



Fiduciair management is een relatiemodel voor de lange termijn

DOOR JAN JAAP OMVLEE

Het concept fiduciair management is nu circa 15 jaar oud. Hoog tijd om de tussenbalans op te maken met een van de pioniers in fiduciair management in Nederland. Financial Investigator ging in gesprek met Bart Kuijpers, Managing Director BMO Global Asset Management EMEA.

Fiduciair management is bij BMO in Nederland begonnen, stelt Bart Kuijpers. BMO GAM is een wereldwijde vermogensbeheerder die via haar rechtsvoorgangers al sinds 1950 is geworteld in de Nederlandse markt. Vandaag de dag is BMO GAM de partij die met haar modulaire fiduciaire dienstverlening goed weet aan te sluiten bij de wensen van haar klanten, vooral pensioenfondsen en verzekeraars. Kuijpers is dan ook de aangewezen persoon om zijn visie te geven op de ontwikkelingen in fiduciair management en een schets te geven van de toekomst.

Wat zijn opvallende recente ontwikkelingen op het gebied van fiduciair management?

‘Daarvoor is het allereerst belangrijk om te weten wat een fiduciair manager precies doet. Dat is het ondersteunen van het bestuur op allerlei vermogensbeheervraagstukken, evenals het verbeteren van het beleid ten aanzien van vermogensbeheer. De fiduciair manager zal daarbij de uitvoering van het beleid dat door het bestuur is vastgesteld binnen de kaders invullen. Deze uitvoering omvat het leveren van input voor de portefeuilleconstructie, het uitvoeren van de asset allocatie, evenals het risicomanagement. De fiduciair manager levert daarnaast ook input voor ‘risk oversight’ en rapporteert aan het bestuur.

Het vermogen per beleggingscategorie wordt vaak beheerd door verschillende (externe) gespecialiseerde beleggers, waarbij het selectieproces en de aansturing ondersteund worden door de fiduciair manager. Het bestuur blijft daarbij volledig ‘in control’. De laatste jaren wordt er steeds meer gekeken naar specialisaties op deelgebieden en worden deze bouwstenen apart uitbesteed. Denk aan: strategisch advies op basis van portefeuilleconstructie of thema’s, balansmanagement (LDI - Liability Driven Investment), multi-management (selectie en aansturing van externe managers),

risicomanagement (inclusief overlay-management) en risk oversight en rapportages.’

Wat kan er gebeuren wanneer alle bouwstenen worden opgeknipt en verdeeld over verschillende partijen?

‘Een dergelijk model is niet voor iedereen weggelegd en vaak niet het meest efficiënt qua kosten en governance.’

Kunt u dat toelichten?

‘Om te beginnen met governance: bij het volledig opknippen van het mandaat kunnen er mogelijk hiaten vallen in het uitvoeringsproces en daarom vergt het apart uitbesteden van de fiduciaire delen veel meer tijd van het bestuur. Wij noemen de tijd die een bestuur aan het fonds kan besteden het ‘governancebudget’. Als dit governancebudget voor bepaalde niet-primaire zaken wordt verbruikt, zal er minder tijd beschikbaar zijn voor belangrijker zaken.

We horen vaak van klanten dat we als gespecialiseerde fiduciair manager erg coulant zijn met het leveren van additionele diensten die niet in de SLA (Service Level Agreement) zijn opgenomen, maar waarvan wij van mening zijn dat het voor de klant belangrijk is dat dit het governancebudget ten goede komt. Bij uitbesteding naar meerdere partijen zal deze extra service waarschijnlijk wegvallen.

Dan de kosten. Een duidelijk nadeel van te veel opknippen van het mandaat is dat de ‘economy of scale’ mogelijk niet meer aanwezig is, want elke partij zal een onafhankelijk verdienmodel hanteren. Als gespecialiseerde fiduciair manager hebben wij ervoor gekozen om onze fiduciaire diensten uit te voeren door het aanbieden van combinaties van bouwstenen die logischerwijs bij elkaar passen, zoals

strategisch advies met balansmanagement of portefeuille-constructie met multi-management. Om de kosten te beperken, is efficiëntie van het proces belangrijk. Er wordt maatwerk geleverd per klant, maar daarbij worden wel meerdere klanten bediend via eenzelfde bewezen integer proces. Ons fee-model is gebaseerd op het leveren van toegevoegde waarde voor de klant en niet zozeer op winstmaximalisatie of het tijdelijk kopen van marktaandeel. Fiduciair management is een relatiemodel voor de lange termijn. Sommige van onze klanten zijn al meer dan 25 jaar klant bij ons.'

