

VOORZITTER:

Han Dieperink

DEELNEMERS:

Ivo Batista, BNY Mellon

Martijn Elsackers, Pensioenfonds Horeca & Catering

Erwin van Hal, ING Investment Office

Niels Haring, TKP Investments

Douwe Hoekstra, ABN AMRO Pensioenfonds

Paul Linssen, InsingerGilissen

Freddy van Mulligen, Achmea Investment Management

Marjoleine van der Peet, Kempen Capital Management

Marco Smelter, Corestone Investment Managers

Ramon Tol, Blue Sky Group

Marthe Tuinstra, PGB Pensioendiensten

Raymond van Wersch, PGGM

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met BNY Mellon.



VERTROUWEN IS EEN VAN DE ALLERBELANGRIJKSTE DINGEN

Door Arnoud Veilbrief

De markt van institutioneel beleggen is onderhevig aan grote veranderingen. ESG, Big Data, de lage rente, consolidatie in de sector en andere ontwikkelingen, leiden tot hogere eisen aan externe managers. Wat wordt van hen verwacht, wat vinden pensioenfondsen en managerselecteurs belangrijk en hoe ziet de toekomst eruit? Een Ronde Tafel over de selectie van externe managers.



Wat vinden jullie belangrijk bij de selectie van een externe manager en wat zijn opvallende recente ontwikkelingen in de markt?

Marthe Tuinstra: 'We meten elke externe manager aan de hand van een toetsingskader: de negen P's. Dat zijn om te beginnen: parent, people, process, portfolio en performance. Daarnaast kijken we naar alles wat te maken heeft met verantwoord beleggen: planet. Verder kijken we naar de kosten, price, en de operationele infrastructuur, platform. En de laatste P is die van product. Maar ik denk dat een van de allerbelangrijkste dingen vertrouwen is. We moeten een relatie opbouwen met externe managers en vertrouwen tussen beide partijen is voor ons van groot belang.'

Raymond van Wersch: 'ESG-integratie is voor ons erg belangrijk. Er moet echt een match zijn met het DNA van de externe manager, het gevoel dat we dezelfde cultuur delen. Het kader waarbinnen we in het algemeen managers scoren, is objectiever geworden. Zo hebben we ons afwegingskader om de kwaliteit van een manager te meten veel explicieter gemaakt, zodat bijvoorbeeld veel duidelijker is wat de belangrijkste redenen voor ontslag of selectie van een manager zijn. Het grootste risico binnen High Yield is het kredietrisico. Veel managers besteden dan ook veel tijd om dit idiosyncratische risico te managen. Hierbij wordt vaak een defensieve strategie gevoerd met een beta lager dan 1. In de verlengde kredietcyclus, waar we nu al meer dan 10 jaar in zitten, presteren deze managers slechter dan een brede High Yield-benchmark, terwijl onze klanten juist High Yield-exposure willen. Binnen PGGM besteden we dan ook veel

> **Han Dieperink** is zelfstandig adviseur via zijn bedrijf HD Capital & Advisory. Zijn expertise ligt op het gebied van beleggen en het samenstellen van portefeuilles met een combinatie van passieve, actieve, duurzame en thematische beleggingen. Naast het schrijven van boeken en columns is hij beschikbaar voor lezingen, als lid van beleggingscommissies en voor interim opdrachten. Dieperink was tot 2019 Chief Investment Officer (CIO) van Rabobank. Hij begon zijn carrière bij Schretlen & Co waar hij van 2000 tot 2009 CIO was.





> **Ivo Batista** is Portfoliomanager en Strategist in de BNY Mellon Investment Strategy and Solutions Group (ISSG) en verantwoordelijk voor de verdere ontwikkeling en management van de geïntegreerde, multi-asset oplossingen. Hij is Voorzitter van de Investment Advies Groep van ISSG en ook lid van de Adviesgroepen voor Capital Markets- en Manager Selectie-beslissingen. Batista werkt vanuit het Londense kantoor van BNY Investment Management sinds 2003. Hij heeft CFA, FRM en CQF succesvol afgesloten.

aandacht aan het construeren van een gebalanceerde portefeuille van managers die het niet alleen in neergaande markten goed doen, maar ook in opgaande markten.'

Erwin van Hal: 'We zien in de markten steeds meer regulering, ook bij fondsbeheerders. Vooral voor de kleinere asset managers is dat een last. We zien beheerders met een klein team van vijf tot acht personen, die vervolgens twee of drie compliance officers en risicomangers moeten aannemen. Dat is echt van invloed op je inkomsten. Dat is iets wat we serieus in de gaten willen houden.'

Marco Smelter: 'Als we naar een manager kijken, beginnen we met de analyse van de asset class en de benchmark. In European high yield is de benchmark aanzienlijk veranderd na de financiële crisis, omdat de banken niet bereid waren het geld aan bedrijven te lenen, waardoor het aantal bedrijven in high yield verviervoudigde. Dus het oude defensieve spel, het vermijden van faillissementen, is hierdoor minder effectief. Dat moet je mee laten wegen in de selectie van je manager. Kortom, we kijken eerst naar de benchmark en dan naar welke manager daarbij past.'



