

# DE ACTUELE STAND VAN FIDUCIAIR BEHEER

Door Harry Geels

Onlangs publiceerde KPMG een rapport over de Britse markt voor fiduciair vermogensbeheer. Het consultancybedrijf bracht uiteenlopende onderwerpen in kaart, zoals de groei in het beheerd vermogen, de verschillende typen mandaten en het gebruik van ESG. Ook de Nederlandse markt is geïnventariseerd, zij het op kleinere schaal. Welke conclusies en lessen kunnen hieruit worden getrokken? Financial Investigator sprak met Tim Barlage, Director Asset Management bij KPMG Advisory, en Jeroen van der Put, onafhankelijk adviseur en bestuurder bij diverse pensioenfondsen.

In Nederland is het fiduciair beheer een breed omarmd vermogensbeheerconcept. Grote pensioenfondsen hanteren al vele jaren het fiduciaire model. Zo hebben ABP en BpfBouw met APG haar fiduciair beheerder, heeft PFZW die met PGGM en de metaalfondsen die met MN. Uit onderzoek van KPMG blijkt dat ruim 80% van alle Nederlandse pensioengelden is ondergebracht bij een fiduciair beheerder.

In Nederland worden bijna alle fiduciaire mandaten door asset managers gerund. Daarmee steekt Nederland schril af bij het Verenigd Koninkrijk. Daar werden volgens de KPMG UK Fiduciary Management Survey 2019, per eind 2019 464 van de 650 door pensioenfondsen voor het volledige vermogen verstrekte mandaten, door consultants uitgevoerd. Asset managers beheerden 'slechts' 103 Britse mandaten.

Volgens het KPMG-onderzoek in het Verenigd Koninkrijk zit er nog altijd flinke groei in het fiduciaire model, zowel in het aantal mandaten als in het beheerde vermogen. De vraag is of het aantal fiduciaire mandaten in Nederland ook zo hard stijgt. Barlage: 'Nee, dat komt door de consolidatieslag. Aan het eind van het derde kwartaal van 2019 hadden we hier nog maar 237 pensioenfondsen, terwijl dat er in 2010 nog 514 waren en in 1998 nog 1.042. Het beheerde vermogen van pensioenfondsen is over deze periode juist enorm gestegen, van € 310 miljard in 1998 naar meer dan € 1.600 miljard eind vorig jaar. Dit betekent dat ook het beheerd vermogen van fiduciaire beheerders in Nederland sterk is toegenomen.'

## ESG

KPMG UK heeft onderzocht in welke mate Britse pensioenfondsen met een fiduciaire beheerder zich hebben ingelaten met ESG. De data suggereren dat dit inderdaad meer en meer gebeurt, maar ook dat besturen het zelf lastig vinden een goed ESG-beleid te formuleren. Ze leunen hierbij zwaar op de standaarden die fiduciaire managers gebruiken. De grote meerderheid van de Britse pensioenfondsen heeft in 2019 haar ESG-beleid herzien, maar volgens KPMG niet met de aandacht en tijd die het onderwerp verdient. Hoe gaan Nederlandse pensioenfondsen met ESG om? Van der Put: 'In Nederland gebeurt er duidelijk meer op het gebied van ESG. Veel pensioenfondsen hebben het IMVB-convenant ondertekend en de VBDO laat duidelijke voortgang zien. ESG is bij fiduciair management in Nederland mainstream aan het worden. Het krijgt steeds meer aandacht aan bestuurstafels en is onderdeel van gesprekken met de achterban.' Barlage: 'We zien inderdaad meer investeringen in verantwoord beleggen. Echter, uit onderzoek van KPMG-collega Leonie Jesse blijkt dat niet alle fondsen voldoen aan de huidige wettelijke vereisten. Voor verschillende fondsen blijkt het moeilijk om te voldoen aan de steeds verdergaande eisen die aan



Tim Barlage

pensioenfondsen gesteld worden ten aanzien van ESG-integratie.'

Zo blijken verschillende pensioenfondsen hun deelnemers niet te informeren over de wijze waarop ESG-factoren worden meegenomen bij het nemen van investeringsbeslissingen, terwijl de Europese richtlijn IORP II dit wel vereist. Daarnaast valt volgens Barlage op dat een aantal fondsen niet structureel in gesprek gaat met hun deelnemers over verantwoord beleggen, terwijl dit een belangrijk onderdeel is van het proces om ervoor te zorgen dat pensioenfondsen blijven voldoen aan de eisen die stakeholders aan hen stellen. Bijvoorbeeld over het niet beleggen in tabaksbedrijven of het aanspreken van bedrijven op het schenden van mensenrechten.

