

Fiduciair vermogensbeheer; een kwestie van op de blauwe ogen vertrouwen?

Door Ralph van Daalen, 16/12/2016

“Fiduciair vermogensbeheer” betekent volgens de letterlijke betekenis “vermogensbeheer in goede trouw”. Aan het begin van deze eeuw in zwang geraakt bij vooral Nederlandse pensioenfondsen en nadien uitgewaaierd naar ook andere windstreken en andere typen beleggers. In dit artikel schetsen wij het concept van fiduciair vermogensbeheer en de wijze waarop institutionele beleggers hier invulling aan geven.



Fiduciair vermogensbeheer behelst in feite een integrale aanpak van vermogensbeheer. Niet sec het beheren van bijvoorbeeld een aandelenmandaat, maar een overzichtsfunctie over de gehele portefeuille, een monitoringfunctie van de extern uitbestede onderdelen van de beleggingsportefeuille en een geïntegreerde en geconsolideerde rapportagefunctie. Daar waar bij de introductie van dit concept er echt invulling werd gegeven aan het woord ‘fiduciair’ en de eindbelegger het volledige beheer uit handen gaf, is er door druk vanuit vooral de toezichthouder door de tijd heen een verandering opgetreden. Bestuurders van institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars worden geacht over een bepaalde mate van deskundigheid te beschikken, zij dienen “in control” te zijn ten aanzien van het gevoerde beleggingsbeleid en worden daar ook actief over bevraagd door bijvoorbeeld De Nederlandsche Bank.

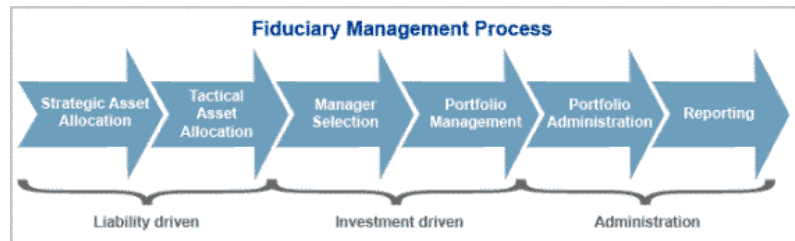
Dat alles maakt dat fiduciair vermogensbeheer niet langer een kwestie is van op de blauwe ogen vertrouwen van de beheerder in kwestie. Veel meer is het verworden tot een partnership, waarbij heel bewust bepaalde onderdelen van het vermogensbeheer worden uitbesteed aan een partner, die daar bij uitstek voor geëquipeerd is. Daarmee lijkt er ook einde te komen aan ‘balanced’ vermogensbeheer, waarbij één beheerder wordt aangesteld, die voor alle onderdelen van het proces verantwoordelijk is.

De term ‘fiduciair’ dekt derhalve tegenwoordig minder goed de lading. Uiteraard moet er in een dergelijke uitbestedingsrelatie vertrouwen zijn, maar wel in een omgeving van volledige transparantie. De huidige beheerder in kwestie moet nu vooral solide zijn, niet alleen financieel, maar ook qua bemensing, reputatie, systemen en track record. De fiduciair vermogensbeheerder wordt geselecteerd omwille van een bewezen track record, op die onderdelen van het beleggingsproces, waarvoor de institutionele belegger zelf niet of minder goed geëquipeerd is. Voorts wordt aan de hand van periodieke, zogenaamde due diligence onderzoeken nauwgezet een vinger aan de pols gehouden, om daarmee de kwaliteit van de dienstverlener te monitoren en te waarborgen.

Daarnaast stellen institutionele beleggers het op prijs als de beheerder meerdere fiduciaire klanten heeft, waarmee ervaringen gedeeld worden, en wat op (middel)lange termijn waarborgt dat er continuïteit in deze soms lokaal zeer specifieke vorm van dienstverlening is.

In eerdere achtergrondartikelen hebben wij onder andere geschreven over Asset Liability Management, een instrument dat door deze groep beleggers gebruikt wordt om de strategische beleggingsmix vast te stellen, daarbij rekening houdend met de verwachte verplichtingen, een eventueel premiebeleid en de ambitie om bijvoorbeeld pensioenuitkeringen naar de toekomst toe te indexeren.

Na deze stap zien wij dat fiduciaire vermogensbeheerders over het algemeen hun intrede doen. Zoals de term al zegt, zijn het ook daadwerkelijk partijen die beschikken over een vermogensbeheervergunning, maar die in dit geval niet per definitie ook de gehele portefeuille onder beheer zullen krijgen. Een belangrijke taak van de fiduciair beheer betreft namelijk strategisch advies.



