

Trends in fiduciair management

DOOR JOLANDA DE GROOT

De wereld van het fiduciair management is volop in beweging en ontwikkelingen volgen elkaar in rap tempo op. Financial Investigator legde Anton van Nunen, directeur/eigenaar van Van Nunen & Partners en lid van de beleggingscomités van diverse pensioenfondsen, een paar vragen voor over de trends in dit vakgebied.

Wat is de belangrijkste ontwikkeling op het gebied van fiduciair management van de afgelopen tijd?

‘Een belangrijke ontwikkeling is dat onderdelen van fiduciair management steeds meer separaat worden aangeboden.

Dat kan op twee wijzen geschieden. Ten eerste kunnen pensioenfondsen bepaalde zaken voor hun eigen rekening nemen en andere zaken aan een fiduciair overlaten. Dat kan natuurlijk alleen wanneer het fonds zelf de nodige expertise op een aantal gebieden in huis heeft. In het tweede geval wordt meer dan één fiduciair manager ingehuurd. Dit werkt alleen goed wanneer waterdichte afspraken worden gemaakt over de vraag wie waarvoor verantwoordelijk is. Het grote gevaar is namelijk dat de managers bij tegenvallers (die er altijd zullen komen) naar elkaar gaan wijzen.

Je krijgt dan eerder ‘managing blame’ dan ‘managing the portfolio’. Beide modellen kunnen functioneren, maar er is één overheersende randvoorwaarde: er dient een risico-model gehanteerd te worden dat alle onderdelen van de balans omvat en op basis waarvan de beleggingen worden aangestuurd.’

Wat zijn de voornaamste uitdagingen binnen fiduciair management?

‘Het aantal fiduciaire aanbieders loopt terug, waarschijnlijk in lijn met het dalende aantal pensioenfondsen en wellicht ook vanwege het verder uitkristalliseren van het fiduciaire model. Dat beslaat een breed en ingewikkeld terrein: kleinere organisaties hadden voorheen problemen om dat goed genoeg vorm te geven. Bij grotere partijen speelde dit minder.

Een andere uitdaging is de neerwaartse druk op fees. Op zich is dit een goede zaak maar het heeft wel consequenties voor het aantal fiduciaire aanbieders in de markt. Fiduciairs die te weinig vermogensbeheer in-huis kunnen uitvoeren, lopen aan tegen lage vergoedingen die niet of nauwelijks kostendekkend zijn.’

Welke ontwikkelingen stemmen u positief?

‘Pensioenfondsen beschikken over meer kennis en expertise en eisen duidelijk meer van de fiduciair manager dan enkele jaren geleden. Deze ontwikkeling is ongetwijfeld gestimuleerd door de regelgever die, terecht, met argusogen de fiduciaire dienstverlening in de gaten houdt. Hogere eisen zijn waarneembaar op het gebied van advisering, monitoring, verslaglegging en uitleg omtrent voorgestelde keuzes, zowel van strategieën als van managers. Ondanks de recente negatieve berichtgeving ben ik ervan overtuigd dat de countervailing power van pensioenfondsen sterk is toegenomen. Dat is een zeer positieve ontwikkeling, die mijns inziens ook deels geïndiceerd is door de toepassing van het fiduciair concept zelf. Met de introductie van het concept is de moeilijkheidsgraad van de beleggingsportefeuilles groter geworden en het is dan een gezonde en logische ontwikkeling dat de intensiteit van de aansturing (die blijft liggen bij het verantwoordelijke bestuur) van de portefeuille ook toeneemt.’

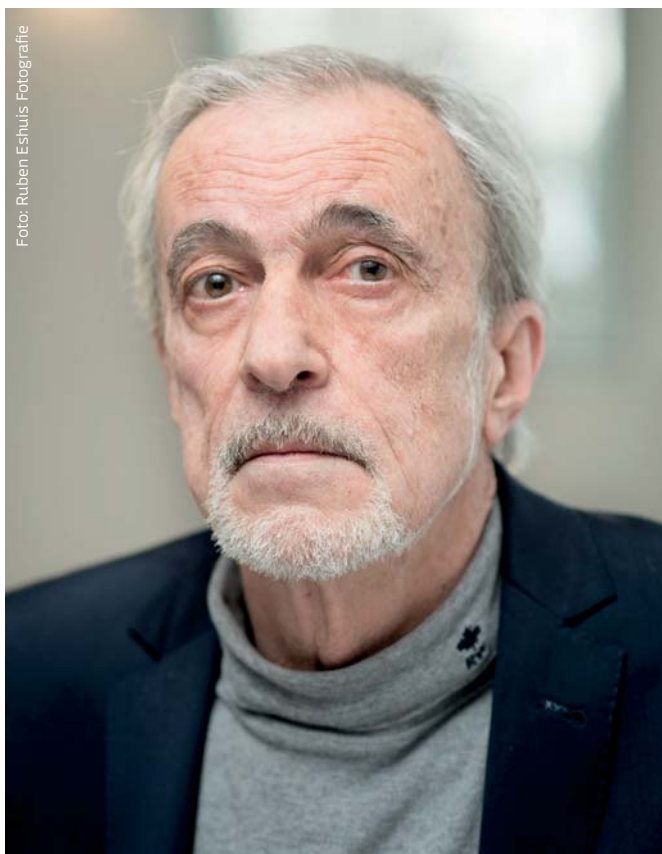


Foto: Ruben Eshuis Fotografie

ANTON VAN NUNEN

Bemoenissen van de politiek met pensioenen is al een kwetsieve zaak. Dat de politiek zich bemoeit met de technische uitvoering van het balansmanagement is toch wel een brug te ver.

