze tijd? Wat is er veranderd ten opzichte van de periode vóór COVID-19?

Coos Luning: 'Toen we deze periode ingingen, merkte ik dat

iedereen op zoek was naar een nieuwe manier om het werk te overzien. Wij als team, maar ook de salesteams van externe managers. Eind april, begin mei begonnen mensen te beseffen dat deze periode nog wel een tijdje zou gaan voortduren. Managers begonnen toen andere mogelijkheden te verzinnen om met ons te communiceren. Videocalls werden een integraal onderdeel van de communicatie.'

Rishma Moennasing: 'Wat veranderd is, is dat ze creatiever zijn geworden. Er vinden meer videogesprekken plaats, maar ook de events die vroeger op verschillende locaties plaatsvonden, soms buiten Nederland, staan nu allemaal online. Het mooie is dat je een evenement altijd terug kunt kijken als je niet in staat bent om het bij te wonen. Iedereen is overgeschakeld op de nieuwe technologie die voorhanden is. Het aantal gesprekken met managers is overigens toegenomen, maar ook in verschillende samenstellingen. Er zijn meer gesprekken met verschillende leden uit het beheerteam van fund managers. Dit geeft een beter beeld om de nuances die je hebt bij face-to-face-meetings op te halen. Met de verschillende waarnemingen kun je tot een goede conclusie komen. Het delen van kennis is er echt op vooruit gegaan.'

Zijn er per asset class verschillen wat betreft de impact op jullie beheerders en fondskeuze tot nu toe? Hoe gaan jullie daarmee om?

Marthe Tuinstra: 'COVID-19 veroorzaakt volatiliteit in de markt. Het virus creëert zowel risico's als kansen. Je moet op beide fronten actief zijn. Risicomanagement is breder dan de impact van COVID-19 op een asset class. Het gaat ook om de ontwikkeling van de pandemie en de maatregelen die getroffen worden. Wat is de impact van de monetaire en fiscale stimuleringsmaatregelen van de overheid? Kunnen beleggingsteams hun werk op afstand goed uitvoeren? Met andere woorden: werkt hun back up-plan om de bedrijfscontinuïteit te waarborgen? Vanuit het kansenperspectief hebben we nieuwe allocaties gedaan. Onze exposure naar

Er moet interactie zijn binnen het team. Videocalls via Zoom of Teams Meetings zijn daartoe niet toereikend.

high yield en Europese leveraged loans is fors verhoogd ten koste van aandelen. Alles tezamen zorgt de volatiliteit voor een intensiever contact met externe managers, maar ook met ons bestuur.'

Yu: 'In april en eind mei ontstonden een aantal nieuwe investeringsmogelijkheden over de hele linie. We hebben toen een lijst gemaakt van 26 marktkansen met het oog op long-only aandelen, fixed income en alternatieve beleggingen. Werken vanuit huis werd op long-only gebied bijvoorbeeld een thema waar we op inspeelden. Wat zijn de aandelen die potentieel kunnen profiteren van deze trend? In de fixed income-markten keken we naar stressed en distressed credit en municipal bonds. Ook private equity secondaries hadden onze volle aandacht.'

Luning: 'Die verschillen zijn er zeker. Ik zie een onderscheid tussen de meer liquide categorieën en de meer illiquide categorieën. We hebben dit jaar tot nu toe bij een aantal fund managers geïnvesteerd in zowel liquide assets, zoals aandelen en fixed income, als in private equity en indirect vastgoed. We hebben dit kunnen doen omdat we een enorm reservoir aan managers hebben, die we in het verleden hebben gezien en waar we ons prettig bij voelen qua interactie met het team. We gaan voor illiquide strategieën nu niet met managers in zee waar we nog geen fysieke on-site due diligence hebben gedaan, maar we hebben er nog voldoende op de reservebank waar we reeds zijn geweest.'

Heeft COVID-19 onverwachte zaken op portefeuilleniveau aan het licht gebracht?