Ivo Batista: 'De cultuur en de mensen in organisaties zijn ontzettend belangrijk. Zij vormen de pijlers voor het vertrouwen van klanten. Je wilt loyale mensen en een cultuur die gericht is op langetermijnresultaten. Als het gaat om actuele ontwikkelingen, zien we de onstuitbare opmars van passief beleggen. Die brengt nieuwe indices met zich mee, maar ook nieuwe manieren om toegang te krijgen tot verschillende beleggingscategorieën. En ik denk dat inclusiviteit en diversiteit belangrijker beginnen te worden.'

Paul Linsen: 'Wij benadrukken het belang van consistentie in de prestaties van een manager, zodat we weten wat we kunnen verwachten. Als die verwachtingen niet worden waargemaakt, is dat een reden om de relatie te beëindigen. Ook kosten zijn steeds meer een punt van overweging. Vooral in een lage rente-omgeving in fixed income wegen kosten zwaar. De toegevoegde waarde van de manager wordt dan steeds belangrijker.'

Freddy van Mulligen: 'Een andere ontwikkeling die we met name aan de aandelenkant hebben gezien, is de selectie van multifactor-indices. Dus we zijn op de een of andere manier bezig met het selecteren van indices en soms ook met het ontwerpen van indices, die vervolgens gevolgd worden door een passieve manager. Dat is een vrij nieuwe ontwikkeling die volgens mij bij sommige klanten veel aantrekkingskracht heeft. En daar zit inmiddels behoorlijk veel vermogen in.'

Martijn Elsackers: 'We zien dat klanten steeds meer beleggingsbeslissingen zelf nemen. Het selecteren van de benchmark is daar een van, maar ook eisen ten aanzien van duurzaamheid en beleggingsrichtlijnen. Ik denk dat je als investeerder moet weten wat je wilt. Door zelf te bepalen wat een vermogensbeheerder voor je doet, ben je als klant veel meer 'in control'.'

Marjoleine van der Peet: 'Ik denk dat we bij onze klanten een zeer sterke instroom zien naar mandaten op maat. Ik denk dat er minder bereidheid is om gewoon een fonds te kopen dat iemand anders heeft opgericht of aanbiedt. Iedereen wil zijn eigen richtlijnen. Dat begint vaak met eigen richtlijnen op

ESG-gebied en ontwikkelt zich al snel verder in eigen ideeën over andere richtlijnen.'

Van Hal: 'Inderdaad, iedereen heeft een andere definitie van ESG en dat maakt het lastig één standaardproduct in de markt te zetten. We zien ook een toenemende vraag naar liquide impactfondsen en dat is volgens mij ook lastig, want er is een dunne scheidslijn tussen impact investing en groen, duurzaam beleggen, vooral in de liquide ruimte. Het wordt interessant om te zien wat daar gebeurt.'

Ramon Tol: 'De grote trend is volgens mij de passivering van de beleggingsindustrie. Er bestaan tegenwoordig meer indices dan individuele aandelen. En daarnaast zien we bij onze klanten meer aandacht voor kosten, maar ook meer betrokkenheid bij de managersselectie processen. Ze willen meer weten over wat er gebeurt en hoe. Mede door regelgeving.'

Batista: 'Wat we ons wel moeten realiseren als het gaat om de structurele verschuiving naar passief beleggen, is dat veel indices en asset classes die via ETF's worden aangeboden nooit een serieuze bear market hebben meegemaakt. We weten nog niet of er fundamentele problemen kunnen ontstaan. Het stimuleringsbeleid van de afgelopen 10 jaar heeft veel volatiliteit uit de markten gehaald en de rendementsverschillen tussen asset classes verkleind, maar het is onwaarschijnlijk dat dit altijd zo zal blijven. Het is dus belangrijk om het actief-passief beleid voortdurend tegen het licht te houden.'

Hoe belangrijk is eerder behaalde alpha bij de beoordeling van een manager?

Douwe Hoekstra: 'De meeste van onze mandaten zijn (semi)-passief van aard en worden beheerd tegen een customised benchmark. In die zin zijn de standaard track records van beheerders voor ons minder relevant in een selectietraject. We willen vooral heel duidelijk kunnen zien hoe performance is opgebouwd. Ik denk dat het belang van de omvang en kwaliteit van het team afhankelijk is van de beleggingscategorie. Bij het beheer van specifieke niche-belegging-



categorieën zijn de beheerders doorgaans kleiner, maar is de ervaring van de teamleden belangrijker. Bij een meer algemeen passief aandelenmandaat, dat meer modelgedreven is, zijn de individuele teamleden misschien net iets minder belangrijk, omdat meer mensen in staat zouden zijn een dergelijk mandaat te beheren.'

Van der Peet: 'Prestaties zijn belangrijk in ons selectieproces, maar die zijn een afgeleide van al het andere. We zien het als een puzzel. Dus ons proces kan ik het beste omschrijven als kwalitatief, vooruitkijkend, in plaats van kwantitatief, achteruitkijkend.'

