

# Hoe selecteer je de juiste externe manager?

DOOR JOLANDA DE GROOT

Met het toenemende belang van ESG en de opkomst van nieuwe technologieën worden steeds hogere eisen aan externe managers gesteld. Dit vraagt ook meer van de mensen die verantwoordelijk zijn voor de selectie van externe managers. Financial Investigator stelde een aantal vragen over dit onderwerp aan Rishma Moennasing, Lead Fondsen en Duurzaamheid bij Rabobank.

## ***Wat zijn de belangrijkste aspecten waarmee rekening wordt gehouden bij de selectie van externe managers?***

Naast de analyse van kwantitatieve gegevens, zoals risico- en rendementcijfers, consistentie van de performance en attributie, factor- en stijlanalyses, richten we ons vooral op de kwaliteit van het team en het beleggingsproces. Bij kwaliteit bekijken we de samenstelling en de achtergrond van het team. Hoeveel kennis en ervaring hebben ze en vullen de teamleden elkaar goed aan qua opleidingen en expertise? En krijgen zij voldoende ruimte om elkaar uit te dagen in de investment cases? We geven de voorkeur aan teams met een grote diversiteit. Wetenschappelijke studies bevestigen dat beleggingsteams met een hoge diversiteit betere risico- rendementcijfers weten te behalen, mede doordat vanuit diverse invalshoeken naar kansen in de markt wordt gekeken.

Daarnaast geven we de voorkeur aan leadmanagers met veel ervaring, die al een langdurige bull-en-bear-market hebben meegemaakt. Zij hebben verschillende markten doorstaan en weten uit ervaring hoe ze een portefeuille moeten positioneren om in te spelen op de verschillende marktomstandigheden. Bovendien blijven ze in wispelturige tijden trouw aan hun strategie en core investment-beliefs.

Verder zijn het enthousiasme en de motivatie van een leadmanager en het team van belang. Dit merken we bijvoorbeeld aan de gesprekken die we hebben met teamleden en aan de activiteit op social media of de boeken die ze publiceren. Maar ook nevenactiviteiten van een beheerder zijn van belang. Betrokkenheid bij onderwijs helpt bij het vergroten van kennis en het opdoen van nieuwe inzichten. Dit zijn de beheerders die altijd met hun vak bezig zijn en een stap verder gaan om alpha te genereren. Uiteindelijk investeren we niet in een strategie, maar in de kennis en ervaring van een team in een strategie. Dit geldt niet alleen voor beheerders die puur aandelenselectie doen

op basis van fundamentele analyses, maar ook voor quantstrategieën. Juist daar zijn de al eerder genoemde punten van belang.

Tot slot bekijken we de cultuur en kernwaarden van een vermogensbeheerder. Hierbij beoordelen we ook de kernstrategieën van een vermogensbeheerder. Dit zijn de toppers die een consistent rendement weten te behalen en dit zijn ook de strategieën waarbij een vermogensbeheerder blijft investeren in mensen en middelen. De cultuur van een organisatie is van belang, omdat die iets zegt over hoe een vermogensbeheerder omgaat met talent en de juiste mensen binnen weet te halen en weet te behouden. Bij sommige vermogensbeheerders begin je als analist en mogen alleen de meest succesvolle analisten na een tijd een eigen fonds beheren, waardoor het kaf van het koren wordt gescheiden. We zien dat deze managers vaak succesvol zijn. Maar een team met ervaren analisten (career analisten) heeft ook zijn voordelen. Het verhoogt de kennis binnen een team.