Moennasing: 'Je ziet dat managers sectoren afbouwen die geraakt worden door COVID-19. Denk aan de vliegtuig- en vrijetijdsindustrie. Iedereen verlaagt de exposure naar dergelijke aandelen in portefeuilles. Je ziet echter ook een aantal winnaars, althans als je kunt spreken van winnaars in deze periode. Denk aan cloud computing, e-commerce en thuisbezorging van voedsel. Dat geldt ook voor bedrijven die videocalls verzorgen en bedrijven die exposure hebben naar

In een wereld zonder fysieke afspraken is het moeilijk nieuwe klanten aan je te binden.

de videocallmarkt, zoals Zoom en Microsoft. Ze hebben een steviger positie gekregen in portefeuilles. Dergelijke picks zijn zeer populair geworden.'

Tuinstra: 'Voor ons was het binnen de aandelenportefeuille onverwacht dat low-beta of low-volatility aandelen niet beter presteerden dan high-beta of high-volatility aandelen in de volatiele periode na de crash van de markt in maart. Normaal gesproken is het andersom. Daarnaast hadden we te maken met een double whammy. Vergeet niet dat naast sectoren als leisure, luchthavens, hotels, retail en restaurants ook de energiesector werd getroffen. Hard getroffen. De olieprijs bewoog zich onder het break-even punt. Dit laat maar weer eens zien hoe belangrijk diversificatie is in een portefeuille.'

Beyrich: 'Het is nu een zeer interessante tijd voor fund selectors. De deugdelijkheid van je selectiekader en de geselecteerde managers wordt op de proef gesteld. We zijn niet op grote onverwachte problemen gestuit, wat natuurlijk een goed resultaat is gegeven de huidige marktomstandigheden. Het toont ook weer aan dat het van groot belang is om alle potentiële risico's van een belegging tijdens de selectie grondig te beoordelen.'

Moennasing: 'Wat voor ons bij het selecteren van externe managers ook belangrijk is, is of ze nog steeds in staat zijn om (veld)research te doen naar de bedrijven waarin ze beleggen. Videogesprekken zijn één ding, maar ze moeten zelf ook de managementteams van de bedrijven waarin ze investeren, kunnen bereiken. Hoe zijn fund managers en analisten in staat om hun onderzoek en due diligence zonder on-site meetings te doen? Dat lijkt schier onmogelijk. Dus wat we doen, is meer vragen stellen over hoe fund managers

> **Lennart Frijns** werkt sinds 2009 bij APG Asset Management als Senior PM binnen het Emerging Markets Equities Team. Meest recentelijk is hij verantwoordelijk voor de selectie en monitoring van externe mandaten. Hiervoor werkte Frijns voor Robeco, waar hij Europese aandelen volgde. Hij studeerde Bedrijfseconomie in Maastricht (2004) en is CFA Charterholder.



Foto: Archief APG AM



> **Coos Luning** geeft sinds 2008 leiding aan het Multi-Manager Investment Team van Aegon Asset Management in Groningen. Het team is verantwoordelijk voor de selectie en monitoring van externe managers in alle beleggingscategorieën. Vanaf 1999 werkte Luning achtereenvolgens als Portfoliomanager Equities Asia North America, als Portfoliomanager Alternatives, als Manager Aandelen en als Manager Vastrentende Waarden bij TKP Investments, dat in 2020 is opgegaan in Aegon AM. Luning heeft Financiële Economie gestudeerd aan de Rijksuniversiteit Groningen en is een gecertificeerd Register Beleggingsanalist (RBA).

hun onderzoeksproces hebben veranderd en hoe ze toch in staat zijn om die bedrijven te volgen, vergaderingen te beleggen en de hele waardeketen te volgen. Het is ook een nieuwe manier van werken voor hen. En dan is er nog het risicomanagement. Kunnen ze op dezelfde manier doorgaan met hun werk als vroeger? Sommige markten, zoals Brazilië, zijn meer geraakt dan andere door COVID-19. Daarom hebben we ook wat winst genomen en ook wat beleggingen in de portefeuille gewisseld.'

Yu: 'Ik wil niet zeggen dat het een portefeuilleprobleem is, maar wel iets verrassends. Recent benaderde een fundamentele aandelenmanager ons. Hij wilde weten of we er problemen mee zouden hebben als de fysieke locatie van waaruit men werkte, zou worden opgeheven. Iedereen werkte daar sinds medio maart vanuit huis en de wens was om dat permanent te gaan doen. Er was niets mis met de uitvoering van de transacties, het beheer van de portefeuilles en de performances, maar de huurtermijn liep af en er moest een beslissing worden genomen. Na het raadplegen van onder andere onze juridische dienst en ons fondsbestuur zijn we akkoord gegaan.'