Smelter: 'Ik ben het daarmee eens. Natuurlijk kijken we naar de prestaties, maar het is veel belangrijker om te begrijpen waar die prestaties vandaan komen. Zoals gezegd, als de benchmarks aanzienlijk zijn veranderd, kunnen de historische prestaties minder relevant zijn. Wij vinden een kwalitatief oordeel over het proces, de mensen en de prestaties belangrijker.'

Niels Haring: 'Persoonlijk contact is voor ons belangrijk. Een bezoek ter plaatse brengen aan de externe manager, maar ook

> **Martijn Elsackers** werkt sinds 2012 als Senior Investment Manager bij Pensioenfonds Horeca en Catering. In deze rol is hij onder meer verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van externe vermogensbeheerders. Hiervoor was hij werkzaam als Vermogensbeheerder bij levensverzekeraar Robein. Hij studeerde Commerciële Economie aan de Haagse Hogeschool. Daarnaast is hij CFA en FRM Charterholder.





> **Erwin van Hal** is Fondsanalist bij ING Investment Office en verantwoordelijk voor de selectie en monitoring van de externe fondsmanagers. Hij begon zijn carrière in 1999 als Beleggingsadviseur, waarna hij vanaf 2007 bij Actiam heeft gewerkt in verschillende rollen, waaronder als Change Manager en Cliënt Relationship Manager. Van Hal is CFA en CAIA charterholder.

de analist, de handelaren. Als het moet ook in het buitenland. De mensen leren kennen die je geld beheren en weten wat hun drijfveren zijn. Dat vind ik belangrijk.'

Van Hal: 'Mee eens. Denk bijvoorbeeld aan managers die fondsen uit opkomende markten beheren. Ze hebben analistentteams over de hele wereld. Vooral dan is het van belang hoe de input van de analisten naar de portfolio-manager gaat en hoe de portfoliomanager met al die informatie omgaat. Het interne proces van besluitvorming is in zo'n geval belangrijker dan wanneer je een klein team hebt dat zich op één verdieping bevindt.'

Elsackers: 'Daar ben ik het mee eens. Ik vind het heel belangrijk om mensen binnen het bedrijf te ontmoeten die werken op verschillende afdelingen. Op deze manier krijg je meer gevoel voor de cultuur van een vermogensbeheerder en kan beter bepaald worden of er sprake is van een goede match. Daarnaast heb je snel genoeg door of de portfoliomanager oordeelt voor de meningen van anderen uit zijn team of dat hij op zijn eigen kompas vaart.'



Oké. Dus er is een grote ecologische voetafdruk in het contact met de manager.

Van Mulligen: 'Ja, ik denk dat het belangrijk is om met verschillende lagen van de organisatie te praten bij de selectie van externe managers. De uitspraken die ze doen, de indruk die ze maken, kun je tegen elkaar en tegen de RFP afzetten. Ik denk dat het belangrijk is om een holistische kijk te krijgen en te zoeken naar een consistent verhaal van de manager. Het belangrijkste waar we naar kijken, is wat deze manager onderscheidt van andere. Hoe zal dat de portefeuille ten goede komen? Kortom, wat is het bijzondere aan zijn verhaal?'

Batista: 'Een onderzoeksgebied dat we erg interessant vinden is ex-ante tijdreeksanalyse. Dit geeft een beter begrip van waar en wanneer managers bepaalde risico's namen, waardoor wij kunnen beoordelen of deze in lijn waren met hun beleggingsfilosofie, beleggingsproces en met de uiteindelijk behaalde resultaten.'

Linssen: 'Ik vind het altijd erg interessant om van managers te horen wat er misging en wat ze ervan hebben geleerd voor de toekomst. Dat geeft inzicht in het beleggingsproces, in hoe het team samenwerkt en wie er belangrijk is in het team.'

Tol: 'Performance uit het verleden is natuurlijk geen garantie voor de toekomst, maar je kunt zo veel interessante dingen doen met performance en met name attributie van data, om te zien waar de vaardigheden van een manager liggen. Is de performance gelijkmatig verdeeld over landen en sectoren? Is een outperformance echt alpha, of is het eigenlijk afkomstig uit beta-positionering, zoals value en momentum? En we vergelijken – indien beschikbaar – de performance van een strategie van een manager met een strategie die beheerd

De mensen leren kennen die je geld beheren en weten wat hun drijfveren zijn. Dat vind ik belangrijk.

wordt door hetzelfde team en langs hetzelfde proces. Genoeg mogelijkheden dus met performance (attributie) om een manager te beoordelen.'

Tuinstra: 'Kijken naar prestaties uit het verleden en de kwaliteit van het team zijn zeker relevant voor actieve strategieën. En idealiter zou je de prestaties gedurende een volledige cyclus moeten volgen. Hoe presteren managers in een neergaande markt? Aan de passieve kant ben ik het eens met Douwe: het gaat erom hoe efficiënt zij een benchmark kunnen repliceren en hoe de transactiekosten laag worden gehouden. Daarnaast kunnen passieve managers wel degelijk een 'edge' hebben.'

