

Het lijkt wel of alles draait om ESG

Door Ronald Bruins



FOTO'S: SHUTTERSTOCK

Van de kostendiscussie tot aan de absolute focus op ESG, de Ronde Tafel over fiduciair management met pensioenfondsbestuurders en consultants, oftewel de klanten van fiduciairs, maakte duidelijk dat pensioenfondsen vragen om maatwerk in fiduciair management. Ook om nieuwe, vaak private, markten aan te boren. Toch is het de vraag of er in fiduciair management nog voldoende te kiezen valt.

Voorzitter Jeroen van der Put brengt de menukaart van fiduciair management ter sprake. Wat is er in de afgelopen jaren veranderd? Paul Boerboom noemt logischerwijs als eerste ESG: 'Er is meer behoefte aan advisering over duurzaam beleggen. Bij grotere fondsen is er ook meer vraag naar advies over private markets, waaronder private equity. Die elementen vergen stuk voor stuk intensievere advisering dan voorheen.' Anton van Nunen sluit daarbij aan: 'Het belangrijkste is nog steeds het rendement voor de deelnemers, gegeven het risicobudget dat ze inzetten. Bij dat doel is ESG als een randvoorwaarde toegevoegd en die trend lijkt de overhand te krijgen. Een kwestie van ontwikkeling. Soms lijkt het nog belangrijker dan rendement. Eigenlijk vreemd hoe snel ESG zo zwaar is geworden in de werkzaamheden van pensioenfondsen. De fiduciair moet over dat onderdeel dus ook advies geven.' Patrick Heisen: 'Alternatives en ESG leiden tot nog meer maatwerk per fonds, terwijl maatwerk al zoveel voorkomt binnen het vermogensbeheer. Dat roept dan ook de vraag op hoe we het fiduciair model in de toekomst robuust kunnen houden.'

Moe van de kostendiscussie

Hedwig Peters gooit aan de hand van die constatering de kostendiscussie in de groep. 'Ik word soms wel moe van die kostendiscussie. Ten opzichte van wat er in de pensioenpot zit, is het bedrag dat we betalen voor fiduciair management een relatief gering bedrag. Achter de komma. Terwijl je eigenlijk moet kijken naar de

toegevoegde waarde. Is dat genoeg om het bestaansrecht te rechtvaardigen?' Van der Put vergelijkt de kosten met die van private banking. 'Dan zijn pensioenfondsen nog steeds heel goedkoop uit.' Van Nunen meent zelfs dat de tarieven voor fiduciair management rock-bottom laag zijn. 'In de loop der jaren heb ik steeds meer het idee dat fiduciair managers daardoor voor een one size fits all-benadering van pensioenfondsen gaan. Met name op het gebied van ESG-beleid zie ik dat gebeuren. Terwijl je je daar juist als pensioenfonds niet blind in een concept wilt laten duwen. Iedereen praat over transparantie, maar slechts weinigen zijn hier transparant in.'

Sterk regiemodel

Pieter de Graaf zegt dat 'zijn' pensioenfonds (voor huisartsen) sinds vier jaar anders opereert. 'We hebben gekozen voor een coördinerend vermogensbeheerder, waarbij we zelf het fondsspecifieke beleid inrichten. In dat model is de vermogensbeheerder de verantwoordelijke voor de implementatie en daarmee ook sparringpartner voor de uitvoerbaarheid van het beleid. Om dat te kunnen doen, moet je wel heel goed weten wat je wilt.' Van der Put reageert: 'Ook speelt hier dat je de kwaliteit goed aan boord moet zien te krijgen. Krijg je wel de beste mensen aan boord en kun je de kwaliteit ook borgen?' De Graaf: 'Daar zit zeker een deel van de uitdaging, maar wij willen de wensen vanuit het fonds kunnen borgen.' Van der Put: 'Een sterk regiemodel dus, waarvoor je dan de kennis inhuurt.' Inderdaad, pensioenfondsen houden vaker tegen het licht wat ze zelf kunnen doen en wat ze overlaten aan een fiduciair manager. Maar ook bij fiduciair management zelf schuiven de panelen. Heisen: 'Vanwege de kostenproblematiek is in de afgelopen tien jaar de keten opgeknipt. Van pensioenfonds, fiduciair manager, custodian, beleggersadvies, administratie en asset management. Wie is in de lead om tot een centrale rapportage te komen? Het fiduciair model van de toekomst pakt die hele keten.'

