

# Het verschil tussen private en publieke markten zit vooral in de implementatie

Young professional Marnix Koster is Portfolio Manager External Mandates bij PGB Pensioendiensten, de uitvoeringsorganisatie van Pensioenfonds PGB. Financial Investigator sprak met hem over zijn aandachtsgebied private markets. Koster: ‘In de dagelijkse praktijk ondervinden wij vooral de voordelen van private equity.’

Door Harry Geels

## Hoe bent u als Portfolio Manager External Mandates bij PGB Pensioendiensten terechtgekomen?

‘Na mijn eerste baan als Risk en Performance Analyst bij Achmea heb ik zes jaar gewerkt als Investment Consultant bij Willis Towers Watson, waar ik me bezighield met alle fasen van de beleggingscyclus. Aan het begin van mijn carrière kon ik me op deze manier heel breed ontwikkelen. Je overziet in zo’n functie alles en gaat leren waar je goed in bent en wat bij je past. Tegelijkertijd hou ik ervan om mezelf vast te bijten in één onderwerp en daar alles over te leren. Toen PGB Pensioendiensten mij de kans bood om me te richten op één bepaalde beleggingscategorie, in dit geval de drietal aanpalende categorieën private equity, infrastructuur en vastgoed, en dat allemaal in het private domein, was de keuze snel gemaakt. Wat mij in mijn keuze voor deze baan verder sterkte, was dat PGB Pensioendiensten de uitvoeringsorganisatie is van Pensioenfonds PGB, een top-10 en groeiend pensioenfonds, én dat private equity en infrastructuur meer in de belangstelling

zijn gaan staan van institutionele beleggers vanwege hun rendements- én duurzaamheidsdoelstellingen.’

## Hoe ziet het selectieproces van jullie managers voor private markets eruit?

‘Wij beoordelen elke manager op de zogenaamde 9 P’s, ongeacht of het om interne of externe beleggingen gaat. Even in vogelvlucht gaat het over Parent, People, Process, Portfolio, Performance, Price, Product, Planet en Platform. Dit raamwerk zorgt voor een consistente beoordeling. Het maakt het makkelijker om managers naast elkaar te leggen en te vergelijken. Per ‘P’ kan het oordeel positief (groen stoplicht), neutraal (oranje stoplicht) of negatief (rood stoplicht) zijn. De 9 P’s vormen tezamen

een eendoordeel over de manager en dat eendoordeel heeft ook weer een stoplichtkleur. Daarnaast hebben we binnen PGB Pensioendiensten een duurzaam beleggingsbeleid en een actueel strategisch beleggingsplan, dat per beleggingscategorie weer een eigen plan bevat dat aandacht besteedt aan de specifieke eigenschappen daarvan. Deze aanpak

‘Wij beoordelen elke manager op de zogenaamde 9 P’s: Parent, People, Process, Portfolio, Performance, Price, Product, Planet en Platform.’

CV

## Marnix Koster

Marnix Koster is sinds april 2022 werkzaam als Portfolio Manager External Mandates binnen het Privaat Zakelijke Waarden-team van PGB Pensioendiensten. Daarvoor was hij werkzaam als Investment Consultant bij Willis Towers Watson en als Performance-Analist bij Achmea. Koster heeft een Master of Finance behaald aan de Tilburg University en is CFA-charterholder.



zorgt ervoor dat er bij de selectie en monitoring aandacht uitgaat naar de vierhoek rendement, risico, kosten en duurzaam beleggen.’