Bron: Deutsche Asset & Wealth Management

1. Strategische advisering

Van de fiduciair beheerder wordt verwacht dat deze kan adviseren over een uiteenlopende schakering van onderwerpen, die relevant zijn voor de betreffende belegger. De beheerder dient (in willekeurige volgorde) onder andere te faciliteren in discussies over actief of passief vermogensbeheer, over de passendheid van beleggingscategorieën, over portefeuilleconstructie en benchmarkkeuze en –samenstelling. Daarnaast ook over de afdekking van ongewenste balansrisico's, zoals in het geval van pensioenfondsen en verzekeraars het renterisico, inflatierisico, valutarisico en eventueel ook aandelenrisico's.

Bovenstaande onderwerpen zijn zaken die met enige regelmaat terugkeren op de agenda. Van een fiduciair vermogensbeheerder wordt uiteraard ook verwacht dat deze proactief adviseert over onvoorziene ontwikkelingen in de markt, bijvoorbeeld de uitkomst van het Brexit-referendum, de uitkomst van de Amerikaanse presidentsverkiezingen, of het Italiaanse constitutionele referendum. De beheerder dient zijn of haar klanten hierover proactief te informeren en daarbij ook de eventuele impact te schetsen die deze ontwikkelingen hebben op de portefeuille.

In alle bovenstaande gevallen is het zaak dat de advisering in de juiste context geschiedt. Dus niet alleen relevant voor de portefeuille, maar vooral ook rekening houdend met de deskundigheid van de eindbelegger. Ook daarin ligt een belangrijke taak weggelegd voor de fiduciair vermogensbeheerder.

2. Afdekking ongewenste balansrisico's

Zoals al in de inleiding geschetst, is het daadwerkelijke beheer van beleggingen wat meer naar de achtergrond verdwenen en zijn institutionele beleggers in toenemende mate op zoek naar 'best-in-class' uitbestedingspartners. Dat leidt ertoe dat over het algemeen nog maar een beperkt deel van de beleggingsportefeuille ook daadwerkelijk door de fiduciair vermogensbeheerder beheerd wordt.

Vaak betreft dat het deel van de portefeuille dat bedoeld is om ongewenste balansrisico's af te dekken, de zogenaamde matchingportefeuille. Voor dit deel van de portefeuille geldt in de regel ook geen outperformancedoelstelling. Omdat het echter een dermate groot belang dient en er over het algemeen kort op de bal gespeeld dient te worden – ook al vanwege de inzet van derivaten – wordt dit deel van de portefeuille dan ook vaak beheerd door de fiduciair vermogensbeheerder.

3. Managerselectie en -monitoring

Omdat beleggers in toenemende mate wensen te beschikken over best-in-class beheerders voor de verschillende onderdelen van hun beleggingsportefeuille, wordt voor de selectie en monitoring van dergelijke 'externe beheerders' vaak een beroep gedaan op de fiduciair vermogensbeheerder. Deze wordt geacht om aan de hand van een gestructureerd en goed gedocumenteerd proces te komen tot een voorstel voor de verschillende beheerders voor bijvoorbeeld de aandelenportefeuille, of de beleggingen in vastgoed. Dat proces kijkt niet alleen terug naar rendementen uit het verleden, maar kijkt juist ook naar het beleggingsproces van de beheerder in kwestie en in hoeverre dat past bij de eindbelegger. Ook kijkt het naar de organisatie, de omvang en de stabiliteit van het team.

Aan dit feitelijke onderdeel van fiduciair vermogensbeheerder, gaat de strategische advisering vooraf. In die fase wordt de portefeuille geconstrueerd en worden discussies over actief, of passief beheer gevoerd. U kunt zich wellicht voorstellen dat dit al een heel concreet kader biedt voor de managerselectie.

Na een eventuele keuze en implementatie volgt de doorlopende monitoring. Wederom niet alleen het rendement, maar ook de stijl van de beheerder wordt geanalyseerd (doet de externe beheerder wat hij of zij vooraf beloofd heeft?), alsmede de eerder waargenomen zaken rondom de organisatie. Dit alles wordt vastgelegd en dient vervolgens ook als verantwoording naar toezichthouder en deelnemers aan bijvoorbeeld een pensioenfonds.

4. Risicomanagement

Voor dit onderdeel van het fiduciaire vermogensbeheer, refereren wij ook graag aan het artikel "[Risicomanagement; nut of noodzaak](#)", d.d. 20 september 2016. In dat artikel gaan wij uitgebreid in op alle risicomanagementactiviteiten die door (institutionele) beleggers gepleegd worden.

