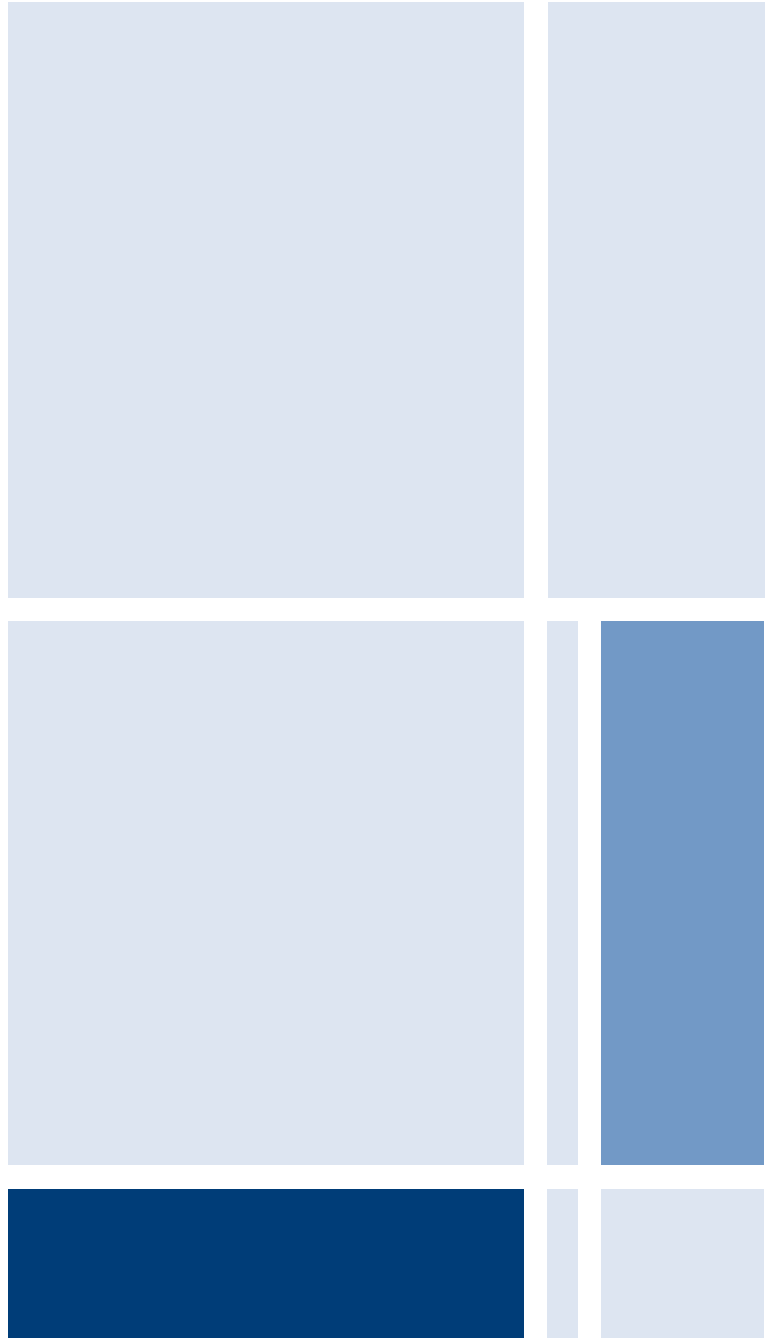




**Asset
Management**

Fiduciair Beheer:
de ideale oplossing voor
pensioenfondsen?



Fiduciair Beheer: de ideale oplossing voor pensioenfondsen?

De recente ontwikkelingen in het Nederlandse pensioenlandschap stellen ondernemingen vandaag de dag voor een grote uitdaging. De regelgeving is aangescherpt, de kapitaalmarkten worden complexer en er moeten hogere rendementen gerealiseerd worden om aan de toekomstige pensioenverplichtingen te kunnen voldoen. Maar tegelijkertijd is de beschikbaarheid van mensen en middelen beperkt, en mogen de kernactiviteiten en kerncompetenties niet worden veronachtzaamd. Vandaar dat veel ondernemingen onderzoeken of fiduciair beheer een oplossing kan bieden. Wat kan fiduciair beheer voor uw onderneming betekenen, en is fiduciair beheer werkelijk van alle markten thuis?