## ***Welke andere factoren zijn belangrijk bij de selectie van externe managers?***

Een asset manager moet aan onze ESG-criteria voldoen, zoals het ondertekenen van de UNPRI. Daarnaast zien we graag dat de focus op ESG-factoren een integraal onderdeel is van het beleggingsproces. Bij strategieën met een focus op de factor quality zien we vaak dat de corporate governance van bedrijven meeweegt. Maar ook de focus op de E (environment) en de S (social) willen we graag terugzien in

***Wetenschappelijke studies bevestigen dat beleggingsteams met een hoge diversiteit betere risico- rendementcijfers weten te behalen.***

## **We zien ook dat het gebruik van big data en artificial intelligence een steeds belangrijker plek krijgt in het beleggingsproces bij asset managers.**

de analyses en meewegen in de beleggingskeuzes van beheerders. Verder moedigen we een actief eigenaarschap aan, waarbij een asset manager door engagement en haar stemrecht belangrijke veranderingen weet te bereiken bij bedrijven. We vinden het ook belangrijk dat een asset manager hier transparant over is en over deze zaken periodiek rapporteert. Voor donkergroene fondsen geldt een uitgebreider ESG-beleid en rapportage. Het verkrijgen van bruikbare ESG-data is nog een uitdaging voor asset managers, maar het wordt steeds meer een integraal onderdeel van het beleggingsproces. We vinden het bemoedigend om te zien dat deze focus op ESG steeds groter wordt.

We zien ook dat het gebruik van big data en artificial intelligence een steeds belangrijker plek krijgt in het beleggingsproces bij asset managers. Deze bevinden zich in een pril stadium, waardoor onvoldoende bewijs beschikbaar is of AI ook bijdraagt aan betere resultaten. Het is wel een ontwikkeling die we nauw blijven volgen.

Een andere factor die we bekijken, is of een team zich laat voeden met externe expertise, zoals deskundigen op bepaalde terreinen of een adviesboard. Met name bij sector- of trendvolgende fondsen kan dit van belang zijn. Een beheerder voor robotica-aandelen laat zich bijvoorbeeld bijpraten door een expert over nieuwe technologieën, zodat die op de hoogte blijft van ontwikkelingen om zijn strategie goed uit te voeren.

### **Zijn er bepaalde asset classes en/of regio's waar het moeilijker is om externe managers te selecteren?**

Voor nichestrategieën in minder liquide markten, zoals artificial intelligence, cybersecurity of frontiemarkten, is het moeilijker om goede strategieën te vinden. De meeste nichestrategieën kunnen maar een beperkte vermogensomvang (AUM) beheren en gaan vrij snel op slot voor nieuwe beleggers. Bij de strategieën die wel open blijven, kan op den duur stijldrift ontstaan, of ze hebben een minder zuivere exposure naar het betreffende thema.

Verder is het een uitdaging om de verschillende duurzame en impactfondsen te vergelijken door het gebrek aan standaard raamwerken. Iedere asset manager heeft haar eigen ESG-beleid en zijn eigen manier om impact te meten en te rapporteren. Zo kan de indeling van bedrijven naar de verschillende SDG-doelen, de clustering van deze doelen en de behaalde impact per strategie verschillen, waardoor een goede vergelijking lastig is.

### **Wat is de invloed van de grote push richting passief beheer op de selectie van externe managers?**

De groei van passieve strategieën maakt dat je als selecteur meer te kiezen hebt. Passief beheer biedt perspectief op een goedkope beta-exposure in markten waar actief beheer weinig waarde toevoegt. Voor minder efficiënte markten kan actief beheer weer zinvol zijn.

We zien ook dat door de groei van passief de druk op actieve managers toeneemt om met een strategie te komen die sterker onderscheidt van een benchmark, mede door de active share te verhogen of meer buiten de benchmark te beleggen. Hierdoor wordt een goede performancevergelijking tussen de benchmark en concurrerende strategieën lastiger. Daarnaast neemt de druk om de kosten te verlagen toe. Niet alleen voor actieve beheerders, maar zelfs bij passief zien we een verdere verlaging van de tarieven. Hierdoor rijst de vraag hoe straks de businessmodellen van asset managers eruitzien. We zien nu al dat asset managers gericht kiezen voor óf actief óf passief, of zich gaan specialiseren in thematisch beleggen. Het probleem voor deze vermogensbeheerders is dat het aanbod van thematische ETF's met lagere tarieven ook toeneemt. Kortom, als selecteur ben je je ervan bewust dat de groei van passief zorgt voor een nieuw evenwicht en nieuwe businessmodellen in deze business. «



Foto: Roger Cremers Fotografie

RISHMA MOENNASING