5. Rapportages

Aangezien de fiduciair vermogensbeheerder geacht wordt de regie te voeren over de gehele beleggingsportefeuille en het beleggingsproces, zal deze daartoe ook over een uitgebreid rapportagearsenaal dienen te beschikken. Dat loopt uiteen van feitelijke rapportages met daarin de beleggingsstanden, tot performancerapportages, attributieanalyses, Asset Liability rapportages, compliancerapportages en gedetailleerde risicorapportages. Ook dient er uiteraard teruggekoppeld te worden over de managerselectie- en -monitoringactiviteiten, alsmede over het gevoerde maatschappelijk verantwoorde beleid.

In dat woud van rapportages, is het zaak dat de eindbelegger door de bomen het bos blijft zien. Rapportages dienen relevant te zijn, betrekking te hebben op de feitelijke portefeuille en ook aan te sluiten op het al eerder genoemde kennisniveau van de belegger. Ook daar ligt weer een belangrijke taak voor de fiduciair beheerder.

Om deze taak goed uit te kunnen voeren, dient de fiduciair te beschikken over een infrastructuur die hierop toegesneden is; er dient een koppeling te zijn met de bewaarbank (custodian), alsmede met de externe managers en hun bewaarbanken. Deze partijen dienen de informatie aan te leveren in een voor de fiduciair beheerder werkbaar format.

Rapportagetrends die onder institutionele beleggers waar te nemen zijn, hebben onder andere betrekking op digitalisering. In toenemende mate worden bovengenoemde rapportages webbased en met een verhoogde periodiciteit aangeboden. In plaats van eens in het kwartaal een dekkingsgraad, hebben de meeste pensioenfondsbestuurders tegenwoordig de beschikking over een dekkingsgraad die op weekbasis gepubliceerd wordt.

Een andere trend betreft de uitbreiding van het rapportageaanbod, met ook rapportages die betrekking hebben op niet-financiële risico's. Vermogensbeheerders dienen te rapporteren over integriteitsrisico's en dienen deel te nemen aan allerhande self-assessments. Ook zaken als het onderhavige beloningsbeleid behoren tegenwoordig tot de uitvraag.

6. Maatschappelijk verantwoord advies en beleggen

Ook over dit onderdeel van het (fiduciaire) vermogensbeheer, hebben wij in het recente verleden al gepubliceerd. Graag verwijzen wij naar ons artikel "[Maatschappelijk verantwoord beleggen; een must- or nice-to-have?](#)", d.d. 14 juli 2015.

7. Educatie

Als een schil rondom bovengenoemde zaken, komt 'educatie', als een belangrijk onderdeel van het fiduciaire beleggingsproces. Als een ware partner treedt de fiduciair vermogensbeheer op als kenniscentrum voor klanten, teneinde de kennis en kunde naar een hoger plan te tillen. Educatie heeft betrekking op alle bovengenoemde zaken en dient ook structureel aangepakt te worden. Bijvoorbeeld aan de hand van een educatieplan / -kalender, waarbij al naar gelang de prioritering onderwerpen uitgelicht en uitgediept worden.

Slotsom

Fiduciair vermogensbeheer is allang niet meer een kwestie van het op de blauwe ogen vertrouwen. Dat betekent niet dat er geen sprake van een vertrouwensrelatie is tussen de belegger en (fiduciair) beheerder. De relatie van pure uitbesteding is geëvolueerd in een partnership, waarbij de belegger doelbewust die onderdelen van het beleggingsproces heeft uitbesteed, waarvoor het zelf niet of onvoldoende geëquipeerd is, dan wel zoekt naar een partij die ruggenspraak en tegenwicht kan bieden.

In dit artikel hebben wij u een korte inkijk willen geven in wat fiduciair vermogensbeheer omvat. En gek genoeg noemen we het nog 'fiduciair' en 'vermogensbeheer', daar waar de vertrouwensband wezenlijk veranderd is en er van feitelijk vermogensbeheer ook eigenlijk geen sprake meer is, door de fiduciair vermogensbeheerder. Misschien wordt het tijd om dit beestje eens een andere naam te geven...?

Disclaimer:

All opinions and estimates expressed in this document are subject to change without notice. This document does not purport to be impartial research and has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research, and is as such not subject to any prohibition. Andreas Capital S.A. does not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from the use of this document. This document is for information purposes only and is not, and should not be construed as, an offer to buy or sell any securities or related derivatives, invest in any funds, or enter into any transaction with Andreas Capital S.A or any of its affiliates. The information contained in this document has been compiled from sources believed to be reliable, and is published for the assistance of the recipient, but is not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgement by the recipient.