Ruud Hendriks van Goldman Sachs Asset Management legt uit wat fiduciair beheer precies inhoudt: “Alle beleggingstaken worden door het pensioenfonds aan één partij toevertrouwd, van portefeuilleconstructie en implementatie, tot risicobewaking en rapportage. Daarom kan de relatie tussen de sponsor-onderneming en de fiduciair beheerder feitelijk als een partnership omschreven worden. Beide werken nauw samen om de doelstellingen van het pensioenfonds te verwezenlijken.”

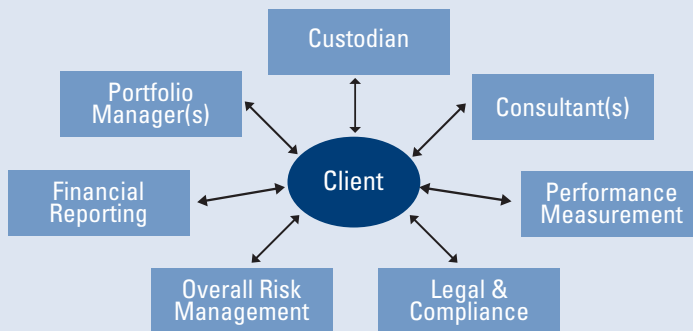
Tot de taken van de fiduciair beheerder behoren onder andere:

- Het verstrekken van *strategisch beleggingsadvies* en van analyses ten behoeve van de strategische asset allocatie, alsmede advies aangaande het beleidsplan waarin de doelstellingen van het beleggingsbeleid uiteengezet worden;
- *Efficiënte portefeuilleconstructie* op basis van risicobudgetteringstechnieken, met inbegrip van de tactische asset-allocatie;

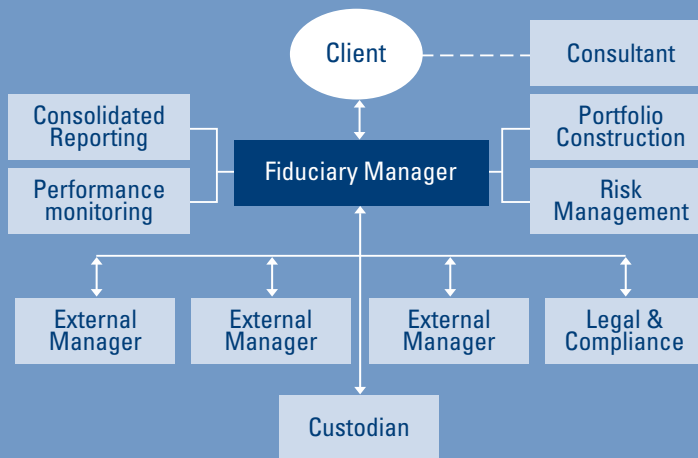
- Het *selecteren van externe portefeuillebeheerders* in de diverse geselecteerde beleggingscategorieën;
- Het *bewaken van de performance* en de risico's, zowel in de onderliggende portefeuilles van de externe beheerders, als in de totale, geaggregeerde portefeuille;
- Het verstrekken van een *speciaal op de cliënt toegesneden, geïntegreerde rapportage*.

Continuïteit, expertise, integratie,
samenwerking en verantwoordingsplicht.
Dat zijn de succesfactoren voor een
langdurige fiduciaire verbintenis
aldus Ruud Hendriks

Traditionally Managed



Fiduciary Managed



De keuze voor één partner die het gehele beleggingslandschap overziet biedt vele voordelen. Het beheer van een pensioenfonds kent vele complexe elementen die onderling gerelateerd zijn. Zo is het essentieel dat de fiduciair beheerder op de hoogte is van de Nederlandse wet- en regelgeving zoals het Nieuwe Financiële Toetsingskader (nFTK) en ook weet hoe met dit nieuwe toezichtsregime moet worden omgegaan. Grondige kennis van de specifieke problematiek van de Nederlandse pensioenfondsen is essentieel om de cliënt op maat gemaakte oplossingen te kunnen bieden. Standaardoplossingen bestaan niet bij fiduciair beheer.



Ruud Hendriks, Managing Director and Head of Continental Europe, Middle East and Africa at Goldman Sachs Asset Management

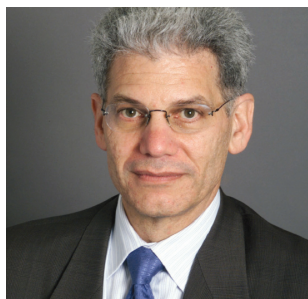
Gezien de complexiteit van de materie is een langdurige relatie van groot belang. Doordat één beheerder alle bovengenoemde verantwoordelijkheden voor een langere periode op zich neemt, wordt **continuïteit** geboden aan het pensioenfonds.