Slob: 'We hebben zoiets tot nu toe niet meegemaakt. Ik denk echter dat er interactie moet zijn binnen het team. Videocalls via Zoom of Teams Meetings zijn daartoe niet toereikend. Dus nee, ik wil dat externe managers in elk geval een kantoorgebouw hebben waar ze kunnen samenkomen en kunnen praten over de portefeuilles en de bedrijven waarin ze investeren.'

Sennema: 'Ik ben een beetje verbaasd, omdat ik van mening ben dat dat niet een juiste vorm van governance is. Ik zou zeggen dat het hun eigen beslissing is om vanuit huis te werken en het kantoor op te zeggen en dan is het aan het selectieteam of dat wordt geaccepteerd, maar toestemming vragen is in mijn ogen nogal vreemd.'

Hoe heeft COVID-19 de ESG-integratie beïnvloed?

Beyrich: 'COVID-19 heeft de ESG-integratie versneld. De meeste institutionele partijen, zoals wij, hebben ESG-overwegingen altijd hoog op de agenda gezet bij de selectie van externe managers, maar steeds meer soorten investeerders zullen hun voorbeeld volgen. Dat komt deels doordat ESG-fondsen per saldo beter stand hebben gehouden tijdens de pandemie door een lagere exposure naar de zwaar geraakte energiesector en de banken. Daarnaast is er natuurlijk nog de EU-regelgeving inzake duurzaamheid, die volgens mij ook echt als katalysator werkt. Die is niet aan COVID-19 gerelateerd, maar helpt wel bij de ESG-integratie.'

Het is moeilijker en uitdagender geworden om hetzelfde niveau van convictie op te bouwen dan wanneer je een manager daadwerkelijk tegenover je hebt zitten.



Yu: 'Als je kijkt naar onze ESG-evaluatie, oftewel hoe we managers beoordelen op ESG, dan geven we eigenlijk vijf beoordelingen aan onze managers, van best-in-class tot onder het gemiddelde. We kijken dus naar hun ESG-inzet. We kijken naar hoe duidelijk zij de ESG-doelstellingen verwoorden, hoe overtuigend de aanpak is en hoe vindingrijk deze managers zijn. We zoeken ook naar een level of influence, het vermogen om positieve invloed te initiëren. Daarbovenop moeten de cijfers de strategie valideren.'

Moennasing: 'We voeren ons eigen ESG-beleid door in de mandaatfondsen. Dus we doen nog steeds aan ESG-integratie, daarin is niets veranderd. Wat wel is veranderd, zijn de onderwerpen op het gebied van active ownership en in het bijzonder engagement met bedrijven. Gesprekken die nu worden gevoerd met bedrijven gaan vooral ook over het welzijn en de veiligheid van medewerkers en klanten als gevolg van COVID-19.'

Heeft de COVID-19-pandemie geleid tot extra kostenbesparing of juist tot kostenverhoging?

Tuinstra: 'Het heeft tot beide geleid. Kostenefficiëntie speelt voor ons altijd een hoofdrol. We houden rekening met absolute kosten en vergelijken kosten met het risico-rendementsprofiel en het duurzaamheidsprofiel van elke investering. Er wordt minder gereisd: dat is goedkoper. Duurder is echter dat mensen thuis hun werkplek moeten inrichten. Waar we rekening mee moeten houden, zijn de negatieve fysieke implicaties als gevolg van het werken vanuit huis. Mensen werken vaak langer en kunnen burn out- en eenzaamheidsklachten krijgen. Dat kan op termijn schade opleveren.'

Luning: 'Er moet echter ook onderscheid worden gemaakt tussen de huidige periode en de situatie na de COVID-19-pandemie. Als deze periode eenmaal voorbij is, verwacht ik dat we hebben geleerd om tot op zekere hoogte van een afstand externe managers te beoordelen. Wij en zij gaan

Aan ons selectieproces is niets veranderd. Wat wel is veranderd, is het type vragen aan managers. Met name hoe zij hun analyses op en contacten met bedrijven hebben aangepast in deze periodes met lockdowns.

zeker terug naar het kantoorleven. Ik weet niet hoe vaak dat zal zijn en hoe de manier van werken er dan uit gaat zien, maar het zal anders zijn dan hoe we dit in het verleden deden. We kunnen goed af met minder reizen. Het zal nog steeds moeten gebeuren, maar vrijwel zeker wordt het minder. We kunnen ons werk uiteindelijk efficiënter doen als we deze periode achter ons hebben gelaten.'