Prijs, kwaliteit en cultural fit

Wie is de beste fiduciair manager? Die vraag is alleen te beantwoorden vanuit >

Voorzitter:

Jeroen van der Put,
Pensioenfondsbestuurder bij diverse pensioenfondsen en Voorzitter van de Commissie Risicomanagement bij de Pensioenfederatie

Deelnemers:

Tim Barlage,
KPMG
Paul Boerboom,
Avida International
Martijn Euverman,
Sprenkels & Verschuren
Pieter de Graaf,
Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH)
Patrick Heisen,
PwC
Eric Huizing,
Ahold Delhaize Pensioen
Anton van Nunen,
Van Nunen & Partners
Hedwig Peters,
diverse pensioenfondsen



VOORZITTER

Jeroen van der Put

Jeroen van der Put is professioneel Pensioenfondsbestuurder en Voorzitter van de beleggingscommissies van verschillende pensioenfondsen, waaronder Centraal Beheer APF. Daarnaast adviseert hij beleggingsadviescommissies en is hij Voorzitter van de Commissie Risicomanagement bij de Pensioenfederatie. Voorheen was Van der Put Directeur van MPD, PNO Media, PNO Zorg, Robeco België en IRIS, het beleggingsresearch- en publishinghuis van Rabobank en Robeco. Hij heeft Econometrie gestudeerd aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam.



Tim Barlage

Tim Barlage is verantwoordelijk voor de dienstverlening vanuit KPMG Advisory richting asset owners. Hij houdt zich bezig met trajecten op het gebied van fiduciair en integraal vermogensbeheer, strategische verandertrajecten en ontwikkelingen omtrent risicomangement. Binnen KPMG is Barlage lid van het managementteam van het vermogensbeheerteam en het pensioenteam. Daarnaast maakt hij onderdeel uit van het kernteam inzake het Pensioenakkoord.



Paul Boerboom

Paul Boerboom adviseert sinds 2005 institutionele beleggers op bestuurlijk niveau in Europa en Japan. Daarnaast is hij Kerndocent bij Erasmus en Nyenrode op het terrein van Strategisch Uitbestedingsmanagement en schrijver van een e-book. Boerboom is een van de grondleggers van fiduciaire searches in Nederland en is nu vooral actief als fiduciaire coach. Alvorens Avida International op te zetten, was Boerboom M&A-adviseur voor Bain Capital.



Martijn Euverman

Martijn Euverman is Partner bij Sprenkels & Verschuren en adviseert besturen, directies en beleggingscommissies van pensioenfondsen en verzekeraars. De werkzaamheden van Euverman omvatten onder meer het uitvoeren van ALM- en risicobudgetstudies, het selecteren en monitoren van fiduciair en LDI-beheerders en het leveren van countervailing power als vaste adviseur in beleggingscommissies.



Pieter de Graaf

Pieter de Graaf is Hoofd Beleggingen bij het bestuursbureau van Stichting Pensioenfondsen voor Huisartsen (SPH). Hij is verantwoordelijk voor de beleggingsketen van het fonds, van strategievoorbereiding tot implementatie. Hij is daarvoor werkzaam geweest in verschillende rollen voor pensioenfondsen of gerelateerde organisaties op het vlak van vastrentende portefeuilles en strategie.



Patrick Heisen

Patrick Heisen is Partner bij PwC Nederland binnen de adviespraktijk. Hij heeft ruim 25 jaar ervaring binnen de financiële sector. Naast relevante werkervaring bij banken, wereldwijde asset managers en investment consultants is Heisen de laatste tien jaar verbonden aan PwC. Hij adviseert hierbij institutionele beleggers, asset managers en fiduciair managers. Hen helpen om hun strategie, beleid en organisatie op de toekomst voor te bereiden, is een centraal thema.