Tol: 'Passief management behelst inderdaad meer dan alleen maar de benchmark tracken tegen zo laag mogelijke kosten. Passieve managers kunnen waarde toevoegen aan de hand van 'intelligent indexing' door slim om te gaan met corporate actions, fusies en overnames en te anticiperen op indexveranderingen. En er is veel te winnen met intelligente indexering. De citroen een beetje meer uitpersen kan je een paar basispunten extra rendement geven, wat kan helpen de transactiekosten goed te maken.'

Van Wersch: 'Het blijft altijd belangrijk om via performance-attributie te achterhalen of managers doen wat ze zeggen. Bij het beoordelen van het historische track record is het van belang of deze is opgebouwd met veel of weinig AUM. Voor sommige producten lijkt de sweet spot te zitten in managers die niet te weinig in plaats van te veel AUM hebben in deze specifieke beleggingscategorie. Als de analyse van ondernemingen belangrijk is, zoals bij High Yield, gebruiken we vaak dezelfde casussen en beoordelen dan wat het verschil in analyse (aanpak) is tussen managers. Zo kunnen we een goede peer group-analyse uitvoeren op deze skill. Daarnaast is het goed om aparte sessies te hebben met portfoliomanagers en -analisten om te controleren of hun individuele verhalen consistent zijn.'

Hoe belangrijk vinden jullie RFP's en hoe definieer je succes bij de selectie van managers?

> **Niels Haring** is het grootste gedeelte van zijn carrière actief in asset management. Sinds 2003 is hij in dienst bij TKP Investments (TKPI). TKPI is een handelsnaam van Aegon Investment Management BV. Haring is hier sinds 2014 Head of Equities & Fixed Income. Voordat hij naar TKP Investments kwam, werkte hij ruim vier jaar als beleggingsadviseur bij de Rabobank. Haring studeerde Economie aan de Rijksuniversiteit Groningen met als specialisatie financiering en belegging. Hij is een CFA® charterholder.



Haring: 'Een RFP is belangrijk om op een gestructureerde manier informatie te verkrijgen over verschillende managers. Maar een managerselectie zou een dynamisch proces moeten zijn, in plaats van een statisch proces. Ik geef daarom de voorkeur aan een continue monitoring van het hele universum en het van tijd tot tijd opvragen van RFP's van interessante managers. Dan ben je veel wendbaarder, kun je je portfolio wijzigen wanneer je dat wilt en hoef je je niet te houden aan de richtlijnen die je in het RFP-proces hebt vastgelegd.'

Van Mulligen: 'Ik denk dat verreweg de meeste RFP's te lang zijn en meestal ook erg saai. De vragen die je hebt gesteld worden vaak niet beantwoord. Ze hebben een zekere waarde als naslagwerk, maar je krijgt er doorgaans weinig nuttige informatie uit. Niettemin, een RFP die eruit springt, kan grote toegevoegde waarde hebben.'

Goede managers hebben soms slechte RFP's.

Smelter: 'RFP's zijn niet altijd even goed, maar we gebruiken ze toch als een hulpmiddel om verdere informatie te verkrijgen. Het is maar één stap in het proces en we zullen nooit een manager afwijzen vanwege alleen maar een slechte RFP.'





> **Douwe Hoekstra** is Senior Investment Manager bij het ABN AMRO Pensioenfonds. Hij houdt zich voornamelijk bezig met de selectie en monitoring van de externe beheerders van het Pensioenfonds. Hiervoor was hij Hoofd Vermogensbeheer ABN AMRO Private Banking Zwitserland. Hij startte zijn loopbaan als management trainee bij ING en hij heeft voor ING Investment Management als aandelenanalist in Hong Kong gewerkt.

Tuinstra: 'Ik vind RFP's wel nuttig, maar de kwaliteit van de antwoorden hangt ook af van de vraagstelling. Hoe preciezer de vraag, des te specifiek het antwoord. Daarnaast zijn we aan de illiquide kant gewend om met datarooms te werken. Denk aan Intralinks, waar externe managers één DDQ aanleveren die voor alle investeerders beschikbaar is. Als je dan nog specifieke vragen hebt, kun je die direct aan hen stellen. Misschien kunnen we aan de liquide kant ook over zo'n oplossing nadenken.'

Batista: 'We delen de zorg over de wisselende kwaliteit van de antwoorden op RFP's. Een mechanisme voor eenvoudige feedback op individuele RFP-vragen zou welkom zijn. Derde partijen zouden hierbij kunnen bemiddelen door feedback van managerselecteurs en scores uit databases te delen met fondsmanagers.'

En de vergoeding, hoe denken jullie daar zoal over?

Van Hal: 'Een vergoeding is niet doorslaggevend in onze besluitvorming. Als een manager niet langer voldoet aan onze wensen, is dat een reden voor deselectie. Een verlaging van de fee zal hierin geen verandering brengen.'