Wat is het effect van COVID-19 geweest op de fundraising?

Tuinstra: 'De focus heeft meer gelegen op bestaande portefeuilles en er is gewacht met nieuwe fondsen naar de markt te brengen. Bestaande fundraising is wel doorgegaan, soms met een verlenging. In een wereld zonder fysieke afspraken is het moeilijk nieuwe klanten aan je te binden. Klanten maken wel uitzonderingen voor bestaande relaties, de fysieke afspraak komt dan wanneer dit weer mogelijk is. Nieuwe managers hebben het nu lastiger. Face-to-face fundraising is niet mogelijk. Ook zijn ze meer afhankelijk van fysieke conferenties om potentiële klanten te ontmoeten.'

Het tijdperk na COVID-19 zal er anders uitzien. Met welke scenario's moeten we rekening houden?

Van Niel: 'Bepaalde trends, zoals de ontwikkelingen in e-commerce, de digitalisering en thuiswerken, zijn door de

> **Rishma Moennasing** is Lead Manager Funds & Sustainability bij Rabobank Group. Zij is verantwoordelijk voor de mandaatfondsen en het duurzaam beleggingsbeleid van de bank. Voordat ze bij Rabobank kwam werken, werkte Moennasing bij ABN AMRO Private Banking & Asset Management in verschillende functies, waaronder Managerselectie en Wealth Management. Verder is ze actief voor de VBDO als duurzaamheids- en engagementlid, in welke functie ze Nederlandse bedrijven meer bewust probeert te maken van duurzaamheid en klimaatvriendelijke bedrijfsmodellen.



Foto: Archief NN IP



> **Arjen van Niel** is sinds 2001 werkzaam in de beleggingsindustrie. Hij heeft zes jaar gewerkt bij AEAM in verschillende rollen, van Project Management tot Back- en Midoffice. In 2007 ging hij aan de slag bij NN Investment Partners. Daar is Van Niel sinds 2010 betrokken bij het beheer van een open-architecture fund of funds. Zijn rol is uitgegroeid tot Senior Portfolio Manager, verantwoordelijk voor zowel de fondsenselectie als het tactisch beleid.

COVID 19-crisis in een stroomversnelling terechtgekomen. We zullen uiteindelijk waarschijnlijk wel weer naar kantoor gaan, maar niet meer volledige werkweken en ook de opmars van e-commerce zie ik niet snel meer stagneren. De acceleratie van deze trends zal blijvende consequenties hebben voor bijvoorbeeld commercieel vastgoed, online retailers en ondernemingen die vooroplopen op het vlak van digitalization. Wij zetten hier met onze portefeuilles op in door middel van actieve managers met een langetermijnvisie en daarnaast gebruiken wij ETFs en derivaten om op de korte termijn op de marktdynamiek in te spelen. Overigens denk ik dat de vraag naar uitgaansmogelijkheden en naar reizen zich wel grotendeels zal herstellen, omdat mensen nu eenmaal graag uitgaan en reizen.'

Tuinstra: 'Onze ambitie is gericht op de lange termijn. Maar we geloven dat risicopremies in de loop van de tijd variëren. We willen alleen risico's nemen als deze worden beloond. We geven de voorkeur aan een dynamische aanpak, in plaats van een statische aanpak. Dat betekent ook geen vaste allocatie naar een asset class. We willen ons kunnen aanpassen aan een veranderende wereld en inspelen op innovaties. Beleggingscycli veranderen. Er worden nieuwe technieken aangeboden in de vorm van Big Data, Machine Learning en Artificial Intelligence. Via ons dynamische balansbeleid hebben we in maart onze aandelenpositie behoorlijk verlaagd en in mei zijn we begonnen die weer op te hogen,

Als er iets is dat we de afgelopen zes maanden hebben geleerd, dan is het wel dat je altijd het onverwachte moet verwachten. Mij heeft deze crisis geleerd dat we de operationele risico's zo goed mogelijk moeten kennen voordat we ergens instappen.

maar in afwachting van deze tweede golf, die in lijn is met ons model, hebben we onze aandelenpositie inmiddels opnieuw verlaagd en onze rentehedge verhoogd. Zo proberen we te anticiperen op volatiliteit. We proberen verder het linkerstaartrisiko te beperken van onze exposure naar aandelen door het dynamisch inzetten van putopties, die we kunnen kopen en verkopen.'