“Voor veel van onze cliënten ligt de toegevoegde waarde van fiduciair beheer in de **geïntegreerde aanpak**,” licht Ruud Hendriks van Goldman Sachs Asset Management toe. De voordelen zijn onder meer: (i) een *beter risico/rendementsprofiel* doordat met zorgvuldig geselecteerde deelportefeuilles een optimaal gediversifieerde portefeuille wordt samengesteld; (ii) *tijdsbesparing* voor het pensioenfonds omdat slechts met één vermogensbeheerder wordt gesproken op grond van één geïntegreerde rapportage; en (iii) *flexibiliteit*, omdat de structuur van de portefeuille aangepast kan worden als er zich aan de passivakant of in de marktomstandigheden wijzigingen voordoen.

De **samenwerking** tussen het pensioenfonds en de fiduciair beheerder stelt de onderneming in staat om zich te concentreren op de strategische doelstellingen van het pensioenfonds. Het feitelijke portefeuillebeheer wordt aan de fiduciair beheerder toevertrouwd. Deze vorm van samenwerking kenmerkt zich door een duidelijke verantwoordingsstructuur.

Bij fiduciair beheer staan objectiviteit en een duidelijke **verantwoordingsstructuur** hoog in het vaandel. Per definitie tracht de fiduciair beheerder de belangen van zijn cliënt altijd zo goed mogelijk te behartigen. Belangenconflicten dienen te worden uitgesloten en daarom zal Goldman Sachs Asset Management nimmer zelf als ‘externe’ manager fungeren. Op deze wijze blijft de objectiviteit gewaarborgd. De belangen van het pensioenfonds en de fiduciair beheerder zijn bovendien gelijkgericht op grond van performancegerelateerde beheervergoedingen. De fiduciair beheerder is uiteindelijk verantwoordelijk voor de performance van de totale portefeuille en wordt hierop dan ook afgerekend.

Volgens Bob Litterman van Goldman Sachs Asset Management onderscheidt een goed fiduciair beheerder zich door zijn **expertise** en grondige, praktische kennis van alle vermogensbeheerdisciplines, zoals: strategische asset-allocatie, risicobudgettering, het lokaliseren van actieve alfabronnen, de succesvolle selectie van externe managers en geavanceerde risicobeheertechnieken.



Bob Litterman, Managing Director and Director of Quantitative Resources at Goldman Sachs Asset Management

Hoe zijn de verantwoordelijkheden verdeeld tussen het pensioenfonds en de fiduciair beheerder?

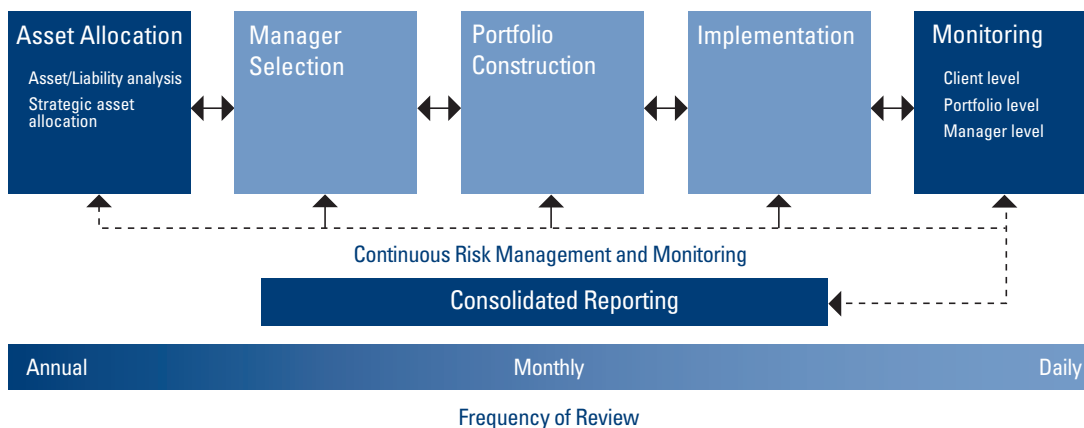
De verantwoordelijkheden bij de cliënten van Goldman Sachs Asset Management worden gewoonlijk als volgt verdeeld:

De verantwoordelijkheden van het pensioenfonds

Het bestuur van het pensioenfonds heeft als belangrijkste taak om het feitelijke fiduciaire mandaat te formuleren en een fiduciair beheerder aan te stellen. Daarna wordt tezamen met de fiduciair beheerder een beleidsplan opgesteld, waarin de beleggingsdoelstellingen en de beleggingsrestricties uiteen worden gezet. In het beleidsplan zijn de asset allocatie en de risico- en rendementsdoelstellingen opgenomen, alsmede eventuele beleggingscategorieën die zijn uitgesloten. Het bestuur voert regelmatig overleg met de fiduciair beheerder. Het pensioenfonds werkt voorts samen met derde partijen zoals actuarissen, accountants en consultants en voert eventueel een interne administratie voor de sponsor-onderneming.

De verantwoordelijkheden van de fiduciair beheerder

De fiduciair beheerder is aan het bestuur verantwoordelijk voor het al dan niet realiseren van de beleggingsdoelstellingen op de langere termijn. Het pensioenfonds ontvangt van de fiduciair beheerder een geïntegreerde rapportage, waarin de posities, de portefeuillekarakteristieken, de risicoparameters en de performance worden toegelicht. Hiermee kan het bestuur controleren of aan de lange termijndoelstellingen wordt voldaan. Daarnaast verstrekt de fiduciair beheerder een overzicht van eventuele wijzigingen binnen de groep van externe beheerders, en geeft inzage in de vermogensbeheerovereenkomsten en de facturen inzake de beheervergoeding die door de externe beheerders in rekening wordt gebracht.



Bob Litterman stelt dat een fiduciair beheerder de belangen van zijn cliënt per definitie zo goed mogelijk dient te behartigen. De hoofdverantwoordelijkheden hebben betrekking op:

- **Strategisch beleggingsadvies** – in samenwerking met het bestuur van het pensioenfonds, de actuaris en de consultant wordt de passivakant gemodelleerd en wordt de hierbij passende strategische asset-allocatie bepaald.
- **Risicobudgettering** – ontwerp van het risicobudget, waarin wordt vastgesteld hoe actieve alfabronnen kunnen worden gelokaliseerd teneinde – met het oog op de toekomstige verplichtingen – de langetermijndoelstellingen van het pensioenfonds te realiseren. Oogmerk is om het risico juist bij die beleggingscategorieën en subcategorieën te alloceren die daar de beste beloning tegenover stellen – met andere woorden, daar waar de beste beheerders met de hoogste informatieratio's zich bevinden. De deelportefeuilles dienen een complementair karakter te hebben en onderling een lage mate van correlatie te vertonen. Zodoende kan diversificatie leiden tot een hoger rendement terwijl het totale risico van de portefeuille wordt teruggebracht.
- **Portefeuilleconstructie** – zodra voor iedere beleggingscategorie de beste beheerders zijn geselecteerd, vindt een zeer gedetailleerde analyse plaats om een optimale combinatie van beheerders te creëren. Op deze wijze wordt een coherente portefeuille op geaggregeerd niveau gerealiseerd.
- **Het inhuren van externe managers** – na de due-diligencefase vinden contractonderhandelingen plaats waarbij scherpe voorwaarden worden bedongen. De juristen van de fiduciair beheerder stellen alle benodigde vermogensbeheerovereenkomsten op. De fiduciair beheerder houdt regelmatig evaluatiegesprekken met de individuele externe managers waarbij de performance, de samenstelling en de karakteristieken van de portefeuille in detail worden besproken. De beheerder moet aantonen dat hij een consistente beleggingsstijl heeft gehanteerd. Daarnaast wordt aandacht besteed aan eventuele operationele wijzigingen die nadelige gevolgen voor de beheeractiviteiten kunnen hebben.

Doug Kramer is bij Goldman Sachs Asset Management verantwoordelijk voor de selectie en monitoring van externe managers. Hij licht de overige verantwoordelijkheden van de fiduciair beheerder toe:

- **Selectie van externe managers** – de fiduciair beheerder voert bij alle potentiële beheerders een uitvoerige due diligence uit, teneinde de juiste vermogensbeheerders te selecteren die gericht zijn op langetermijn-outperformance. Goldman Sachs Asset Management past bij de beoordeling van beheerders kwantitatieve en kwalitatieve selectiecriteria toe. Beheerders worden ter plaatse aan een grondige screening onderworpen.