Van Wersch: 'In het verleden hebben we soms de fout gemaakt door te veel te onderhandelen over de vergoeding, vooral met managers in EMD (emerging market debt) of valuta. Mijn persoonlijke mening – die niet per se de PGGM-filosofie is – is dat je niet altijd voor de laagste prijs moet kiezen. Natuurlijk is er een verschil tussen een passieve manager en een actieve manager. Wat we in het verleden hebben gezien, is dat veel van onze klanten ons mandaten hebben gegeven met zeer strikte beperkingen en richtlijnen, waardoor je uiteindelijk een actieve vergoeding betaalt voor een passief mandaat. Maak mandaten dus eenvoudiger, met minder beperkingen en focus op de belangrijkste risicocriteria in die specifieke asset class.'

Haring: 'Een performance fee kan heel waardevol zijn, vooral in portefeuilles met een hoger risico, mits met een plafond en afgesproken over een periode van een paar jaar.'

Elsackers: 'Wij hebben de voorkeur voor een vaste vergoeding boven een performance fee. Zo weten we van tevoren wat we kwijt zijn. Daarnaast is er ook zonder performancevergoeding sprake van 'alignment', omdat de vergoeding afhankelijk is van het beheerd vermogen. Presteert hij goed, dan zal zijn vergoeding in Euro's hoger zijn.'

Van der Peet: 'Wij zijn niet voor performance fee met liquide strategieën. Het punt is dat je bij een performance fee het belang van de persoon die het geld beheert en investeert, moet afstemmen op het belang van de eigenaar van het geld. De klant dus. Vaak gaat de fee naar het management, niet naar de persoon die daadwerkelijk belegt. En welke structuur je ook opzet, de belangen zullen nooit helemaal samenlopen.'

Ik vind het altijd erg interessant om van managers te horen wat er misging en wat ze ervan hebben geleerd voor de toekomst.



> **Paul Linssen** is Senior Portfoliomanager bij InsingerGilissen en Hoofd Fondsenselectie van KBL European Private Bankers (waar InsingerGilissen onderdeel van is). Hij is verantwoordelijk voor het management van een aandelenfondsenbeheerpropositie, alsmede een Europees 'fund of funds'. In 2011 is Linssen begonnen als Fondsenanalist en Fondsen Portefeuillemanager bij Theodoor Gilissen Bankiers. Zijn carrière binnen de financiële sector is hij begonnen als Aandelenanalist en later Portefeuillemanager Europese aandelen bij Petercam in Amsterdam (2001-2010). Linssen is afgestudeerd bedrijfseconoom aan de Tilburg University.



Smelter: 'Wij staan open voor vaste en prestatieafhankelijke beloningen, maar op een prestatie-afhankelijke beloning moet je wel een maximum stellen. En er moet een claw back-regeling zijn. Het opzetten van zo'n structuur is erg lastig, waardoor we in de praktijk kiezen voor een vaste vergoeding.'

Staan de vergoedingen onder druk?

Van Mulligen: 'Je hoort tegenwoordig veel over druk op de kosten, maar vermogensbeheer is nog steeds een zeer, zeer, zeer winstgevende business. Ik denk dat we ons namens klanten best stevig op mogen stellen in onderhandelingen met vermogensbeheerders.'

Tuinstra: 'Ik wil nog even ingaan op de vraag over succesfactoren en wanneer je een manager zou ontslaan. Ik denk dat we van succes kunnen spreken wanneer een manager levert wat hij beloofd heeft. En dat is niet alleen op basis van het rendement, maar ook of het proces gevolgd is, de portefeuille gediversifieerd is, er correct gerapporteerd is, de kwaliteit van het team nog steeds op peil is, et cetera. En als deze manager zijn rendementsdoelen niet gehaald heeft, hebben ze dan echt ondermaats gepresteerd? Niet per se. Het kan een lastige markt zijn geweest met weinig dispersie tussen managers.'

Dan over naar ESG en Impact Investing. Wil iemand daar om te beginnen een exacte definitie van geven?

Van der Peet: 'Wel, we houden vast aan de oorspronkelijke definitie, zoals het Rockefeller-instituut die al tijdens de bijeenkomst in Bellagio heeft opgesteld. Je moet de intentie hebben om impact te genereren, het moet een marktconform financieel rendement opleveren en de impact moet kunnen worden gemeten. Een vierde criterium – maar dat staat ter discussie – zou kunnen zijn: additionaliteit. Dus wat zou er gebeurd zijn als je je geld niet had geïnvesteerd? Op basis hiervan hebben wij aanvullende criteria bedacht voor onze impactinvesteringen en impactmanagers, bovenop het reguliere proces. We hebben een ESG-vragenlijst en een ESG-rating voor al onze beleggingen en we hebben daarbovenop ook nog eens nóg een impactvragenlijst en een impact-rating voor dat type managers.'

Tuinstra: 'Deze vraag leeft bij ons, omdat we ons hier nog in een oriëntatiefase bevinden. Waar we het wel over eens zijn, is dat we een andere set selectiecriteria nodig hebben dan voor traditioneel vermogensbeheer. Dit komt onder andere door een gebrek aan track record, greenwashing in plaats van impact beleggen en het mixen van categorieën in één fonds: private equity, private debt, infrastructuur en durfkapitaal. Ook de moeilijkheid om het marktrendement van sommige van

> **Freddy van Mulligen** is manager van het team dat externe aandelen- en vastrentende managers selecteert bij Achmea Investment Management en daarnaast is hij Senior Portfolio Manager in het External Manager-team bij hetzelfde bedrijf. Van Mulligen was tot 2011 hoofd research bij Morningstar Benelux (2000-2011). Hij startte zijn carrière bij een grote vermogensbeheerder. Al snel specialiseerde hij zich in de beoordeling en selectie van vermogensbeheerders binnen en buiten Nederland. Van Mulligen is afgestudeerd in Monetaire Economie aan de Rijksuniversiteit Groningen.