Wat is de meest kritische factor bij de selectie van managers tijdens en na COVID-19?

Yu: 'In samenloop met de coronacrisis is er een nadruk komen te liggen op het belang van diversiteit. Dat straalt ook uit naar het selectieproces van managers. In de Verenigde Staten is dat in elk geval zo. Wij kijken hoe we meer kunnen doen met vrouwelijke fund managers of fund managers die tot een minderheidsgroep behoren. Dit is ook in lijn met onze ESG-doelstellingen.'

Tuinstra: 'We kijken niet naar één kritische factor, maar naar meerdere. Een belangrijke factor is echter het controleren en het beoordelen of managers toegang hebben tot al hun tools en in staat zijn om hun processen te volgen met het oog op beleggen, risicomanagement, compliance en bedrijfsvoering.'

Is er iets veranderd in de noodzakelijke vaardigheden om asset managers te selecteren?

Moennasing: 'Nee, aan ons selectieproces is niets veranderd. Wat wel is veranderd, is het type vragen aan managers. Met name hoe zij hun analyses op en contacten met bedrijven hebben aangepast in deze periodes met lockdowns. Het blijft erop neerkomen dat je de juiste vragen aan fund managers blijft stellen. Wat belangrijk is voor ons, moet bij managers goed op het netvlies staan. Bijvoorbeeld de problemen die bedrijven ervaren als gevolg van COVID-19.'

Sennema: 'De duur van de zoektocht naar externe managers is een beetje toegenomen. Wij doen veel referentiegesprekken

> **Peter Sennema** werkt sinds 2005 bij Achmea Investment Management en werd in 2008 Hoofd van de afdeling Externe Managers. Deze afdeling is verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van externe managers voor alle asset classes, zoals aandelen, vastrentende waarden, vastgoed en alternatives. Sennema is in 1996 in de financiële industrie begonnen. Hij heeft altijd bij vermogensbeheerders voor pensioenfondsen gewerkt. In het begin van zijn loopbaan werkte hij als Portfolio Manager Europese Aandelen, daarna is hij overgestapt naar het selecteren van externe managers.



voordat we met een manager in zee gaan. Die doen we met investeerders die al geïnvesteerd hebben via een manager waarin we geïnteresseerd zijn. Omdat we de managers nu niet ter plaatse kunnen bezoeken, stellen we deze calls zeer op prijs.'

Frijns: 'Voor het selectietraject is inderdaad meer tijd nodig. Je moet goed doorvragen. Het is moeilijker en uitdagender geworden om hetzelfde niveau van convictie op te bouwen dan wanneer je een manager daadwerkelijk tegenover je hebt zitten. Het gaat niet zozeer om andere vaardigheden, maar wellicht meer om een andere mentaliteit.'

Slob: 'Referenties opvragen bij anderen? Nou ja, dat is natuurlijk niet gebruikelijk bij private banking, waar wij ons mee bezighouden.'

Leidt COVID-19 tot andere keuzes? Of zijn de keuzes nu veiliger? Kiezen we vaker óf voor actief óf voor passief?

Beyrich: 'Deze vraag impliceert tot op zekere hoogte dat passieve investeringen zonder risico's zijn en geen grondige due diligence vereisen. Daar ben ik het niet helemaal mee eens. Ik raad het af om voor passief te kiezen, omdat je beperkt zou zijn in je vermogen om due diligence te doen.'

De duur van de zoektocht naar externe managers is toegenomen. Wij doen veel referentiegesprekken voordat we met een manager in zee gaan.

Ook passieve oplossingen vereisen een grondige due diligence. Dat geldt ook voor andere zogenaamd veilige keuzes. Daarnaast biedt de omgeving waarin we ons bevinden veel mogelijkheden voor kwalitatief hoogstaande fund managers om waarde toe te voegen, zeker in bepaalde asset classes.'