Doug Kramer, Managing Director and Head of Global Manager Strategies at Goldman Sachs Asset Management

- **Rebalancing** – zonder verdere acties zal de totale portefeuille – op grond van marktontwikkelingen en de performance van de externe managers – na verloop van tijd gaan afwijken van de strategische benchmark. Daarom dient de portefeuille ‘rebalanced’ te worden in overeenstemming met de strategische benchmark. Omdat de fiduciair beheerder de portefeuille het beste overziet, is hij in staat om te bepalen hoe de portefeuille het snelst en het meest efficiënt kan worden teruggebracht naar de strategische benchmark, rekening houdend met het minimaliseren van transactiekosten.
- **Het afdekken van valutarisico’s** – Voor Nederlandse pensioenfondsen kan de fiduciair beheerder de portefeuille ‘terughedgen’ naar de euro, uitgaande van de strategische asset-allocatiemix en de posities in de deelportefeuilles. De fiduciair beheerder bewaakt de hedgeposities voortdurend en zal waar nodig aanpassingen doorvoeren.
- **Monitoring van risico’s en performance** – Goldman Sachs Asset Management beschikt over intern ontwikkelde analytische systemen ten behoeve van risicobewaking en performancemeting. Een onafhankelijk team draagt de verantwoording voor deze systemen. De risico’s worden gemeten en bewaakt op het niveau van de individuele deelportefeuilles, alsmede op het niveau van de geaggregeerde portefeuille. De fiduciair beheerder is uiteindelijk verantwoordelijk voor de performance van de totale portefeuille en wordt dan ook op basis hiervan afgerekend.
- **Rapportage** – de fiduciair beheerder verstrekt speciaal op de cliënt toegesneden, geïntegreerde rapportages en legt in detail verantwoording af aan het bestuur. Er vinden regelmatig gesprekken met het bestuur plaats om de beleggingen en de performance van de portefeuille te evalueren.

- **Operationele verantwoordelijkheden** – de fiduciair beheerder werkt samen met de vermogensbeheerders en de custodian (één partij voor alle externe managers) om op operationeel gebied een geïntegreerd geheel aan te kunnen bieden.

Ruud Hendriks somt nogmaals de vele voordelen op die fiduciair beheer een pensioenfonds te bieden heeft: “Er is één aanspreekpunt voor alle mogelijke soorten beleggingen, er is één partij die ondubbelzinnig verantwoording aflegt en er is één contactpersoon voor alle beheeraspecten rond het pensioenfonds. Een goede fiduciair beheerder kent de lokale omstandigheden en is op de hoogte van alle pensioenhervormingen ten gevolge van het Nieuwe Financiële Toetsingskader (nFTK). De Fiduciair Manager begrijpt precies wat de wensen van het pensioenfonds zijn en kan daardoor passende oplossingen aandragen.”

Bij het selecteren van een fiduciair beheerder en het implementeren van een fiduciaire beheerovereenkomst is het essentieel om allereerst een vertrouwensrelatie op te bouwen en te zorgen dat de doelstellingen duidelijk gecommuniceerd worden. Wanneer de samenwerking goed functioneert, komen continuïteit en vertrouwen centraal te staan. Dit zijn essentiële aspecten voor een langetermijnverbintenis waarbij voortdurend nieuwe elementen geïntegreerd kunnen worden, al naar gelang gewijzigde (markt)omstandigheden dat noodzakelijk maken.

Voor nadere informatie over fiduciair beheer neemt u contact op met Ruud Hendriks (Tel: 00 44 20 7774 1354).

Deze informatie is in het Verenigd Koninkrijk uitgebracht door Goldman Sachs Asset Management International. Goldman Sachs Asset Management International staat onder toezicht van de Financial Services Authority (FSA).

Deze informatie mag niet worden veelevoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of worden openbaar gemaakt, in enigerlei vorm of wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnames, of op enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Goldman Sachs Asset Management. Evenmin mag deze informatie zonder voorafgaande schriftelijke toestemming worden gedistribueerd aan personen die geen medewerkers, functionarissen, directeuren of rechtmatige vertegenwoordigers van de ontvanger van deze informatie zijn.

Copyright © 2008, Goldman, Sachs & Co. Alle rechten voorbehouden.

Het risicobeheerproces heeft betrekking op het bewaken en beheren van de risico's in de portefeuille, maar dit betekent niet dat het risico altijd beperkt is. (05/1422)



**Asset
Management**