Eric Huizing

Eric Huizing is Uitvoerend Bestuurder bij Ahold Delhaize Pensioen en Voorzitter van de Beleggingsadviescommissie van dit pensioenfonds. Daarnaast is hij sinds 2015 Bestuurder en Voorzitter van de Commissie Beleggingen en Balansbeheer bij Pensioenfondsen UUV. Huizing begon zijn loopbaan bij de Optiebeurs in Amsterdam. Daarna werd hij Hoofd van de afdeling Productontwikkeling bij Aegon Asset Management in Den Haag.



Anton van Nunen

Anton Van Nunen is Adviseur van de beleggingscomités van de pensioenfondsen Friesland/Campina en Essity en van verzekeraar Dela en lid van de financiële commissie van FMO. In 2008 is hij door European Pensions uitgeroepen tot de Pension Personality of the Year, in 2009 ontving hij de IPE Gold Award voor Outstanding Industry Contribution en in 2011 de Decade of Distinction Award van het Britse Global Pensions.



Hedwig Peters

Hedwig Peters komt uit het asset management waar zij 21 jaar Portfoliomanager Aandelen is geweest. Zij werkte voor verschillende vermogensbeheerders in actieve strategieën. Sinds 2006 was zij CIO bij Allianz Nederland Asset Management. Na het opzetten van de fiduciaire organisatie is zij in 2012 als Externe Bestuurder bij verschillende pensioenfondsen gaan werken. Op dit moment is Peters onder andere Bestuurder bij Psf. HaskoningDHW.

‘Het kiezen op basis van cultural fit is gevaarlijk. Al was het maar omdat je wisselingen in de markt en in accountteams hebt.’

FOTO'S V.L.N.R.: COR SALVERIUS FOTOGRAFIE, ARCHIEF AVIDA INTERNATIONAL, COR SALVERIUS FOTOGRAFIE, ARCHIEF PIETER DE GRAAF, ARCHIEF PATRICK HEISEN, ARCHIEF ERIC HUIZING, RUBEN ESHUIS PHOTOGRAPHY, RUBEN ESHUIS PHOTOGRAPHY

de uitgangspunten van een pensioenfonds. ‘De één is namelijk beter in het ene, de ander beter in het andere’, neemt Martijn Euverman een aanloop. ‘Hoofdpijnen van een keuze bestaan uit de prijs, kwaliteit en een cultural fit. Er is echt wel wat te kiezen, maar de markt wordt dunner.’ Tim Barlage vindt dat er geen echt slechte fiduciair managers meer zijn. ‘Ze liggen altijd dicht bij elkaar qua scores en onderbouwingen. Ik vind kiezen op basis van cultural fit gevaarlijk. Al was het maar omdat je wisselingen in de markt en in accountteams hebt. Dat is dan ook meteen de keuze. Heb je een partij te pakken die voor de komende zeven à acht jaar continuïteit in haar dienstverlening kan bieden?’ Boerboom constateert ook dat de spoeling dun is. ‘Er lijken wel meer fiduciair search-agenten te zijn dan fiduciair managers zelf. Je belandt toch al snel bij dezelfde twee à drie partijen. Dat komt ook doordat pensioenfondsen vragen om referenties van klanten die zijn zoals zijzelf. Als je dat criterium hanteert, wordt de spoeling nog dunner. Ik zou graag wat meer concurrentie zien.’ De Graaf: ‘Als je kiest op basis van cultural fit, staan buitenlandse partijen meteen al met 1-0 achter. Die achterstand wordt nog groter als ze kennis moeten hebben van het Nederlandse pensioenstelsel. Dan zijn er maar enkele alternatieven in de markt.’

Toekomst ligt in maatwerk

Het fiduciair model van de toekomst beweegt zich richting maatwerk. ‘Het is dan dus minder schaalbaar en dat heeft hogere operationele kosten tot gevolg’, constateert Heisen. Barlage reageert: ‘We zien nu wel dat pensioenfondsen bereid zijn een faire prijs te betalen, zolang onder andere de continuïteit van de dienstverlening is gewaarborgd.’ Eric Huizing vindt dat niet alleen fiduciair managers aantrekkelijk moeten zijn en blijven. ‘Ik zie het als een spel tussen pensioenfonds en fiduciair managers. Passen ze bij elkaar? Ook pensioenfondsen moeten daarom werken aan hun aantrekkelijkheid. Ik constateer dat sommige fiduciair managers pensioenfondsen weigeren. Omdat ze naar hun mening te lastig of te klein zijn. Bij een search naar een fiduciair manager zul je als pensioen-

