



VOORZITTER: Anton van Nunen, Van Nunen & Partners

DEELNEMERS: David Diepbrink, Mercer

Frederik Mannaerts, Russell Investments

Karin Roeloffs, Avida International

Maureen Schlejen, NN Investment Partners

Geert-Jan Troost, BlackRock

PANELDISCUSSIE OVER DE ONTWIKKELINGEN IN DE FIDUCIAIRE MARKT

Door Hans Amesz

Aan het einde van de Live Uitzending over Fiduciair Management en Uitbesteding van de Externe Manager Selectie die onlangs plaatsvond, gingen vijf professionals met diepgaande kennis van de fiduciaire markt met elkaar in discussie over de trends die zich nu afspelen in het fiduciaire landschap. Er werd onder meer ingegaan op de trend van ontbundeling van expertise, ervaringen in het buitenland, de groei van APF's en op de ontwikkeling van de feestructuur.



Steeds meer pensioenfondsen sluiten meerdere partiële fiduciair managementcontracten af. Zijn daar ook nadelen aan verbonden?

Frederik Mannaerts: 'Deze trend laat zien dat pensioenfondsen zich steeds meer bewust worden van de toegevoegde waarde die specialisten kunnen leveren. Een aanpak waarbij meerdere partijen actief zijn, zoals een LDI-manager en een return-portefeuille-manager, komt de governance ten goede, dat wil zeggen dat de countervailing power op een nette manier georganiseerd kan worden en conflicts of interest worden opgelost.'

Karin Roeloffs: 'Een pensioenfonds moet er goed over nadenken of het meerdere fiduciairs wil inhuren, want daardoor haalt het meer governance naar zichzelf toe. Het pensioenfonds moet ervoor zorgen dat de partijen die het aanstelt goed met elkaar kunnen samenwerken en niet naar elkaar gaan wijzen als het fout gaat. Overigens, we hebben net een behoorlijke crisis gehad en dan kan het goed zijn alles in de hand van één partij te leggen, zodat er snel geschakeld kan worden.'

Kunnen we iets leren van het buitenland?

David Diepbrink: 'De belangrijkste les uit het buitenland is dat niemand hier zit te wachten op iemand uit het buitenland die vertelt hoe het moet. In Australië en Nieuw-Zeeland, waar ik gewerkt heb, zie je dat de deelnemer veel actiever in het debat betrokken wordt. De deelnemer wil graag weten: wat wordt er voor mij ingelegd, wat wordt daarmee gedaan en wat krijg ik ervoor terug?'

Geert-Jan Troost: 'In de Verenigde Staten bestaat DC al heel lang. Mijn werkgever heeft daar veel ervaringen opgedaan. Je ziet een soort nutsapproach, waar de deelnemer echt betrokken is bij het doel van de DC-beleggingen en zich bewust is van risico's in tijden van tegenslag. Dus niet één keer per jaar een overzicht naar je deelnemers sturen, maar via communicatie en 'tools' inzicht en betrokkenheid kweken bij de deelnemers.'

De laatste tien jaar heeft fiduciair management zich sterk ontwikkeld. Daarnaast heb je ook een sterke opkomst van bestuursbureaus gezien. Is dat dubbelop?

Mannaerts: 'Door het inschakelen van een fiduciair kunnen het beleggingsproces en de beleggingspropositie ook complexer worden. Wordt er van de fiduciair verwacht dat hij de problematiek die er speelt, oplost en weet wat er in de markt speelt? Vanuit die optiek, vanuit de complexiteit die een fiduciair met zich mee kan brengen, heeft een bestuursbureau daadwerkelijk een functie en kan het ook de countervailing power richting de fiduciair leveren. Wij denken niet aan een trend die dubbelop is, maar zien wel mogelijkheden voor de fiduciair om daarmee waarde toe te voegen.'

Als ik een parallel trek tussen APF, bestuursbureau en fiduciair, dan vind ik onafhankelijkheid het belangrijkste.

Hoe ga je als aanbieder van fiduciair management om met bestuursbureaus?

Maureen Schlejen: 'Wij hebben klanten met en zonder bestuursbureau en beide vormen werken eigenlijk heel goed. Wat belangrijk is bij het hebben van een bestuursbureau en de relatie die je aangaat met je fiduciair, is dat je heel goed de coördinatie regelt en afspraken met elkaar maakt. Welke taakverdeling is er: wie doet wat en wie pakt wat op? Het is onze ervaring dat al in het pitchingproces heel duidelijk moet zijn wat je van elkaar verwacht. Als je van tevoren goede afspraken maakt, draagt dat bij aan het functioneren in de praktijk.'