In welk opzicht zijn de werkzaamheden van fiduciair managers veranderd?

'Fiduciaire aanbieders blijken steeds meer (ook) vermogensbeheer uit te voeren. Vanuit het perspectief van kostendekking is dat verklaarbaar. De belangrijkste bijdrage aan het vermogensbeheer wordt geleverd door de matching portefeuille. Dat is een goede ontwikkeling. Als adviseur zit de fiduciair tot in detail in de portefeuille, uitvoering in-huis is dan een logisch onderdeel daarvan. Maar ook beheer van de return portefeuille kan (meer indirect) door de fiduciair worden uitgevoerd. De manier waarop dat beheer in het fiduciaire mandaat betrokken wordt, is inventief en efficiënt zonder verdacht te zijn. Vaak worden bestaande pensioenfondsen (van fiduciair managers die reeds voor grote fondsen werken) opengesteld voor (andere) fiduciaire klanten. Soms wordt een bestaand fonds enigszins veranderd zodat de reeds bestaande klantenbasis zich erin blijft vinden en een nieuw pensioenfonds kan deelnemen. Maar het is naar mijn mening onmogelijk dat een fiduciair manager het beheer voert over de totale portefeuille of over een overgroot deel daarvan. Hij kan niet (tevens) de beste beheerder zijn over al die asset classes.'

Welke ontwikkelingen baren u zorgen?

'Ik begin me ongemakkelijk te voelen bij de groei van het aantal functionarissen dat in het kielzog van fiduciair management wordt aangetrokken door fondsen. Waar in het begin van de toepassing van fiduciair management terecht uitbreiding van de staf van de klant aan de orde was (vooral de renteafdekking werd uitgebreider in kaart gebracht en met moeilijke instrumenten vormgegeven), leidde dat tot een uitbreiding van de beleggingscommissie en soms tot het aantrekken van een additionele externe consultant. Later echter ontstonden bestuursbureaus, die vaak het werk van de fiduciair deels overdeden (wellicht om daarmee inhoud te geven aan de wens tot het ontwikkelen van meer countervailing power). Meer recent nog moesten deze bestuursbureaus worden uitgebreid met een investment manager of een risk manager. Wat voor dubbel werk wordt hier gedaan? Is dat efficiënt (in de brede zin van het woord, inclusief een eenduidige verantwoording)? Wordt de transparantie en daarmee de verantwoordelijkheid wel gediend? Een minder goed argument dat je hoort in dit verband is dat er voordelen te behalen zijn omdat een investment manager en een fiduciair manager 'dezelfde taal' spreken. Dit

suggereert dat cliënt en fiduciair dat niet doen. Dat kan niet en is volgens mijn observatie ook niet het geval. Hoewel de afkomst van cliënt en fiduciair een andere kan zijn, is een gemeenschappelijke taal een keiharde randvoorwaarde zonder welke nooit een gemeenschappelijk beleid onder verantwoordelijkheid van het bestuur mogelijk is.'

Ziet u nog een rol weggelegd voor de politiek?

'Bemoenissen van de politiek met pensioenen is al een kwetsieve zaak. Dat de politiek zich bemoeit met de technische uitvoering van het balansmanagement, zoals met fiduciair management, is toch wel een brug te ver. Recentelijk poneerde de heer Omtzigt de stelling dat het toepassen van het fiduciair managementconcept ertoe leidde dat pensioenfondsen hun verantwoordelijkheid afschuiven op de fiduciair beheerder en hij meende daarom te moeten vragen het fiduciaire model maar helemaal te verbieden. Daartoe werd een motie ingediend, die daarna ook nog eens meteen door de Kamer werd aangenomen. Dat de minister vervolgens die motie naast zich neer legde, was een goede zaak. Het is tot nu toe mistig gebleven waarop het Kamerlid zijn zorgen baseerde, maar het is beter speculaties daarover in te ruilen voor een beschrijving van de realiteit. Er is sprake van een doorwrocht concept dat onderdelen van een deugdelijk beleggingsproces op elkaar afstemt via een complex risicobeheersingsmodel. Dat heeft ongetwijfeld bijgedragen aan het succes ervan. Dat succes valt uiteen in twee onderdelen. Enerzijds een brede toepassing over de gehele Nederlandse en een deel van de buitenlandse pensioensector, anderzijds een bijdrage aan het risicobeheer, dat de afgelopen tien jaar drastisch is verbeterd. De toezichthouder heeft hier overigens ongetwijfeld ook aan bijgedragen. De complexiteit van de balanssturing is sterk toegenomen, maar dat is een goede zaak, aangezien de risicobeheersing van het sturen van een balans nu eenmaal complex is. Ik denk dat fiduciair management een rol heeft gespeeld bij het in de schijnwerpers zetten van die complexiteit. Het ingewikkelde karakter van de problematiek is natuurlijk een bedreiging van de levensvatbaarheid als zodanig, maar er is geen enkele reden waarom die zorgen met hulp van een professionele partij groter zouden worden en nog minder reden dat juist dat de aanleiding zou moeten zijn ermee op te houden. Juist met de hulp van een professionele partij (of meerdere partijen, afhankelijk van de gekozen uitvoering), kan de verantwoordelijkheid beter gedragen worden. Bovendien is er bij mijn weten geen enkele fiduciaire aanbieder die deze verantwoordelijkheid überhaupt over zou willen nemen en er is ook geen enkele reden om aan te nemen dat pensioenfondsen die verantwoordelijkheid zouden willen ontlopen. Daarenboven suggereert een en ander dat de toezichthouder een dergelijke delegatie van verantwoordelijkheid zou toestaan. Als dat inderdaad zo is, is men niet op de hoogte van de praktijk van dat toezicht.' «