

Ook onder de Wtp versterken fiduciair en vermogensbeheerder elkaar

Voor pensioenfondsen is balansmanagement erg belangrijk. Hoe kan dit het beste worden ingericht? Richard Kragtwijk, Head of LDI, Treasury & Quant, en Armijn Eikelboom, Senior Fiduciair Adviseur, beide van Achmea Investment Management, hebben hier een duidelijke mening over.

Door Harry Geels

Hoe is jullie advisering en uitvoering ingericht op het gebied van balansbeheer?

Kragtwijk: ‘Voor bijna al onze fiduciaire klanten voeren wij het balansbeheer uit binnen onze eigen vermogensbeheerafdeling. Momenteel verzorgen wij voor vijftien pensioenfondsen en Achmea Groep de renteafdekking en valuta-afdekking, met een totale tegenwaarde van ongeveer € 120 miljard aan verplichtingen. We tellen het Centraal Beheer Algemeen Pensioenfonds overigens als één klant, maar daaronder vallen meerdere kringen, met elk een eigen beleggingsbeleid. Daarnaast verzorgen wij voor vrijwel alle klanten het liquiditeits- en onderpandbeheer en de allocatie en de herbalancering van de gelden over de verschillende beleggingscategorieën.’

Eikelboom: ‘Als fiduciair adviseur willen we overzicht en inzicht geven rond de strategische beleggingsvraagstukken van onze pensioenfondsklanten. Wat betreft de balans van pensioenfondsen adviseren we bijvoorbeeld over rente- en valuta-afdekking en over het onderpand. Dat heeft de afgelopen jaren veel invloed gehad op het dekkingsgraadverloop en de risico-blootstelling. Onder de Wtp blijven deze onderwerpen dominant voor het verwachte verloop van de pensioenuitkering en het pensioenkapitaal van de deelnemers.’

Waarom leggen jullie klanten de strategie en de uitvoering doorgaans in één hand?

Kragtwijk: ‘De twee afdelingen, fiduciair en vermogensbeheer, kennen complementaire expertises en verantwoordelijkheden. De fiduciair kent de klant en vraagt door op de specifieke wensen, ook wetende wat er operationeel uitvoerbaar is. Vermogensbeheerders zijn specialist op het gebied van financiële markten, financiële instrumenten en efficiënte implementatie. Beide expertises zijn belangrijk voor het advies op het gebied van balansbeheer. Hoewel wij duidelijk gescheiden verantwoordelijkheden hebben, werken we gestructureerd en intensief samen. Voorbeelden zijn de permanente afstemming over de specifieke klantportefeuilles en onze strategische huisvisies op het gebied van balansbeheer. Hiermee kunnen we maatwerk leveren voor onze klanten.’

Sommige klanten zitten zelf graag kort op de bal en nemen zelf besluiten op basis van fiduciaire adviezen. Die monden vervolgens uit in een relatief passief uitvoeringsmandaat met daarin weinig speelruimte voor de vermogensbeheerder. Andere klanten leggen juist liever veel discretionaire bevoegdheid binnen het mandaat en horen graag toelichting van portfoliomanagers op gemaakte keuzes. Wij kunnen beide varianten goed accommoderen, met ofwel de fiduciair adviseur ofwel de portfoliomanager meer op de voorgrond.

Een ander voordeel is dat klanten behoefte hebben aan heldere contractuele afspraken met dienstverleners. Dat gaat makkelijker met één partij. Met twee of meer partijen ontstaan nog weleens grijze gebieden, zeker als markten of wettelijke kaders veranderen. Wij nemen linksom of rechtsom altijd de verantwoordelijkheid om mandaten en beleid tijdig aan te passen.’

Eikelboom: ‘Er zijn meer voordelen, waaronder de korte communicatielijnen. Dit toont zeker zijn waarde tijdens marktstress. Dat is in het verleden meermaals gebeleden. Zo konden we adequaat schakelen tijdens de scherpe stijging van de rentes in september 2022. Omdat we dagelijks op de hoogte zijn van de toestand van onze klantportefeuilles, konden we direct in afstemming met onze klanten schakelen. Maar ook voor reguliere aanpassingen in de beleggingsportefeuille helpt het dat we de portefeuilles goed kennen en elkaar snel kunnen vinden. Denk hierbij bijvoorbeeld aan (aankomende) herbalancerings- en herbalancerings-

categorieën, cashmanagementactiviteiten of wisselingen tussen verschillende vermogensbeheerders. Onder de Wtp blijft deze afstemming cruciaal. De dynamiek van het herbalanceringsbeleid en het onderpandbeleid is bijvoorbeeld anders dan nu. Dat vraagt goede grip op de portefeuille en korte lijnen met pensioenfondsen en uitvoerder.