‘Eigenlijk is er sprake van een spel tussen pensioenfonds en fiduciair managers. Passen ze bij elkaar? Ook pensioenfondsen moeten daarom werken aan hun aantrekkelijkheid.’

fonds ook goed moeten bepalen wat je wilt en wat daarbij past vanuit de markt.’ Van Nunen is het daarmee eens, maar constateert dat er in cultural fit als criterium een gevaar schuilt. ‘Als dat behoedzaam zoeken naar je comfortzone is, dan heb je niet per se de beste fiduciair manager. Je wilt juist een partij die lastige vragen stelt aan het bestuur en die jou als pensioenfonds het beste aanvult in expertise.’

Genoeg onderscheidend vermogen?

Is er voldoende onderscheidend vermogen in de markt, wil Van der Put weten. Euverman: ‘Het is gezond als er nog wat partijen bij komen. Nu kom je uit op een getal rond de tien. Ik zou daarom ook buitenlandse partijen verwelkomen. Ook omdat zij kennis over illiquide beleggingen mee kunnen nemen.’ Er is echt nog wel wat te kiezen, vindt Euverman. ‘Het is geen eenheidsworst. We moeten ook niet doen alsof fiduciair managers aan de bedelstaf raken. Ik zie wel dat partijen zijn gestopt omdat ze geen klanten konden vinden. Maar dat is niet omdat de fee te laag was.’ Boerboom: ‘Cultural fit is een containerbegrip waar ik niet zoveel mee heb. Je moet prestaties meetbaar maken. Met name in crisissituaties. Want dan worden de verschillen echt zichtbaar. Bijvoorbeeld in 2010 na de val van Lehman Brothers. In dergelijke situaties is het nog belangrijker dat je de juiste adviseur hebt die onder druk kan werken. Als je zo’n partij hebt, zit je niet strak op de kosten, maar wil je best iets meer betalen.’

New kid on the block

Peters hoort de wens van het toetreden van buitenlandse partijen aan. ‘Maar >

‘Als je kiest op basis van cultural fit, staan buitenlandse partijen meteen al met 1-0 achter’

dan kijk ik ook naar pensioenbesturen en die hebben graag een fiduciair manager die bekend is met de Nederlandse situatie. Een buitenlandse partij invliegen zonder foothold in Nederland gaat niet werken. Dat wil het bestuur niet. Dat gezegd hebbende, ben ik benieuwd naar de inrichting van een new kid on the block. Bij een due diligence vragen we daar-

naar. Welk budget is er bijvoorbeeld voor toekomstige ontwikkelingen? Is er een tevredenheidsonderzoek? Daar krijg ik zelden een goed antwoord op. Of ze staren me aan. Of ze willen er geen inzage in geven. Terwijl het wel belangrijke vragen zijn om te beoordelen of een partij robuust is.’ De Graaf: ‘Je kunt zeker in het buiten-

land inspiratie opdoen. We hebben bijvoorbeeld inspiratie opgedaan bij partijen uit Scandinavië, het Verenigd Koninkrijk en Canada voor onze nieuwe DC-regeling.’

Niet alles onder de Nederlandse kaasstolp

ESG kan volgens Boerboom voor nieuwe toetreders een kans zijn. ‘Daar zit ruimte voor een partij om met maatwerk voor pensioenfondsen als onderaannemer van fiduciair managers op te treden. Daar zit nog een kans om het verschil te maken, waar dat veel minder het geval is op zaken zoals de ALM of de managerselectie. Daarbij zou een Nederlandse fiduciair manager in het strategieteam als aanspreekpunt kunnen dienen. Hij of zij verbindt met specialisten in ESG, private markets of DC-ervaring in het buitenland. Niet alles hoeft onder de Nederlandse kaasstolp te gebeuren.’ Dat is Van Nunen met hem eens, maar hij ziet ook een keerzijde. ‘Of je het nu wilt of niet, taal kan een probleem zijn in de communicatie. Een buitenlandse partij staat daardoor op achterstand. Dat is jammer, want ik zie in het buitenland wel vernieuwingen, bijvoorbeeld in managerselectie, portefeuilleconstructie inclusief nieuwe assets, en benadering van de verplichtingen. Denk aan cashflowmatching en DC-producten. Ze zijn vaak innovatiever in hun benadering.’