> **Marjoleine van der Peet** is Senior Portfolio Manager bij Kempen Capital Management. Zij zit in het multi-manager team van Kempen en is Portefeuillemanager van de Global Impact Pool. Voordat zij bij Kempen kwam werken, was ze werkzaam bij GAM Plc in Londen, waar ze verantwoordelijk was voor het managen van de Europese equity long short-portefeuille. Haar carrière is ze begonnen bij Towers Watson in het investment consultancy-team. Van der Peet heeft een masters degree Financiële Economie van de Universiteit van Amsterdam en heeft de CFA designation.

deze strategieën te beoordelen, de relatief hogere vergoedingen en kleine fondsvomvang maken het lastig.'

Smelter: 'Voor aandelen zijn veel data beschikbaar, van allerlei soorten, maar voor fixed income is dat veel minder het geval. Daar zijn allerlei redenen voor op te noemen, maar feit is dat dit het moeilijker maakt om ESG-strategieën daar te implementeren en te beoordelen. Daardoor is ESG-integratie bij aandelen wat verder ontwikkeld dan bij fixed income.'

Green bonds veranderen dat.

Elsackers: 'Wij zien groene obligaties als een vorm van impact investing. Het voordeel van groene obligaties is dat er al standaarden en eisen zijn waaraan een bedrijf moet voldoen wil het een groene obligatie uitgeven. Dit maakt dat rapporteren over de impact bij deze beleggingscategorie steeds eenvoudiger wordt.'

Van Hal: 'Rapportage is een belangrijk punt. Veel managers zeggen dat ze ESG-beleggen, maar doen dat niet. En er zijn erbij die het wel goed doen, maar er niet duidelijk over communiceren. Dan kun je de conclusie trekken dat de

manager geen duurzame belegger is, terwijl hij dat wel is. Dus in de rapportages en communicatie valt nog veel te verbeteren.'

Van Wersch: 'Green bonds zijn onderdeel van impact beleggen en passen uitstekend in onze ambitie om financieel en duurzaamheidsrendement met elkaar te combineren. De vraag is op welke manier impact beleggen geïntegreerd wordt. Via een apart mandaat of fonds of als onderdeel van een breder mandaat? Soms worstelen we daar nog mee. Vaak zijn marktgewogen indices de benchmark en van impactbeleggen wordt verwacht dat het financieel rendement op langere termijn hieraan tenminste gelijk is. Om managers te sturen naar bepaalde ondernemingen, wordt soms gekozen om het universum te beperken en de benchmark aan te passen. Hierdoor wordt het speelveld van de manager wel bewust verkleind en de vraag is dan of dit niet ten laste gaat van het langetermijnrendement. Wellicht is het zuiverder om impact te meten versus de standaard benchmark en ruimte te maken in het mandaat, zodat de toegevoegde waarde van de manager zuiverder gemeten kan worden.'

Linszen: 'We zien grote verschillen tussen klanten. Sommige kanten zijn heel uitgesproken in hun wensen en willen een specifiek duurzaam mandaat. Bij onze duurzame fondsen kijken we naar specifieke ESG-criteria en vinden we het belangrijk dat duurzaamheid in het DNA van de manager zit en niet alleen in de portefeuille-holdings. Andere klanten zijn minder uitgesproken. Daarvoor beleggen we ook op verantwoorde wijze, maar worden minder uitsluitingscriteria gehanteerd. We zien ook dat de interpretatie van verantwoord beleggen verder evolueert.'

Maak mandaten eenvoudiger, met minder beperkingen en focus op de belangrijkste risicocriteria in die specifieke asset class.



> **Marco Smelter**, Director of Research bij Corestone Investment Managers, is mede verantwoordelijk voor het beheren van de klantportefeuilles en geeft leiding aan het research team. Ook is hij lid van het investment committee. Voordat hij in 2012 bij Corestone startte, was hij Senior Analyst bij Theta Capital Management, een Fund of Hedge Fund Manager in Nederland. Daarvoor was hij Senior Analyst bij Mn Services, een Fiduciair Manager in Nederland. Smelter is afgestudeerd aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, waar hij Financiële Economie studeerde.



Dan technologie. Er komt natuurlijk een tijd waarin de algoritmes het overnemen. Misschien maken ze je werk makkelijker. Is die tijd al aangebroken, of is dat iets voor de toekomst? Wie gebruikt databases, algoritmes of kunstmatige intelligentie?