Hebben APF's en bestuursbureaus iets met elkaar gemeen?

Troost: 'De afgelopen jaren hebben we gezien dat pensioenfondsen hun beleid en governance sterk hebben moeten aanpassen, op continue basis. In eigenlijk alles is sprake van veranderingen: de rente, rendementen, investment beliefs, de opkomst van duurzaamheid. Dat continue proces, waarvoor pensioenfondsen zich gesteld zien om zich te blijven aanpassen en de governance te bewaken, heeft ook geleid tot vrij innovatieve of nogal vooruitstrevende stappen van pensioenfondsen. Het begint heel eenvoudig met het inhuren van externen. Vervolgens gaat het om de partnership die je kunt hebben met een fiduciair: je blijft zelf aan het stuur, maar je hebt een partner die dingen van je overneemt. De derde fase is echt opgaan in een APF, waar een onafhankelijk bestuur zit. De drijfveren om naar een APF of een fiduciair te gaan, zijn vaak kosten en 'bemensing'. Als ik een parallel trek tussen APF, bestuursbureau en fiduciair, dan vind ik

onafhankelijkheid het belangrijkste. Het tweede is kwaliteit. Dat is natuurlijk een doodoener, maar ik denk dat de eisen die je aan APF en fiduciair mag stellen, jou niet mogen beperken in hetgeen je nodig hebt om het beste aan je deelnemers te bieden. Als je je op een of andere manier beperkt voelt door bijvoorbeeld de selectiekwaliteiten of de infrastructuur van je fiduciair of je APF, dan heb je gewoon niet de goede keuze gemaakt. Je kunt natuurlijk wisselen van fiduciair en in en uit een APF stappen, maar dat doe je als pensioenfonds natuurlijk liever niet. Dat doe je pas als het echt misgaat. In die zin is flexibiliteit belangrijk: je wilt een stap maken naar een partij die daarin voor de lange termijn kan voorzien.'

Schlejen: 'Er is vraag naar het APF, wat vaak te maken heeft met complexiteit, governance en kosten. Tegelijkertijd zie je dat het belangrijk is binnen een APF-structuur de governance goed op orde te hebben.'

Roeloffs: 'Je ziet dat een bestuursbureau een grotere rol speelt bij APF's dan bij single pensioenfondsen omdat er meerdere 'collectiviteitskringen' onder een APF vallen. Je ziet, zeker bij APF's, dat bestuursbureaus enorm belangrijk zijn in het voorbereiden van beleid en in het aansturen van de fiduciair manager. Ik verwacht een toename van fondsen die naar een APF gaan en dan gaat het bestuursbureau een nog belangrijkere rol spelen omdat de bestuurscomplexiteit ook steeds groter wordt.'

Schlejen: 'Daar waar voorheen iedereen die toetrad tot een APF de eigen kring wilde hebben en behouden, zie je dat dat nu wel verandert. Er is veel meer belangstelling gekomen om toe te treden tot een multi-clientkring teneinde zich open te stellen voor anderen. Dat is anders dan een of twee jaar geleden.'

Het toezicht in Nederland functioneert goed, iedereen weet wat de spelregels zijn.

De afgelopen jaren hebben we op het gebied van fees een race naar de bodem gezien. Staat dat niet haaks op het feit dat de fiduciair in een laagrentende omgeving steeds belangrijkere taken krijgt?



Roeloffs: ‘Je hebt inderdaad gezien dat de fee naar beneden is gegaan en dat de eisen en verwachtingen richting de fiduciair alleen maar zijn toegenomen. Dat komt natuurlijk doordat er in een jaar niet zoveel mandaten zijn te vergeven en de partijen in de markt het niet willen verliezen op de fee. De druk is daar echt goed opgevoerd. Daardoor heeft een aantal partijen zich uit de markt teruggetrokken. Nieuwe toetreders zijn er niet, want het is heel erg lastig om als nieuwe partij te beginnen aan een complexe activiteit met zoveel eisen tegen een lage fee. Als econoom zeg ik: dat is geen erg gezonde marktsituatie. We zitten nu op een punt waar erg scherp aan de wind wordt gezeild. We praten veel over duurzaamheid en daar horen ook duurzame relaties bij. Als pensioenfonds kun je je afvragen: is er sprake van een gezonde en duurzame relatie met de fiduciair? In een selectieproces zou je als pensioenfonds misschien wat minder op de fee moeten letten en meer op hoe passend de fiduciair voor je is. Spreek die mijn taal, voldoet die precies aan mijn wensen?’