Make, buy or ally

Heisen: ‘Fiduciair managers zouden de make, buy or ally-discussie moeten voeren. Sta meer open voor samenwerking. Je hoeft niet altijd zelf voor de maakoptie te gaan.’ Barlage: ‘Je haalt me de woorden uit de mond. Op termijn komen er buitenlandse partijen naar Nederland. Administratiekantoren, fiduciairs en vermogensbeheerders. In hoeverre moet je dan zelf als fiduciaire partij een back- en midoffice in huis hebben? Je kunt beter samenwerken met gespecialiseerde partijen die taken efficiënter kunnen uitvoeren dan telkens de organisatie maar groter te maken.’

Eigen visie ontwikkelen

De Graaf is benieuwd naar hoe de pensioenbestuurders de periodieke evaluatie aanpakken. ‘Hoe zorg je dat je daar een zinvolle uitkomst uit haalt? In de basis zijn we tevreden en voeren we doorlopend een scherpe dialoog met onze partij. Maar toch wil je ze scherp houden en vergelijken met ontwikkelingen bij andere partijen. Als de spoeling zo dun is, komt bij mij de vraag op hoe nuttig een uitvraag dan is.’ Boerboom: ‘Ik zou in elk geval niet te afhankelijk willen zijn van consultants. Het is van belang om als bestuurder je eigen visie te ontwikkelen. Weet ook dat je instrumenten hebt om te vergelijken en te toetsen zonder dat je met een aanbesteding de markt op hoeft. Laatst heb ik een dergelijke toetsing gedaan waarbij ik elementen zoals prijs, innovatiekracht en contractvoorwaarden heb meegenomen. Daarbij kun je partijen in een simulatie afzetten tegen elkaar.’

Frisse blik van buiten

Euverman sluit zich daarbij aan. ‘Je hoeft niet altijd een search in gang te zetten. Vaak gaat het erom dat je samen met je fiduciair manager de bestaande relatie nog beter maakt. De fiduciair is niet de vijand. Toetsen of je eigen fiduciair manager het goed doet, kan volgens mij het beste door hem erbij te betrekken. Dat is zeer zinvol.’ Barlage: ‘Dan zul je zien dat de oorzaak van hobbels in de samenwerking mogelijk ook bij het pensioenfonds zelf ligt. Bijvoorbeeld omdat bestuurders geen, te veel of de verkeerde vragen hebben gesteld. De

evaluatie werkt dus twee kanten op.' Peters: 'Ieder half jaar hebben we zo'n meetmoment. Dat is in feite verwachtingsmanagement over en weer.' De Graaf: 'Toch zul je er, zeker na vijf jaar, de frisse blik van buiten bij willen halen. Want je weet niet wat er zich buiten je muren afspeelt. Om daar een beeld van te krijgen, is zo'n evaluatie handig.'

Insourcen niet onderschatten

Pensioenfondsen sourcen meer activiteiten in. Hoe ver gaan pensioenfondsen daarin? Huizing: 'Dat is een heel actuele vraag. Als je voor 90% tevreden bent en voor 10% niet, start je dan een hele search op? Fiduciair managers kunnen niet op alle fronten goed zijn en je kunt zo'n situatie gebruiken om je eigen organisatie steviger te maken. Het kan ook je eigen organisatie aantrekkelijker maken als werkgever. Tien jaar geleden was insourcen vloeken in de kerk. Bij grote en middelgrote pensioenfondsen zie ik de gedachte aan inbesteding weer terugkomen.' Van Nunen: 'De vraag van in- en uitbesteden ligt dicht bij de vraag of pensioenfondsen genoeg countervailing power organiseren. Ik heb sterk het gevoel dat ik het proces van afweging van het risicobudget in huis wil hebben. De tegenkracht moet dan zitten bij de fiduciair manager.' Heisen: 'Er wordt weleens te makkelijk gedacht over insourcen. Je moet ervoor zorgen dat je intern dan dezelfde kwaliteitsstandaarden realiseert als je outsource partij, zodat dat insourcen bijvoorbeeld niet leidt tot verslechtering van de governance. Daarom is mijn pleidooi: onderschat insourcen niet.'