### Hoe heeft dit specifiek voor private equity bij jullie in de praktijk uitgewerkt?

‘Voor private equity kiezen we de managers op basis van deze vierhoek niet zelf, maar maken we gebruik van twee specifieke voor ons opgezette funds of funds. Voor Europa wordt deze beheerd door abrdrn en voor de VS door RCP Advisors. We doen dat zo sinds 2019, toen we voor het eerst op deze manier in deze beleggingscategorie gingen beleggen. abrdrn en RCP Advisors zijn voor de goede orde dus destijds geselecteerd op basis van de 9 P’s. De reden waarom we destijds voor private equity kozen, met een strategische allocatie van 2%, was omdat uit de ALM-studie bleek dat het toevoegen van private equity de risico-rendementsverhouding van de aandelenportefeuille zou verbeteren. Na een aanvullend onderzoek van het beleggingsuniversum is de strategie ingestoken op buyouts en daarbinnen op het kleine tot middelgrote segment.

In de dienstverlening is vastgelegd dat we zeer betrokken blijven bij het selectieproces. We nemen deel aan alle due diligence-gesprekken met abrdrn en RCP Advisors en bezoeken ook de aandeelhoudersvergaderingen. Zodoende krijgen wij het benodigde inzicht in elk van de 9 P’s.

Inmiddels hebben we zelf met de onderliggende managers een relatie opgebouwd. In toenemende mate beleggen we dus in de vervolgfonds, de re-ups

van die managers, buiten het fund of funds om. Dit past binnen de afspraken die we met abrdrn en RCP Advisors hebben gemaakt. Het idee is om uiteindelijk nog 50% via het fund of funds te beleggen, 25% via re-ups en 25% via co-investments, ofwel direct in een onderliggende onderneming samen met de manager. Op dit moment hebben we één co-investering gedaan, in dit geval in ons Europese co-investeringsmandaat beheerd door abrdrn. Dit moet uitgroeien tot zo’n veertig ondernemingen, de helft in Europa en de andere helft in de VS.’

### U bent nog relatief jong. Speelt leeftijd een rol bij de selectie van managers?

‘Ik denk niet dat het veel verschil maakt. Het is bij managerselectie juist van belang dat je gedisciplineerd en gestructureerd te werk gaat. Dan maakt het niet veel uit of je jong of oud bent. Wat meer in algemene zin hebben de ontwikkelingen op het vlak van duurzaamheid wel hun impact gehad op het beleggings- en selectieproces. In vergelijking met ruim zes jaar geleden, toen ik begon bij Willis Towers Watson, heeft duurzaamheid een enorme vlucht genomen en is dat steeds steviger ingebed in het beleggingsbeleid. Ook is duurzaamheid inmiddels een belangrijk onderdeel van iedere financiële studie.

Thans wordt geen enkele beleggingsbeslissing meer genomen zonder een analyse van de duurzaamheid, een van de vier hoeken van de eerder besproken vierhoek voor beleggingsbeslissingen. Als je nu start met je eerste baan, weet je niet beter dan dat je je met dit onderwerp bezig moet houden, terwijl de ontwikkelingen op het gebied van duurzaamheid nog lang niet zijn uitgekristalliseerd.’

‘Een belangrijk aandachtspunt bij private equity is de toegang tot de beste managers. Bij private equity, zeker als er net mee wordt begonnen, is die toegang lastig.’

## ‘We zijn bezig met het bouwen van een portefeuille van co-investments en re-ups, waar een kostenlaag uit wordt gesneden.’

**De maatschappij heeft nogal een antipathie tegen private equity, onder andere vanwege de hoge kosten en het veronderstelde aasgiergedrag: niet ‘buy and build’, maar ‘buy and breakup’.**

‘Natuurlijk worden in de media vooral de slechte voorbeelden uitgemeten. In onze dagelijkse praktijk zien we echter het tegenovergestelde. Private equity kent een breed spectrum aan strategieën, van venture capital tot largecap en mega buyouts en alles wat ertussenin zit. We hebben, zoals gezegd, onze focus op het small- en mid-size segment. Juist dit segment van private equity kent een relatief lage schuldenopbouw en voegt waarde toe door operationele verbeteringen, dus ‘buy and build’. Het is belangrijk om goed over de gekozen strategie te communiceren, met alle onderbouwingen en voordelen die erbij komen kijken. Het is inderdaad ook van belang de focus op de kosten te hebben. Daarom zijn we bezig met het bouwen van een portefeuille van co-investments en re-ups, waar een kostenlaag uit wordt gesneden. Een andere positieve kant is dat we met co-investments een directe invloed hebben op onze duurzaamheidsdoelstellingen. Minimaal 25% van onze co-investments moet een aantoonbare bijdrage leveren aan de SDGs van de VN.’