Is een performance related fee een oplossing?

Roeloffs: ‘Waar moet je dan op meten? Hoe de dekkingsgraad zich ontwikkelt? Of ga je op KPI's sturen? Als je een fiduciair kiest, kies je een partner voor de langere termijn: je gaat een relatie aan waarin je regelmatig met elkaar spreekt en de gang van zaken evalueert. Dan verwacht je dat er, mocht er niet aan verwachtingen worden voldaan, wordt bijgestuurd. Ik zou daarom een performance related fee niet op voorhand adviseren.’

Schlejen: ‘Ik heb het idee dat we op dit moment toch wel een soort balans hebben bereikt. Het gaat om het hele fiduciaire pakket en niet alleen om de fee.’

Is de bodem van de feestructuur in zicht? In de afgelopen vijftien jaar zijn er minstens tien fiduciairs afgevallen. Houd je een voldoende groot universum over?

Roeloffs: ‘Ik zou het een hele slechte zaak vinden als er nog meer partijen moeten afhaken. Naar mijn mening is er op dit moment nog genoeg te kiezen, ook omdat veel fiduciairs natuurlijk modulaire diensten aanbieden en er dus nog verschillende combinaties te maken zijn. Maar als er minder aanbieders zijn, wordt het wel lastig om echt een keuze te hebben.’

Op het gebied van managerselectie kan een grote fiduciair een klant veel inkoopvoordeel bieden, waardoor het belang daarvan in het totale rendement toeneemt.

Je ziet, zeker bij APF's, dat bestuursbureaus enorm belangrijk zijn in het voorbereiden van beleid en in het aansturen van de fiduciair manager.

Pensioenfondsen willen eigenlijk niet betalen voor de advisering die bij de portefeuille-samenstelling heel belangrijk is, maar geven wel goud geld uit aan de managerselectie die veel minder bijdraagt aan het resultaat. Wat is jullie ervaring met deze omgekeerde piramide?

Schlejen: ‘Op het gebied van managerselectie kan een grote fiduciair een klant veel inkoopvoordeel bieden, waardoor het belang daarvan in het totale rendement toeneemt. Tegelijkertijd komen er in het bovenstuk van de piramide, het adviesstuk, steeds meer vragen van pensioenfondsen naar maatwerk. De bereidheid om daar extra voor te betalen, is toegenomen.’

In het nieuwe pensioenstelsel zijn, denk ik, twee dingen van belang: individualisering en DC. Waar gaan we naartoe?

Troost: ‘Waar we als asset managers en fiduciairs in het nieuwe stelsel de pensioenfondsen enorm mee kunnen helpen, is in hun relatie met de deelnemers. Deelnemers worden echt deelnemers in de zin dat zij deelnemen in de plussen en minnen van de financiële ontwikkelingen van hun pensioenfondsen. Pensioenfondsen moeten ervoor zorgen dat hun deelnemers financieel voldoende onderlegd zijn. En ze moeten ervoor zorgen dat hun deelnemers zich bewust zijn van het feit dat hun pensioenpotten op en neer kunnen bewegen. Dat ze zich bijvoorbeeld afvragen: spaar ik wel voldoende, ga ik het hiermee straks redden? Bewustzijn en educatie worden heel belangrijk.’

In het verleden was de communicatie van de toezichthouder naar individuele pensioenfondsen eenrichtingsverkeer. Is dat veranderd en is er nu meer sprake van tweerichtingsverkeer?

Roeloffs: ‘De Nederlandsche Bank stelt zich veel meer open voor reacties uit de sector. Maar een toezichthouder is een toezichthouder, die zit er niet alleen om te communiceren.’

Diepbrink: ‘Het lijkt erop dat de toezichthouder ontvankelijker is voor terugkoppeling vanuit de pensioensector. Een betrokken toezichthouder is natuurlijk altijd goed. Het toezicht in Nederland functioneert goed, iedereen weet wat de spelregels zijn.’