Veel kennis lekt weg

Dat is Boerboom met hem eens. 'Let er sowieso op dat er niet op drie lagen – bestuurders, bestuursbureau en fiduciair manager – uitvoerders ontstaan, want dat heeft een kostenstijgend effect.' Peters constateert dat er als gevolg van outsourcing veel kennis is weggelekt uit Nederland. 'Is er naar jullie mening voldoende kennis, expertise en ervaring voorhanden? Wat doen we er als industrie aan om die kennis te waarborgen en zeker te stellen?' Van Nunen: 'In Nederland zijn initiatieven daartoe niet van de grond gekomen. Samenwerking met bijvoor-

beeld universiteiten zou intensiever moeten worden. Met een immens pensioenvermogen hebben we binnenlands te weinig beleggingsexpertise.'

Kennisnetwerk Netspar zou voor dat soort initiatieven een mooi combinatiepunt voor de branche zijn.' Huizing: 'Er ligt ook een verschil in kennis tussen uitvoerende en niet-uitvoerende pensioenbestuurders. Samen maken ze de strategie, maar het uitvoerend bestuur heeft vooral contact met fiduciair management. Je moet er als uitvoerend bestuur dus tijd en aandacht in steken om niet-uitvoerende bestuurders mee te nemen in het verhaal. Dat is eigenlijk een continue zoektocht naar hoe je dat het beste doet.' Barlage: 'Dat zal een zoektocht blijven, schat ik zo in. We kennen in het veld uitstekende pensioenbestuurders, maar ook daar wordt de poule kleiner. Daarom juich ik initiatieven zoals het PensioenLab toe. Zeker omdat de agenda van pensioenfondsbestuurders met ESG, het pensioenakkoord en de communicatieagenda alleen maar voller en voller wordt.'

Communiceren in kapitalen

De overgang van DB- naar DC-regelingen maakt dat er meer samenwerking komt tussen fiduciair management en de administratie van pensioenen. Heisen: 'In plaats van communiceren in aanspraken, moeten we communiceren in kapitalen. Het pensioen moet zichtbaarder worden voor de deelnemer. Wat is het rendement en welke beleggingscyclus doorlopen we? Er zal daardoor meer interactie zijn tussen uitvoeringsorganisaties, fiduciair managers en pensioenbestuur over een breed scala van onderwerpen. Denk aan vermogensbeheer, zorgplicht, keuzebege-

'Een buitenlandse partij invliegen zonder foothold in Nederland gaat niet werken. Dat willen bestuurders niet. Dat neemt niet weg dat inzichten van een new kid on the block interessant kunnen zijn.'

leiding, alloceren van rendementen naar cohorten, data-uitwisseling, enzovoorts. Je moet dus duidelijk definiëren wie waarvoor verantwoordelijk is. Er wordt daarnaast aan je gevraagd om een driepartijenovereenkomst te monitoren. Die ontwikkeling staat pas aan het begin.’
 Barlage: ‘Daarbij moet ook duidelijk zijn wie op welk onderwerp het voortouw neemt. Het is wellicht een vier- of vijfpartijenovereenkomst, met in ieder geval pensioenfonds, custodian, administratie en vermogensbeheerder.’
 Euverman: ‘Het wordt echt een ander spel als we in DC-regelingen de rendementen moeten toerekenen in een maandelijks proces. Het goede nieuws is dat het wel een bewezen concept is, omdat er al een aantal pensioenfondsen zijn die dit model al jaren hanteren. Dus laten we daar vooral van leren.’
 Barlage: ‘Ook krijg je daardoor waarderingsvraagstukken. Hoe waardeer je beleggingen zodanig dat je deze kunt meenemen in een DC-life cycle?’