Luning: 'Als er iets is dat we de afgelopen zes maanden hebben geleerd, dan is het wel dat je altijd het onverwachte moet verwachten. We hebben geleerd dat we nooit diep genoeg kunnen graven. Er zijn de afgelopen jaren veel debatten geweest over actief versus passief investeren. Tot nu toe hebben we echter het beste jaar ooit gehad met onze actief beheerde strategieën. Vooral bij aandelen, maar ook bij vastrentende waarden. Voor mij heeft deze crisis ons dus niet geleerd om meer passief te beleggen, maar wel dat we de operationele risico's zo goed mogelijk moeten kennen voordat we ergens instappen.'

> **Duco Slob** heeft ruime ervaring in vermogensbeheer en selectie van externe managers voor multi-managementportefeuilles. Bij InsingerGilissen Bankiers is hij (mede)verantwoordelijk voor de duurzame portefeuilles. Binnen Quintet is hij verantwoordelijk voor het selecteren van externe (duurzame) managers, zowel aandelen als vastrentend. Dit omvat het sourcen van de managers, het uitvoeren van due diligence, het monitoren van de investeringen en het optimaliseren van de portefeuilles.





Foto: Ruben Eshuis Photography

> **Marthe Tuinstra** is sinds september 2015 werkzaam als Portfolio Manager Alternative Fixed Income binnen het External Mandates Team van PGB Pensioendiensten (voorheen Timeos). Daarvoor bekleedde zij commerciële functies bij AXA Investment Managers (van september 2012 tot en met augustus 2015) en Goldman Sachs Asset Management (van november 2007 tot en met augustus 2012). Tuinstra heeft een Bachelor of Economics en een Master of Financial Economics behaald aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam.

Van Niel: 'Daar sluit ik mij bij aan. Sommige metrics waar wij naar kijken, suggereren inderdaad een vriendelijkere beleggingsomgeving voor actieve managers. We hebben voor zover ik me kan herinneren ook het beste jaar voor wat betreft de selectie van managers in onze portefeuilles. Het is dus duidelijk dat er mooie kansen zijn.'

Tuinstra: 'Market cap weighted benchmarks kennen meerdere inefficiënties. Beursgenoteerde aandelen, de asset class die de meeste passieve strategieën kent, heeft bijvoorbeeld een grote exposure naar de technologiesector. Passief beleggen betekent een grote concentratie in de technologiegiganten Facebook, Amazone, Apple, Netflix en Google. Inspelen op inefficiënties zou waarde kunnen toevoegen. De kosten voor de uitvoering ervan moeten dan lager zijn dan het verbeterde risico-rendementsprofiel.'

Slob: 'Passief beleggen was gedurende de afgelopen tien jaar alles wat de klok sloeg. Waarom? Door de invloed van de centrale banken. Nu de centrale banken zonder munitie zitten, zie je de echte fundamentele bottom-up managers weer alpha creëren, terwijl deze actieve managers hun fees

ook nog eens danig naar beneden hebben geschroefd. Dus al met al wordt het meer en meer tijd om terug te keren naar de kant van de actieve managers. Daarbovenop speelt er nog iets. Door de opkomst van ESG-beleggen komen veel nieuwe strategieën op de markt. Er wordt gejaagd op de ESG-leiders. De betere ESG-data worden door de markt herkend en dat betekent dat ze tegen een hogere prijs zullen verhandelen. Passieve strategieën hebben daarbij nog het nakijken.'

Wat zijn de belangrijkste lessen die u dit jaar heeft geleerd?

Sennema: 'In de eerste plaats is het belangrijk in nauw contact te blijven met de externe managers en ook goed te communiceren met je klanten. Diepgaand operationeel due diligence-onderzoek loont. Herbalanceren van de beleggingsportefeuille is maatwerk, zeker dit jaar vanwege de beperkte liquiditeit in de financiële markten. Nauwgezette afstemming met klanten is noodzakelijk.'

Frijns: 'Een belangrijke les die we hebben geleerd, is dat de ervaringen van de afgelopen maanden waarschijnlijk de discussie over mobiliteit hebben versneld, met alle implicaties van dien. Is thuiswerken goed te combineren met werken op kantoor? Moeten bedrijven nog grote kantoren aanhouden? Welke implicaties heeft dat voor investeringen en investeringsprocessen? Ik denk dat het debat hierover nog maar net is begonnen.'