Door het inschakelen van een fiduciair kunnen het beleggingsproces en de beleggingspropositie ook complexer worden.

Moeten er nu al initiatieven worden genomen om sneller te komen tot minder invloed van de rekenrente, die op zijn laatste benen loopt?

Schlejen: 'Daarover moeten we met elkaar een dialoog voeren. Al is het maar om naar de nieuwe situatie op pensioengebied toe te groeien. Kijken of we iets van een overgangperiode kunnen realiseren.'

Roeloffs: 'Ik wil niet pessimistisch zijn, maar in de sector als geheel is het waarschijnlijk lastig discussiëren omdat er verschillende fondsen zijn met verschillende belangen. Ik hoop dat de huidige situatie triggert om samen iets te doen, maar zie dat niet direct gebeuren.'

Mannaerts: 'De deelnemer komt centraal te staan. Hoe meer dat tot uiting komt, ook in het fiduciair management, hoe positiever het is.'

Diepbrink: 'Nogmaals, het is heel belangrijk voor een deelnemer dat hij of zij weet wat er wordt ingelegd, wat daarmee wordt gedaan en wat hij of zij daarvoor terugkrijgt. Educatie speelt hierbij een belangrijke rol.'

Als je iemand de mogelijkheid geeft uit zijn pensioenpot een grote onttrekking te doen, gebeurt dat dan ook?

Diepbrink: 'Dat gevaar is zeker aanwezig. Educatie is hierbij een belangrijk element, maar of dat voldoende is om een grote

onttrekking te voorkomen, is nog maar de vraag. De manier waarop wij in Nederland met pensioenen en sociale zekerheid omgaan, is iets dat we als natie met elkaar hebben opgebouwd en verworven. Mensen aan hun lot overlaten hoort daar niet bij. Voorlopig zal er in Nederland zeker een zorgplicht blijven bestaan, wat goed is.'

Schlejen: 'Ik denk dat je mensen altijd moet beschermen tegen het plukken van hun eigen pensioenpot. Ik ben bang dat als je mensen de mogelijkheid geeft iets van hun pot af te romen, dat dat voor een bepaalde groep té verleidelijk is. Die mensen zullen daar waarschijnlijk achteraf spijt van hebben als ze merken dat ze na pensionering niet één, maar misschien wel tien stapjes terug moeten doen.'

Roeloffs: 'Ik sta niet afwijzend tegenover het idee van een beperkte mogelijkheid van onttrekking voor bijvoorbeeld het aflossen van een hypotheeklening. Maar als we het hebben over meer individuele keuzes, dan moeten we het ook hebben over educatie. Dat is heel lastig gebleken, omdat de deelnemers ervan uitgingen dat alles voor ze geregeld werd. Misschien verandert dat in het nieuwe stelsel, doordat dit duidelijker is over het opgebouwde vermogen.'

Anton van Nunen:

'Als voorzitter van deze middag die in het teken stond van fiduciair management en externe managerselectie zou ik een aantal conclusies uit onze discussie willen trekken en enkele slotopmerkingen willen maken. Eén daarvan is dat ik er gelukkig mee ben dat het renterisico echt zijn langste tijd gehad heeft. Niet het renterisico als zodanig, maar het renterisico zoals we het voor een pensioenfonds hebben gedefinieerd en dat veruit het grootste risico voor het fonds vormde. Dat moest je echt voor een groot deel dichtzetten en daar zijn we gelukkig binnen afzienbare tijd vanaf. In het verlengde hiervan zal de matchingportefeuille minder belangrijk worden, wat erg prettig is. Misschien dat de sector zich geroepen voelt dat proces te bespoedigen door een soort resolutie aan te nemen waarin we samen met de toezichthouder naar een model toe gaan waarin het FTK allens minder belangrijk wordt.'

Een tweede conclusie is dat de fees voor fiduciair management lang genoeg gezakt zijn. Daar moeten we mee ophouden. Voor advies moet gewoon voldoende betaald worden. De derde conclusie is dat bestuursbureaus toch wel echt belangrijk zijn. Ik heb altijd het gevoel gehad dat bestuursbureaus eigenlijk over de rug van de fiduciair managers belangrijker werden, maar dat was toch een te enge visie. De twee kernpunten van het toekomstig pensioenstelsel zijn het APF en de bestuursbureaus.'