Waarderen kan een probleem worden

Dat vaker waarderen kan een probleem worden, stelt Peters. ‘Iedere dag waarderen levert op zich al onrust op. Voor sommige assets duurt het langer om een waardering te krijgen, met name in private markten. Waarom zou zo’n asset iedere dag gewaardeerd moeten worden, vraag ik me af. Soms kan dat helemaal niet. Wellicht moeten we dit met de nodige burgerlijke ongehoorzaamheid implementeren.’
 De Graaf: ‘Het klopt dat waarderingen bij private markten in DC meer aandacht verdienen dan bij DB. In de inrichting van het beleid moeten de effecten daarvan nadrukkelijk meegenomen worden. Zeker als deelnemers meer individuele keuzevrijheid voor assets

hebben.’ Heisen wijst erop dat dit het moeilijker maakt voor pensioenfondsen om aan hun zorg- en informatieplicht te voldoen. ‘Dit zijn typisch lastiger uitlegbare risico’s in het beleggingsbeleid. Daar schaar ik keuzes in ESG ook onder, met de bijbehorende risico’s.’

Rust, reinheid en regelmaat

Huizing toont zich geen voorstander van tactisch beleid. ‘We moeten vasthouden aan langetermijnmodellen, met periodieke zelfevaluatie en evaluatie met de partners. Eens in de drie à vijf jaar kijken we ook terug. Wat is er gebeurd ten opzichte van de aannames in onze ALM? Zien we bijzondere afwijkingen in assets en hoe ontwikkelde de dekkingsgraad zich? Maar ook, kijkend naar het beleggingsuniversum, missen we dan iets? Of beleggen we in assets die extreem onaan-trekkelijk zijn geworden? Die evaluaties geven ook antwoorden op de talloze vragen die we krijgen van deelnemers. Bijvoorbeeld waarom we nog niet in crypto’s beleggen. Omdat deze krankzinnig zijn overgewaardeerd. Strategisch beleid, niet tactisch beleid, geeft rust aan de bestuurstaafel. Zodat er niet bij elke AEX-daling nervositeit ontstaat. Strategie geeft rust, reinheid en regelmaat.’
 Meerdere deelnemers pleiten voor een dergelijke aanpak om ‘breed te blijven kijken’. ‘Zodat je ontwikkelingen, bijvoorbeeld op ESG-gebied in private markten, ook daadwerkelijk meekrijgt’, aldus Huizing.

ESG-competenties

Hoe integreren pensioenbestuurders ESG in opdrachten? Boerboom: ‘We hebben onderzoek gedaan naar ESG in fiduciaire dienstverlening. Daaruit blijkt in elk geval dat je competenties op dat gebied in je adviesteam moet hebben. Ik moet wel zeggen dat er veel verschillende ESG-modellen in de markt zijn. ABP besluit fossiel beleggen gedag te zeggen, terwijl PFZW besluit hierin te blijven beleggen om juist engagement aan te gaan.’
 De Graaf vindt het belangrijk dat pensioenfondsen hiervoor hun voorkeuren formuleren in lijn met de wensen van hun deelnemers. ‘Maar daarmee ben ik er nog niet uit of je je juist zou moeten aansluiten bij

‘Fiduciair managers zouden de make, buy or ally-discussie moeten voeren. Sta meer open voor samenwerking. Je hoeft niet altijd zelf voor de maakoptie te gaan.’

standaarden, of dat dit custom made-beleid voor ons pensioenfonds moet zijn.’ Heisen: ‘Dat herken ik. De ESG-modellen zijn ook nog erg in ontwikkeling. De één pakt ze top-down op, de ander bottom-up. Verschillende methoden leiden tot verschillende uitkomsten en verschillende besluitvorming. Ik denk dat dat hoort bij de ontwikkeling van ESG. Ik verwacht dat er meer uniformiteit gaat komen en dat opdrachtgevers meer uniformiteit gaan krijgen. Tot nu toe is er een grote diversiteit aan soorten ESG-modellen.’

Wat wil de achterban?