**Wat zijn de grootste verschillen tussen het selecteren van managers in private markets en van managers in publieke markten?**

‘Er zijn geen verschillen voor wat betreft de selectiecriteria. Voor beide markten hanteren we de 9 P’s. Er zijn wél verschillende aandachtspunten. Een belangrijk aandachtspunt bij private equity is de toegang tot de beste managers. Bij private equity, zeker als er net mee wordt begonnen, is die toegang lastig. Daarom is het onze strategie geweest om via een fund of funds te starten, waarbij de beheerders ervan het netwerk hebben. Zo verkregen en behouden we nog altijd de noodzakelijke diversificatie. Bij co-investments werken we de 9 P’s verder uit met betrekking tot de onderneming in plaats van de fondsbeheerder. Dit proces is in de kern niet wezenlijk anders voor co-investeringen, hoewel de tijdslijnen over het algemeen wel een stuk korter zijn.’

Tot slot, in het geval van re-ups ligt het proces geheel in onze eigen handen. Het verloop van dit selectietraject wijkt op onderdelen af van andere beleggingscategorieën.

Zo is er bijvoorbeeld geen sprake van een long- of een shortlist.’

**Hoe gaan jullie om met duurzaamheid bij de selectie? Is best-**

**in-class voldoende of gaan jullie verder met bijvoorbeeld impact, engagement en het behalen van bepaalde SDGs?**

‘De mate waarin de onderliggende managers duurzaamheid toepassen is, zoals gezegd, in volle ontwikkeling. Op dit moment leggen we vast hoe een manager met ESG-risico’s omgaat. Verder moeten de managers voldoen aan de vereisten (indien van toepassing) die volgen uit de SFDR, de EU Taxonomy, het IMVB-convenant, het Klimaatakkoord van Parijs, enzovoort. Engagement wordt uitgevoerd door abrdn en RCP Advisors richting de managers om zo hun ESG-beleid naar een hoger niveau te tillen. Er zitten overigens interessante verschillen in duurzaamheidsbeleid tussen Amerikaanse en Europese managers. De Amerikanen leggen veel meer de focus op diversiteit en inclusiviteit en in Europa is er meer aandacht voor het klimaat. En, zoals ik eerder aangaf, moet minimaal 25% van onze co-investments een positieve bijdrage leveren aan de SDGs. Tot slot hebben we ook nog een uitsluitingslijst die is gebaseerd op Global Compact en PGB-specifieke vereisten.’

**Tot slot, wat zijn belangrijke issues bij de monitoring van de gekozen managers?**

‘Het is belangrijk om van tevoren goed na te denken over de implementatie van de beleggingen in private markets. Drie belangrijke vragen daarbij zijn hoe een gediversifieerde portefeuille kan worden gebouwd, hoe de kosten onder controle kunnen worden gehouden en hoe met duurzaamheid moet worden omgegaan. Op het gebied van duurzaamheid is private equity minder transparant dan publieke aandelen. Daarom hebben we voor iedere manager de eigen PGB ESG reporting template in de rapportage-vereisten opgenomen. Voor het co-investeringsfonds moet die template ook worden ingevuld. Anders beleggen we niet. We hebben ons verder aangesloten bij het ESG data convergence project, een wereldwijd sectorbreed initiatief voor het uniformiseren van ESG-data voor private markten. Net als bij publieke markten willen we meer en meer uniforme data. Zo hopen we dat straks in het fonds op dezelfde manier over bijvoorbeeld de CO<sub>2</sub>-uitstoot wordt gerapporteerd.’ ■