Welke rol speelt ESG (-integratie) bij fiduciair management?

'ESG wordt een steeds belangrijker onderdeel van vermogensbeheer. Wij krijgen ook steeds meer vragen over ESG-integratie in het fiduciaire proces. Wij integreren

ESG in alle verschillende onderdelen van de beleggingscyclus, te beginnen bij de strategische positionering, de doelstellingen en overtuigingen van het fonds tot aan de rapportages en oversight. Dit gaat veel verder dan alleen engagement, voting en uitsluiting. We kunnen daarbij duidelijk laten zien waar de meeste winst te behalen valt voor de klant.

Een focus op ESG helpt om risico's, waaronder financiële risico's en afbreukrisico's, te mitigeren. Een uitdaging daarbij is dat ESG een containerbegrip is geworden en veel gradaties kent. De Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties bieden ons de mogelijkheid om het ESG-beleid te structureren. Wij geloven daarbij dat de keuzes waarin daadwerkelijk wordt belegd in de portefeuille niet ten koste mogen gaan van het langetermijnrendement. Een betaalbaar en stabiel pensioen voor de deelnemers is het hoofddoel en ESG-activiteiten kunnen daarbij helpen, maar dat is niet altijd het geval.'

Zijn fiduciair managers voldoende innovatief in hun aanpak?

'De doelstelling van fiduciair management is niet per se om innovatief te zijn, maar om als echte partner van een klant proactief met ontwikkelingen in de markt om te gaan. Innovatie zit daarbij in het slim inpassen van veranderde regelgeving of beleid in de portefeuille, zoals het integreren van een 'ESG-tilt' in een aandelenportefeuille. Daarbij worden regelmatig 'nieuwe' innovatieve asset classes toegevoegd aan portefeuilles, zoals green bonds of cat bonds.

Fiduciair managers kunnen meer doen om met innovatieve (lees 'moderne') technieken het proces voor bestuurders eenvoudiger te maken. Bijvoorbeeld door via een webportal inzicht in de portefeuille en risico's te geven en daarbij een basis ALM-model te draaien dat direct inzicht geeft in de risico's bij een aangepaste allocatie.

Een ander voorbeeld is dat wij dit jaar al onze klanten hebben overgezet van clearing bij LCH naar Eurex. Dit hebben we gedaan om het risico van een Brexit te beperken. Omdat wij als eerste fiduciair manager deze stap hebben genomen, heeft het onze klanten substantieel geld opgeleverd. Dit geeft aan dat de fiduciair manager op alle onderdelen waarde kan toevoegen voor zijn klanten.'

Wat is de toegevoegde waarde om manager-selectie en -monitoring door de fiduciair manager te laten doen?

'Ik denk allereerst dat beide prima los van elkaar kunnen functioneren, maar dat beide activiteiten wel onafhankelijk moeten zijn van het bredere asset management- of de beleggingsorganisatie. Omdat de fiduciair manager de klant goed kent, is hij beter in staat dan een 'op afstand staande'



CV

Bart Kuijpers is sinds 2018 Managing Director en Head of Fiduciary Management van BMO GAM en verantwoordelijk voor de beleggingen van Nederlandse pensioenfondsen. Voor zijn overstap naar BMO GAM zette Kuijpers met Credit Suisse en Swiss Re een pensioenuitvoeringsorganisatie op. Tijdens zijn 24-jarige loopbaan werkte hij onder meer als fondsbeheerder bij ABP Investments evenals bij verschillende investeringsbanken in het Verenigd Koninkrijk. Hier legde hij zich toe op pensioen- en verzekeringsoplossingen. Kuijpers heeft een MSc in Econometrie behaald aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

partij om echt maatwerk te leveren. De fiduciair manager kan dus als geen ander rekening houden met alle wensen of eisen van de klant, die doorgaans verder gaan dan alleen een goede beleggingsinhoudelijke oplossing. Als beide teams – fiduciair en multi-management – met elkaar samenwerken, kan de input van manager-research duidelijk maken wat de huidige trends in de markt zijn en wat de mogelijkheden en onmogelijkheden zijn qua beleggingen voor de klant.