Peters hamert erop de deelnemers te betrekken bij het ESG-programma. ‘Het gaat erom wat mijn achterban wil. Het is hun achtergesteld loon. Waarbij ik opmerk dat ik CO₂-reductie vrij concreet kan maken, maar dat het social-element heel ingewikkeld te meten is. Daarom ben ik blij met toenemende wet- en regelgeving op dit vlak. Dat geeft richting, net zoals de SDGs dat doen.’ Huizing: ‘Hier zie ik een duidelijke toegevoegde waarde van de fiduciair manager om te laten zien wat er mogelijk is en welke ontwikkelingen hij ziet.’ Euverman: ‘Ik mis bij een aantal fondsen en fiduciairs de top-down aanpak in het ESG-beleid. Te snel wordt overgestapt naar beleggingskeuzes en rapportages, terwijl de ambitie en doelstellingen onvoldoende zijn doorleefd. Dat leidt er dan weer toe dat er heel veel over ESG wordt gesproken, maar het voor het bestuur lastig is om daarin keuzes te maken. Het is zaak om het overzicht te behouden in de wirwar aan rapportages en regelgeving. Dat lukt alleen als een fonds de trap van boven naar beneden afloopt.’ Van Nunen: ‘Dit onderwerp moet het hobbyisme van een individuele bestuurder overstijgen. De simpele vraag aan deelnemers moet zijn: welke principes wil je hanteren en hoeveel mag dat kosten? Een principle-based benadering dus, in plaats van je aansluiten bij clubs en regel-tjes volgen.’

Meer maatwerk

Voorzitter Van der Put maakt een laatste ronde langs de deelnemers. Wat willen ze elkaar, maar ook de fiduciair managers meegeven? Peters trapt af. ‘Je oor te luisteren leggen in de markt is nu erg belang-

rijk. Fiduciair managers moeten kijken waar ze kunnen specialiseren of waarde kunnen toevoegen. Doe ook meer met de DC-kennis uit het buitenland.’ Heisen: ‘Door het doorvoeren van maatwerk in beleggingsbeleid en het opknippen van de beleggingsketen zijn de huidige fiduciaire modellen onvoldoende robuust geworden. Dat is mijn conclusie. Daarnaast moet, met onderwerpen als ESG en het pensioenakkoord, het verandervermogen in onze sector omhoog. De uitdagingen zijn te groot om te blijven zitten waar je zit.’ Boerboom: ‘Ik heb sterk het gevoel dat we de kennis en kunde van fiduciair managers niet genoeg benutten. We moeten nog meer proberen het beste uit hen te halen.’ Barlage: ‘Ik zie een specialisatie van partijen. Fiduciair managers moeten ontstaan om samen te werken met concullega’s en buitenlandse partijen. We moeten innovatievermogen pushen.’ Huizing: ‘Laten we dan simpelweg beginnen met eerder rapportages opleveren. Tussen de 15 en 25 dagen is echt niet meer van deze tijd.’

Samenwerken op engagement

Van Nunen vindt kennis over de DC-regeling bij fiduciair managers belangrijk. ‘Ik zie graag dat ze een bijdrage leveren aan de totstandkoming van meer expertise over het individuele karakter van de DC-regeling. Daar is grote behoefte aan.’ Euverman ziet in zijn slotpleidooi ruimte voor samenwerking over de partijen heen bij engagement. ‘Dat we niet als elkaars concurrenten ieder voor zich een onderneming aanspreken op ESG-elementen, maar de krachten bundelen.’ De Graaf: ‘Ik houd de woorden customization en standaardisatie over aan deze Ronde Tafel. ESG en DC maken dat voorkeuren specifiek worden. Voor fiduciair managers wordt het de kunst om in te gaan op specifieke wensen, maar ze moeten toch synergie zien te creëren met andere klanten. Dat zou hun businessmodel voor de toekomst moeten zijn.’ ■

‘Het is van belang om als bestuurder je eigen visie te ontwikkelen. Besef dat je instrumenten hebt om te vergelijken en te toetsen zonder dat je met een aanbesteding de markt op hoeft.’

IN HET KORT

Pensioenfondsen vragen om maatwerk in fiduciair management. Alternatives en ESG leiden tot nog meer maatwerk per pensioen-fonds.

Cultural fit is een container-begrip waar je niet zoveel mee kunt. Je moet prestaties meetbaar maken. Met name in crisissituaties. Want dan worden de verschillen echt zichtbaar.

Er is meer interactie tussen uitvoeringsorganisaties, fiduciair managers en pensioenbestuur over een breed scala van onderwerpen nodig.

Fiduciair managers moeten kijken waar ze kunnen specialiseren of waarde kunnen toevoegen.