Het laatste voordeel dat ik wil noemen, is dataconsistentie: bij één gedeelde bronadministratie heb je geen risico dat advies en beheer naar verschillende werkelijkheden kijken. Rapportages zijn dus eenduidig en er hoeft geen energie gestoken te worden in het verklaren van verschillen in bijvoorbeeld performance of vermogensstanden.’

Zijn er klanten die toch governance-risico's zien als jullie zowel fiduciair adviseur als vermogensbeheerder zijn? Waarom is dat dan en hoe gaan jullie daarmee om?

Eikelboom: ‘Klanten vinden het heel belangrijk dat potentiële belangenverstremeling wordt voorkomen. De fiduciair moet vermogensbeheerders namelijk ook monitoren en beoordelen en je wilt niet dat de slager zijn eigen vlees keurt. Echter, de meeste klanten hechten voor balansbeheer meer waarde aan de voordelen die we eerder noemden.’

Kragtwijk: ‘Er zijn verschillende manieren waarop we het governancerisico onderwerpen: met voldoende countervailing power. Het belangrijkste hierbij is een zo objectief en transparant mogelijk beoordelingssysteem van de vermogensbeheeractiviteiten. Dit gebeurt via ons Quality Control Committee, met daarin afgevaardigden uit de directie, fiduciair adviseurs en tweedelijns risicomanagers. Periodiek laten we ook een review door externe partijen uitvoeren.’

Kunnen klanten die separate diensten afnemen ook profiteren van jullie synergie?

Kragtwijk: ‘Klanten die oplossingen afnemen op deelgebieden hebben ook baat bij onze nauwe samenwerking. Als een pensioenfonds bijvoorbeeld alleen de uitvoering van LDI bij ons neerlegt, vindt het contact voornamelijk plaats met onze portfoliomanagers binnen vermogensbeheer. In die situatie is de klant of een externe adviseur formeel verantwoordelijk voor het strategische beleid en de vormgeving van het mandaat. Onze portfoliomanagers denken daar echter ook proactief in mee, want ze zijn gewend om verder te kijken dan enkel de uitvoering van



CV

Richard Kragtwijk

Richard Kragtwijk is Hoofd LDI, Treasury en Quantitative Development binnen de vermogensbeheerafdeling van Achmea Investment Management. Hij is verantwoordelijk voor de uitvoering van balansbeheerprocessen, waaronder de rente- en valuta-afdekking, beleggingen in staatsobligaties, het asset-allocatieproces en het liquiditeitsbeheer. Eerder werkte hij bij Royal Bank of Scotland en ABN AMRO. Kragtwijk studeerde Financial Economics aan de Vrije Universiteit Amsterdam. Hij is CFA Charterhouder.

de opdracht. Zij kunnen hierbij leunen op onze doorlopende wederzijdse kennisdeling met de fiduciaire collega's.

Klanten die separate diensten afnemen, kunnen in de praktijk echter niet van alle voordelen van onze samenwerking profiteren. De voordelen van heldere contractafspraken en de korte communicatielijnen ten tijde van crises gelden bijvoorbeeld alleen als klanten ‘alles in één hand’ leggen. Wij zijn hier transparant over en proberen hierover wel zo duidelijk mogelijke afspraken te maken met externe adviseurs.’

Op welke manier speelt MVB een rol in balansbeheer?

Eikelboom: ‘MVB is ook onder de Wtp onderdeel van alle afzonderlijke beleggingsportefeuilles. Naast de bekende green bonds is er bijvoorbeeld een enorme groei gaande in hoogkredietwaardige Euro Social & Sustainable bonds. In een beschermingsportefeuille die mikt op het minimaal behalen van het rendement van de rentetermijnstructuur, kan dit type bonds een waardevolle aanvulling zijn. Als de onderpandvereisten het toelaten, is met dit type obligaties een duurzame portefeuille neer te zetten, die ook nog eens een aantrekkelijke premie oogst.’