Dit speelt bijvoorbeeld bij het opzetten van een juridische structuur voor een nieuw fonds. Sommige beleggingen kunnen alleen via een aparte opzet worden ontsloten. De vraag die we dan direct aan de klant kunnen voorleggen, is of een 'US-based truststructuur' voldoende transparantie geeft en of dit aansluit bij de juridische randvoorwaarden van de klant (bijvoorbeeld alleen Nederlands recht, et cetera). Het antwoord op deze vraag kan dan bepalen of we strategische aanpassingen moeten doen of moeten afzien van een bepaalde belegging.'

Welke inhoudelijke veranderingen zien jullie de afgelopen jaren in de mandaten die pensioenfondsen uitbesteden?

'De integratie van ESG in portefeuilles zorgt voor een meer actieve of 'enhanced' benadering van beleggen. De trend in passief blijft zich doorzetten in de 'core' beleggingen, maar door het toevoegen van ESG als factor ('ESG tilts') wijken de portefeuilles meer af van de brede marktgewogen index. De keuze van de benchmark waartegen de beleggingen worden afgezet, wordt daardoor belangrijker. Ook illiquide investeringen vormen een belangrijker deel van de portefeuille in de zoektocht naar rendement en diversificatie. Vooral hypotheek en Nederlands vastgoed zijn populair vanwege de gunstige solvabiliteitbehandeling.'

Disruptie, robotisering en artificial intelligence (AI) zien we in alle sectoren. Welke trends signaleren jullie bij vermogensbeheerders?

'Fiduciair management is vooral maatwerk en persoonlijk contact is uitermate belangrijk voor het geven van strategisch advies. Ik denk dat chatbots en dergelijke de 'delegated CIO's' niet snel zullen vervangen als strategische partner. Veel asset management-activiteiten kunnen daarentegen steeds verder worden geautomatiseerd, zoals portefeuille-optimalisatie en het kwantitatieve due diligence-onderdeel van managerselectie.

Bij de uitvoering van het kwantitatieve proces, bijvoorbeeld bij managersselectie, zal kunstmatige intelligentie een belangrijker rol kunnen gaan spelen. Het detecteren van een 'fund managers style', maar ook 'style drift' kan vaak eerder worden opgepakt door een algoritme. Dit kan dan worden aangevuld met uitgebreide kwalitatieve analyses.



Ook voor een deel van de communicatie, bijvoorbeeld richting deelnemers, kan AI worden ingezet. Ik kan me voorstellen dat het beleggingsbeleid van het hele fonds omgezet wordt naar een persoonlijke situatie van een deelnemer en alleen specifieke informatie wordt gegeven die relevant is voor deze deelnemer. De verdere verstrengeling van DB en DC in de pensioenportefeuilles kan dit proces, waarbij individuele informatie is vereist, versnellen.' «

Over BMO GAM

BMO GAM is een dochteronderneming van de Bank of Montreal en heeft wereldwijd meer dan 20 vestigingen in 14 landen, telt ruim 1.200 beleggingsprofessionals en beheert € 210 miljard aan vermogen (december 2018). De focus in Nederland ligt op institutioneel vermogensbeheer waaronder fiduciair management. BMO GAM Nederland beheert ruim € 21 miljard voor pensioenfondsen, verzekeraars en andere institutionele beleggers.

BMO richt zich als fiduciair manager op modulaire dienstverlening en nauwe samenwerking met institutionele klanten.

De doelstelling van fiduciair management is om als echte partner van een klant proactief met ontwikkelingen in de markt om te gaan.

De vraag naar integratie van ESG in het fiduciaire proces neemt steeds meer toe, ook in de zoektocht naar rendement en diversificatie.