Uit het onderzoek van KPMG NL bleek ten aanzien van de implementatie ook dat slechts de helft van de fondsen ESG-doelstellingen heeft opgenomen in het beleggingsbeleid. Daarnaast geeft de helft van de respondenten aan dat er geen prestatiedoelen of succesfactoren zijn gedefinieerd in de opdracht aan de vermogensbeheerder. Barlage: 'Het was daarentegen positief om te constateren dat de besturen van alle fondsen die deelnamen aan ons onderzoek, betrokkenheid tonen bij het onderwerp. Unaniem wordt aangegeven dat ESG een terugkerend thema is op de agenda van het bestuur, of dat het bestuur verantwoord beleggen als een strategisch onderwerp ziet.'

## VEEL MEER VRAGEN

Zijn fiduciaire beheerders in Nederland voldoende voorbereid op het nieuwe pensioenstelsel? Barlage: 'Hier is nog wel veel werk te verzetten. Met name de IT, de data en de processen zijn er nu niet klaar voor.' Van der Put: 'Het verschilt per fiduciair. Sommige hebben al veel ervaring met premiereregelingen en hebben een betere uitgangspositie. Verder zal de complexiteit aan de kant van pensioenuitvoering hoger zijn en duurt het nog geruime tijd voordat een en ander geïmplementeerd kan worden.'

Een andere interessante vraag is of een fiduciair beheerder, voor zover deze ook

**Modulaire inrichting met scheiding van fiduciair beheer en vermogensbeheeractiviteiten zien we steeds meer terug bij pensioenfondsen.**

asset manager is, mag beleggen in eigen producten. Van der Put: 'Ik vind dat we daar terughoudend mee om moeten gaan. Er is een belangentegenstelling die je sowieso bij beslissingen expliciet mee moet wegen.' Barlage: 'De modulaire inrichting van het beheermodel, met de scheiding van fiduciair beheer en vermogensbeheeractiviteiten, zien we steeds meer terug bij pensioenfondsen. We zien echter ook dat hierbij een onderscheid wordt gemaakt tussen de vermogensbeheeractiviteiten die behoren bij de matchingportefeuille en die welke behoren tot de return-portefeuille. Diverse pensioenfondsen brengen de vermogensbeheeractiviteiten van de matchingportefeuille onder bij de fiduciair vanwege onder andere scherper collateral management, betere portefeuillebijsturing en lagere kosten. Daar valt ook wel wat voor te zeggen.'

Dan de vraag of de fiduciair beheerder achter de schermen een lobbyfunctie heeft richting wetgever en toezichthouders. Barlage: 'De grotere fiduciair beheerders doen hun best om goed op de hoogte te blijven van alle relevante wet- en regelgeving; op nationaal, maar zeker ook op Europees niveau.' Van der Put: 'Over de lobbyfunctie van vermogensbeheerders moeten we terughoudend zijn. Een fiduciair manager zit dicht tegen de strategie van een fonds aan. Het is daarom logisch als de pensioenlobby via de pensioenfederatie loopt.'

Vindt innovatie (in bijvoorbeeld investment beliefs, vermogensbeheer,

duurzaamheid en risicomanagement) primair bij het (bestuur van een) pensioenfonds plaats, of primair bij de fiduciair beheerder? Van der Put: 'Het is een combinatie. We zien bijvoorbeeld op ESG-gebied duidelijke voorbeelden dat fondsen de leiding nemen en vice versa.' Barlage: 'We zien een goede wisselwerking tussen de fiduciair en het bestuur, maar op dit vlak kan de sector echt nog grote slagen maken. We zien nog veel fiduciair beheerders die met spreadsheets (lees: foutgevoelige tools) de meest ingewikkelde berekeningen en aanpassingen van de portefeuille doorvoeren, bijvoorbeeld bij een rebalancing.'

Tot slot de vraag of grotere fiduciaire beheerders beter uitgerust zijn voor goede dienstverlening dan kleinere. Van der Put: 'Niet per se. Kleine partijen kunnen mogelijk meer vanuit bestuurlijk perspectief adviseren, zijn flexibeler en meer extern gericht'. Barlage: 'Wij zijn niet van mening dat grotere fiduciair beheerders beter zijn toegerust dan kleinere. Wel vinden we dat een fiduciair beheerder een gezond klantenbestand dient te hebben om op niveau te kunnen blijven presteren, scherp te blijven door discussies met uiteenlopende klanten en een acceptabel kostenniveau te kunnen bieden.' «

Foto: Archief Centraal Beheer APF



Jeroen van der Put