Van Mulligen: 'Voor het selecteren van managers? Nee, dat doen we nog niet. We gebruiken wel data, veel meer data dan vroeger. En we hebben betere tools om die te analyseren en we verzamelen meer portefeuilles dan we vroeger deden, maar het is nog ver van ons vandaan om dat volledig geautomatiseerd te analyseren. Het woord 'vertrouwen' is al genoemd. Ik denk dat onze klanten nog steeds meer vertrouwen hebben in ons dan in algoritmes.'

Smelter: 'Er zijn inderdaad veel meer gegevens – en gegevens van hogere kwaliteit – beschikbaar dan in het verleden. Die zijn ook nodig bij cliëntrapportages. Technologie en data worden steeds belangrijker, maar wij zijn van mening dat je niet alleen kunt vertrouwen op kunstmatige intelligentie in de besluitvorming. Het is de mens die het kader ontwerpt voor de selectie van de portefeuillebeheerder en de portefeuille beheert.'

Tol: 'Ik denk dat AI en Big Data gebruikt kunnen worden als ondersteunend instrument in het managersselectie proces, maar je hebt altijd het menselijke oordeel nodig. Als voorbeeld

weet ik dat er een grote Japanse institutionele belegger is die kunstmatige intelligentie gebruikt om stijldrift te detecteren, of om te detecteren waar de managers afwijken van hun processen, maar waarschijnlijk kun je dat ook doen met behulp van Factset of andere softwarepakketten. Echt uniek lijkt het daarom niet. We gebruiken in een selectietraject echter meer data dan voorheen. Dat is zeker.'

En zijn het allemaal harde data, of gebruik je ook zachtere data, zoals uit sociale netwerken?

Tol: 'Niet in dit stadium. Het zijn echt harde gegevens uit managerdatabases: performance-attributies, risico-attributies, teamveranderingen; dat soort gegevens.'

Haring: 'Een interessante toepassing is monitoring: zien hoe de manager zich in de dagelijkse praktijk gedraagt. We hebben een zeer sterke voorkeur voor gescheiden accounts, zodat je kunt zien wat de manager dagelijks doet, of hij zich daadwerkelijk houdt aan zijn regels. Ik denk dat dat een nog beter instrument is dan het verkrijgen van gegevens van een externe bron. Het zien van de dagelijkse transacties in gescheiden accounts is naar mijn mening de belangrijkste vorm van toezicht op de manager.'

Elsakkers: 'Een groot voordeel van de grotere beschikbaarheid van data is dat het je in staat stelt de prestaties van de

> **Ramon Tol** is afgestudeerd econoom (UVA) met een specialisatie in beleggingstheorie en kwantitatieve economie. Tol werkt sinds februari 2000 bij Blue Sky Group, waar hij als Senior Fund Manager aandelen verantwoordelijk is voor aandelenmanagerselectie & -monitoring. Daarnaast is hij medeverantwoordelijk voor transitie. Tol spreekt regelmatig op congressen en publiceert regelmatig in diverse vakbladen over bovengenoemde onderwerpen. In 2016 en 2017 publiceerde hij twee artikelen over transitie management in de Journal Of Trading.





> **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.

vermogensbeheerder te vergelijken met de prestaties van haar 'peers'. In het selectieproces is het zeker ook een voordeel, maar een groot stuk van het selectieproces blijft toch een kwalitatieve afweging die meer gedreven wordt door de persoonlijke contacten met de vermogensbeheerder.'

Tuinstra: 'We staan positief tegenover Big Data en kunstmatige intelligentie. Die laatste technologie met name op het gebied van machine learning. Bijvoorbeeld bij het detecteren van reputatierisico. Als een bedrijf al een paar keer de fout in is gegaan, wat zegt dat dan over de toekomst? Wil je belegd zijn in zo'n bedrijf? Een ander voorbeeld is 'nowcasting', waar op basis van big data fundamentals van een bedrijf worden voorspeld, voordat het management van het bedrijf zich daarvan bewust is. Ook denk ik dat het mijn werk een beetje gemakkelijker kan maken en dat het ons nieuwe methoden brengt om externe managers te beoordelen. Wat als we bijvoorbeeld cv's met AI kunnen analyseren?'

Batista: 'De kwaliteit, beschikbaarheid en standaardisering van data in de beleggingsindustrie is de afgelopen jaren continue verbeterd. Dat zal een cruciale rol spelen bij de ontwikkeling en toepassing van AI-tools bij managerselectie. Sommige van deze tools zijn al in gebruik. De bredere

beschikbaarheid van realtime data, zou een enorme stap vooruit betekenen voor de ontwikkeling en toepassing van AI-tools over het gehele spectrum van het beleggings-universum, zowel in de selectie als beoordeling van managers.'

Laten we het tot slot over de toekomst hebben. Wat zijn de toekomstperspectieven voor de opdrachten die u van klanten krijgt en wat is de toekomst van managerselecties?

Smelter: 'Wij zijn van mening dat de selectie van managers ook in de toekomst zeer belangrijk zal blijven, maar dat het meer een geïntegreerde oplossing zal zijn, met bijvoorbeeld portefeuilleconstructie of ESG, factorbeleggen, enzovoort. Het maakt dus meer deel uit van een breder dienstenpakket.'

