

ESG steeds belangrijker thema bij managerselectie

DOOR JOLANDA DE GROOT

De selectie van managers wordt steeds vaker uitbesteed aan de fiduciair manager. Financial Investigator sprak met Freddy van Mulligen, Senior Portfolio Manager External Managers bij Achmea Investment Management, over deze ontwikkeling.

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

'Bij Achmea IM merken we dat het laten uitvoeren van de managerselectie en de managermonitoring door de fiduciair manager een pensioenfonds een aantal voordelen biedt. Zo realiseert het pensioenfonds op deze manier een naadloze aansluiting van de portefeuille op de portefeuilleconstructie. De eisen, randvoorwaarden en wensen die het fonds heeft geformuleerd, worden door de fiduciair manager

Het is moeilijk om binnen emerging markets debt goede beheerders te vinden.

rechtstreeks toegepast bij de selectie, mandatering en monitoring van de externe beheerders. Dat zie je bijvoorbeeld terug in de rapportages, die goed moeten aansluiten bij de informatiebehoefte van het pensioenfonds. Een additioneel voordeel is dat alle transacties rechtstreeks door de eigen administratie lopen, waardoor de fiduciair manager, inclusief de afdeling managerselectie, beter controle kan uitoefenen en een goed inzicht heeft in de totale portefeuille. Hierdoor kan beter worden gestuurd op de door het pensioenfonds vastgestelde normportefeuille.'

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

'Een grote verandering is dat ESG een steeds belangrijker thema is geworden. We zien dat pensioenfondsen klimaatoverwegingen of bijvoorbeeld uitsluitingen van bepaalde sectoren steeds vaker laten terugkomen in de mandaten. Een andere verandering is de toegenomen aandacht voor operationele risico's bij vermogensbeheerders en in het verlengde daarvan ook voor compliancerisico's. Binnen onze organisatie hebben we hierop ingespeeld met een raamwerk voor operational due dilligence. Daarnaast hebben we geïnvesteerd in specialistische kennis op dit gebied. In het algemeen kun je stellen dat er bij mandaten veel meer maatwerk wordt toegepast dan een aantal jaren geleden. Het kan daarbij gaan om specifieke ESG-restricties, maar binnen aandelenmandaten kunnen bijvoorbeeld ook eisen worden gesteld aan de gehanteerde factormix.'

Zijn er specifieke asset classes en/of regio's waar het moeilijker is om goede managers te selecteren?

'Prestaties binnen asset classes zijn wisselend. Vaak zie je dat wereldwijde beheerders er bijvoorbeeld beter in slagen om hun benchmarks te verslaan dan regionale portefeuille-



Foto's: Ruben Eshuis Fotografie

FREDDY VAN MULLIGEN

managers, omdat ze een grotere opportunity set hebben. Maar er zijn ook perioden dat regionale specialisten juist in het voordeel zijn. Kijkend naar specifieke asset classes is het moeilijk om binnen emerging markets debt goede beheerders te vinden. In het bijzonder geldt dat voor de local currency sub categorie. De individuele landen in deze categorie kenmerken zich door moeilijk voorspelbare politieke risico's en grillige valutabewegingen. De categorie wordt daarnaast gekenmerkt door ofwel een grote instroom van geld, of juist een uitstroom in de meest liquide issues, afhankelijk van de risk appetite van beleggers. Dit veroorzaakt koersbewegingen die moeilijk te voorspellen zijn door fundamentele analyses. We zien dat de beheerders die op lange termijn goede prestaties laten zien, op korte termijn juist enorme volatiliteit vertonen in relatieve prestaties. Het is moeilijk om beheerders te vinden die een persistente outperformance laten zien. Daarbij permitteren de beheerders die op de lange termijn het best presteren zichzelf grote ruimte om in de positionering af te wijken van de benchmark en beleggen ze veel buiten de benchmark. Gelukkig zijn er ook op dit gebied alternatieve passieve beleggingsinstrumenten beschikbaar gekomen, die hun benchmarkindex goed weten te volgen tegen acceptabele kosten. Pensioenfondsen die blootstelling aan de categorie belangrijker vinden dan alpha, kunnen daarmee kiezen voor een passieve invulling van deze categorie.'

Wat is de belangrijkste ontwikkeling op het gebied van managerselectie van het afgelopen jaar?

'De implementatie van MIFID II was de belangrijkste ontwikkeling in 2018 en heeft veel resources opgeëist. Aan heel veel processen, zoals rapportages en beleggingsvoorstellen, worden vanuit MIFID II additionele eisen gesteld. Veel collega's moesten extra cursussen volgen om vakbekwaam te blijven. Naast het feit dat we zelf het nieuwe kader moesten implementeren, hebben we ook veel gesproken met externe beheerders. Hoe gaan zij om met MIFID II en welke informatie hebben wij nodig van hen om te voldoen aan de nieuwe eisen? Daarnaast hielden alle ontwikkelingen rond de Brexit ons uiteraard bezig, iets wat nu nog steeds het geval is. Een groot voordeel van MIFID II ten opzichte van de Brexit was wel dat het bij MIFID II veel duidelijker was wat er stond te gebeuren.'

Welke rol speelt ESG bij het selecteren van managers?

'ESG, of MVB, speelde binnen onze organisatie altijd al een belangrijke rol bij de selectie en monitoring van beheerders.

In het algemeen kun je stellen dat er bij mandaten veel meer maatwerk wordt toegepast dan een aantal jaren geleden.



De implementatie van MIFID II was de belangrijkste ontwikkeling in 2018 en heeft veel resources opgeëist.

Het belang ervan is wel steeds groter geworden. Bij de selectie van externe beheerders geldt een aantal minimum-eisen. Kunnen ze bijvoorbeeld omgaan met uitsluitingen van bepaalde beleggingen? Veel pensioenfondsen vinden het ook belangrijk dat vermogensbeheerders de Principles for Responsible Investment (PRI) hebben ondertekend. Binnen selectie en monitoring heeft ESG dus een belangrijke en geïntegreerde rol. Bij de beoordeling van vermogensbeheerorganisaties kijken we welke ESG-initiatieven er leven. Bij de beoordeling van processen kijken we hoe ESG-overwegingen geïntegreerd zijn in het beslissingsproces. Ten slotte speelt ook het beloningsbeleid een rol bij de selectie van een vermogensbeheerder.'

Hoe belangrijk is schaalgrootte voor de vermogensbeheerders die jullie volgen?

'Het is belangrijk dat vermogensbeheerders niet te groot, maar ook zeker niet te klein zijn. Een te grote vermogensbeheerder zal meer moeite hebben om alpha te realiseren, doordat zijn opportunity set beperkter wordt en transactiekosten hoger zijn. Een te kleine vermogensbeheerder mist budgetten om adequaat te investeren in teams, in de toepassing van regelgeving of in systemen. Bij selectie van een actieve vermogensbeheerder gaat het om het vinden van de juiste balans tussen niet te groot en niet te klein. Bij passieve vermogensbeheerders speelt schaalgrootte een belangrijke rol. Grote vermogensbeheerders kunnen scherpere tarieven offreren en tegelijkertijd voldoende investeren. Net zo belangrijk als het bieden van aantrekkelijke tarieven, is voor ons de beschikbaarheid van goede online systemen, onder andere voor het doen van transacties.' «