Moennasing: 'De COVID-19-pandemie heeft laten zien hoe belangrijk het is dat je samenwerkt met asset managers die echt investeren in operationeel risicobeheer en digitalisering van hun processen. Je moet partners hebben die laten zien dat ze in staat zijn om hun werk voort te zetten alsof het business as usual is. Bewaking van de kwaliteit en de operationele processen is cruciaal. Wat COVID-19 ons ook

Diepgaand operationeel due diligence-onderzoek loont.



Foto: Cor Salverius Fotografie

> **Jasmine Yu** is Head of Global Manager Research bij BNY Mellon Investor Solutions, waar zij verantwoordelijk is voor het onderzoek naar, de selectie van en het toezicht op vermogensbeheerders in de aandelen- en obligatiemarkten en alternatieve segmenten voor alle cliënten van Bank of New York Mellon. Voordat Yu in 2016 in dienst trad bij BNY Mellon, stond ze aan het hoofd van het senior portefeuillebeheerteam en was ze Head of Global Fixed Income Due Diligence bij Bank of America Merrill Lynch.



Foto: Archief BNY Mellon

laat zien, is de snelheid waarmee processen gedigitaliseerd zijn in de beleggingsindustrie. We waren al bezig om de bedrijfsmodellen duurzamer te maken, maar dit jaar is alles versneld. En het blijkt dat het zeker mogelijk is om snel over te stappen naar klimaatvriendelijke businessmodellen en de focus op ESG een belangrijke plek te geven in organisaties.'

Van Niel: 'Dat het niet alleen nadelen heeft om elkaar niet persoonlijk te kunnen ontmoeten. Aangezien het zo gewoon en eenvoudig is geworden om elkaar online te treffen, is de drempel zoveel lager geworden om dit meer frequent te doen. Bovendien kun je, doordat je genoodzaakt bent om meer op je gehoor te vertrouwen tijdens zo'n overleg, voorkomen dat je wordt afgeleid door zaken die er wellicht minder toe doen.'

Luning: 'Praat niet over de 5 procent van de dingen die we

niet kunnen doen, maar over de 95 procent wat wel kan door vanuit huis te werken. Deze COVID 19-situatie heeft ons laten zien dat de wereld een stuk kleiner is dan we dachten. Kijk naar wat we allemaal kunnen doen en kunnen bereiken met alle technologie die we een jaar geleden in principe al tot onze beschikking hadden, maar die we nu in grotere mate gebruiken.' «

De COVID-19-pandemie heeft laten zien hoe belangrijk het is dat je samenwerkt met asset managers die echt investeren in operationeel risicobeheer en digitalisering van hun processen.

CONCLUSIE

Gedurende het hele jaar is de selectie van externe fund managers doorgestaan, ondanks de beperkingen die werden opgelegd om de coronapandemie aan te pakken. De coronacrisis heeft een duidelijke impact op de dagelijkse activiteiten, maar daar laat men zich niet door uit het veld slaan. Selectieprofessionals hebben zich snel weten aan te passen. Duidelijk is dat deze tijd eerder de kracht blootlegt dan de zwakte in relaties, zo blijkt uit de Ronde Tafel-bijeenkomst. Samenwerking moet centraal staan bij de kwaliteitsbewaking. Op investeringsniveau is een dynamische aanpak van belang, een aanpak die niet gebaseerd is op een onderbuikgevoel, maar op een goede strategie, een goed proces en het liefst gebaseerd op een model. Daarnaast zijn goede back up-faciliteiten

van groot belang om op afstand te kunnen werken. Daar wordt ook op gemonitord. De COVID-19-pandemie gaat op het investeringsvlak gepaard met risico's, maar er liggen ook duidelijke kansen. Actieve fund managers lijken hun voordeel te doen met die kansen. Opvallend is dat de deelnemers aan de Ronde Tafel dat ook zien en erg te spreken zijn over de perspectieven voor actief beleggen. Bovendien wordt de integratie van ESG-doelen bij de selectie niet buiten beschouwing gelaten. Daarbij helpt het dat bedrijven die het goed doen op ESG-gebied, zich relatief goed staande hebben weten te houden tijdens de huidige pandemie. Maar het streven naar inclusiviteit, welzijn en veiligheid speelt tevens een belangrijke rol.