Hoekstra: 'We hebben de selectie van managers altijd zelf uitgevoerd en ik verwacht dat we dat blijven doen omdat het zo'n belangrijk proces is. Mogelijk zullen we in de toekomst meer gebruik maken van externe middelen zoals databases en alternatieve data om ons te ondersteunen in het selectieproces.'

Tol: 'Twee dingen: een meer datagestuurd en een meer ESG-'minded' managerselectieproces.'

Van Wersch: 'Ik sluit me aan bij Ramon dat betere analyse van beschikbare data door het slim toepassen van de juiste tooling steeds belangrijker wordt, naast de continue vooruitgang die we op ESG-integratie willen bereiken.'

Van Mulligen: 'Ik denk dat er een goede toekomst is voor de selectie van managers. Waar de pool van beleggingsprofessionals in Nederland krimpt, denk ik dat het aantal mensen dat betrokken is bij de selectie en monitoring van managers nog steeds in aantal toeneemt.'

Verwacht je een consolidatie in managerselectie?

Van Mulligen: 'Waarschijnlijk wel, maar de groep professionals die managers selecteert zal daar niet kleiner door worden en



> **Raymond van Wersch** startte na de studie economie (Tilburg) bij de Rabobank (Emissies & Syndicaten). In 1994 werd Achmea zijn nieuwe werkgever, waar hij diverse vastrentende portefeuilles heeft beheerd. Vanaf 2001 heeft hij bij NIBC Asset Management de Europese High Yield portefeuille opgezet en beheerd (later ABP). In 2005 vervolgde hij zijn loopbaan bij PGGM waar hij zowel in private markten als publieke markten verschillende kredietportefeuilles heeft beheerd. Momenteel houdt Van Wersch zich binnen PGGM Manager Selectie bezig met High Yield en EMD.



waarschijnlijk in omvang toenemen. Natuurlijk, kleinere pensioenfondsen of kleinere klanten die wel een eigen managerselectieteam hebben, zullen dat waarschijnlijk uitbesteden, maar uiteindelijk is de functie van managerselectie voor beleggers heel belangrijk.'

Van der Peet: 'Ik verwacht meer invloed van Big Data, meer ESG-gestuurde mandaten en meer maatwerk.'

Van Hal: 'Nog iets over Big Data. We hebben het gehad over de impact van Big Data op het selectieproces, maar ik denk dat het ook van invloed zal zijn op actieve managers, omdat zij proberen inefficiënties in de markt uit te buiten om alpha te genereren. Met de toenemende beschikbaarheid van Big Data voor beleggers zal het benutten van deze inefficiënties steeds moeilijker worden.'

Batista: 'Stijgende kosten door verdere regulering, gecombineerd met druk op de fees voor managers, stimuleren verdere consolidatie in de sector, terwijl managers rendement proberen te behalen in een steeds concurrerende omgeving. Op de middellange tot lange termijn zullen er steeds minder

nieuwe toetreders tot de markt zijn en zal de concurrentie minder worden, wat niet per se een gunstige ontwikkeling is voor managerselecteurs en hun klanten.

We hebben de laatste tijd weinig wijzigingen gezien in managerselectie opdrachten, hoewel de vraag naar bepaalde alternatieve asset classes is gedaald. Vooral bij hedge funds waar de rendementen ten opzichte van de kosten in de afgelopen jaren relatief beperkt waren. Maar goed, op de langere termijn zien we externe managerselectie als iets wat alleen maar in belang zal toenemen. Vermogens groeien wereldwijd, zowel institutioneel als op retail gebied, vooral in Azië, en professioneel management blijft belangrijk om die rendabel te beheren.'

Een groot voordeel van de grotere beschikbaarheid van data is dat het je in staat stelt de prestaties van de vermogensbeheerder te vergelijken met de prestaties van haar 'peers'.

CONCLUSIE

Hoe ziet de ideale externe manager eruit? Dé ideale manager bestaat niet, daarvoor is de behoefte onder klanten te divers. Maar, misschien niet heel verrassend, ESG is niet meer weg te denken. Klanten vinden het zo belangrijk dat het zelfs 'in het DNA van de manager' moet zitten. Als er iets blijkt uit deze Ronde Tafel, is het dat pensioenfondsen een hechtere band willen met de teams die hun geld beleggen. Dialoog en kennisuitwisseling zijn belangrijk nu het kennisniveau bij pensioenfondsen almaar hoger wordt. Big Data, steeds verfijndere algoritmes en kunstmatige intelligentie zijn aan een opmars bezig

en worden verwelkomd. Het kan het werk van selecteurs makkelijker maken en met data kun je tot in detail zien hoe een manager zich gedragen heeft onder verschillende marktomstandigheden. Maar de mens staat uiteindelijk centraal, vinden de deelnemers. Vertrouwen gaat boven alles. Performance is belangrijk, maar nog belangrijker is hoe die gerealiseerd is. Heeft de manager zich aan zijn plan gehouden? Wat de beloning betreft, geniet een vaste vergoeding de voorkeur. En de toekomst? Die ziet er volgens de deelnemers goed uit. De vraag naar managers en hun selecteurs blijft groot, verwachten zij.