Kragtwijk: ‘MVB wordt ook steeds prominenter in de uitvoering van balansbeheer, met name binnen LDI. We beleggen momenteel voor circa € 3 miljard >

in green bonds binnen onze obligatieportefeuilles. Hieronder valt ook het Achmea IM Green Bond Fund, waarin momenteel ruim € 800 miljoen aan beheerd vermogen zit. Wij passen daarnaast ook ESG-criteria toe op onze bancaire tegenpartijen en brokers en kunnen bij normschendingen overgaan tot uitsluiting van deze partijen.'

Hoe bereiden jullie pensioenfondsen momenteel voor op de Wtp-implementatie?

Eikelboom: 'We begeleiden al onze klanten die de komende jaren onderweg zijn in de transitie. Dat doen we in nauw contact met het pensioenfonds, de pensioenadministrateur en de overige adviseurs. We adviseren en ondersteunen niet alleen over het aanstaande beleggingsbeleid en risicobeheersing, maar stemmen ook af over de koppeling met de pensioenadministratie. We hebben hiervoor het zogeheten driehoeks-overleg, dat cruciaal is om tot goede afspraken en voorbereidingen te komen tussen de klant, de pensioenuitvoeringsorganisatie en ons als vermogensbeheerder.'

Kragtwijk: 'We zijn momenteel druk met enerzijds het operationeel inrichten van nieuwe producten en oplossingen en anderzijds het meedenken over transitieplannen. Wat betreft producten en oplossingen blijven alle huidige LDI- en Treasury-activiteiten relevant voor zowel FPR als SPR. Binnen FPR gaan we meer dan voorheen werken met zogenaamde modules, wat in feite een administratieve variant is van een mix-fonds, bestaande uit beleggingen in meerdere onderliggende fondsen of mandaten. Een module rente kan bijvoorbeeld bestaan uit een combinatie van beleggingen in staatsobligaties, bedrijfsobligaties en hypotheek. Ook voor de rendementsportefeuille creëren we vergelijkbare modules, zodat deelnemers straks via dynamische life-cycles kunnen in- en uitstappen, via hun individuele beleggingspotjes. Voor de SPR geldt bijvoorbeeld dat de beschermingsportefeuille een wat andere invulling kan gaan krijgen wat betreft obligaties en derivaten, dan in de LDI-mandaten in FTK. Het doel wordt explicieter, namelijk het nabootsen van het beschermingsrendement dat deelnemers ontvangen. Echter, de LDI-mandaten en -processen zullen straks nog sterk lijken op de huidige FTK-varianten. Wat betreft de transitieplannen denken wij mee over wanneer balansrisico's en exposures het beste kunnen worden omgezet van de oude naar de nieuwe situatie en met welke



CV

Armijn Eikelboom

Armijn Eikelboom is Fiduciair Adviseur voor een aantal pensioenfondsclients van Achmea Investment Management en is nauw betrokken bij de (voorbereiding op) Wtp-transitie voor de klanten van Achmea IM. Daarvoor werkte hij als Portfolio Manager Fixed Income bij Kempen Capital Management en als Econoom bij ING. Eikelboom studeerde Macro en Monetaire Economie aan de Rijksuniversiteit Groningen.

instrumenten. Klanten kunnen namelijk een andere risicohouding hebben richting het invaarmoment versus direct daarna.'

Verder in de toekomst kijkend: hoe verandert jullie dienstverlening na de Wtp-transitie versus het FTK?

Eikelboom: 'Concrete beleggingsadviezen en -oplossingen verschaffen aan onze pensioenfondsclients blijft onze kerntaak. Onder de Wtp is dat zeker in de eerste jaren intensiever, omdat de dynamiek verschilt met die onder het FTK. Er moet ook periodiek getoetst worden of de strategische portefeuille nog steeds voldoet aan de aanvankelijke doelstelling. Als fiduciair willen we dat inzichtelijk blijven maken voor besturen. De rapportages zullen ook wezenlijk veranderen om onder meer het verloop van de portefeuille te toetsen aan de doelen en om op onderdelen bruikbaar te zijn voor de communicatie met de deelnemers.'

Kragtwijk: 'Het belang van automatisering, schaalbaarheid, kostenefficiëntie en databeheer wordt steeds belangrijker, zowel voor onze klanten als voor Achmea IM zelf. Wij investeren daarom ook flink, onder meer in nieuwe front office- en administratiesystemen. Ook passen wij onze organisatorische inrichting hierop aan, zodat we met de juiste experts en specialisten onze bestaande en toekomstige klanten goed kunnen blijven bedienen.' ■