

De praktijk van langetermijn beleggen: de aanpak van PME en PostNL

SPIL kennisupdate

November 2021

Speed reading

Pensioenfondsen zijn langetermijnbeleggers bij uitstek. Bedrijven die zich op de langetermijn richten scoren financieel en maatschappelijk beter.

Eerder besprak SPIL hoe de stappen van beleid, selectie, governance, monitoring en evaluatie gezet kunnen worden met een focus op de langetermijn.

Deze kennisupdate laat zien hoe twee Nederlandse pensioenfondsen, PME en PostNL, dit in de praktijk brengen.

In het SPIL-kennispaper "Langetermijnbeleggen; Hoe mandaten hiervoor in te richten" (2018) hebben we langetermijnbeleggen (LTB) gedefinieerd als een belegging waarmee een pensioenfonds premies incasseert die passen bij de langetermijnverplichtingen. Een focus van bedrijven op de langetermijn waarin het pensioenfonds belegt, wordt daardoor gestimuleerd.

Omdat pensioenfondsen verplichtingen hebben op de langetermijn zijn zij langetermijnbeleggers bij uitstek. De SPIL-kennispaper stelde dat LTB-strategieën in wezen dezelfde stappen kennen als elke andere beleggingsstrategie. Die stappen moeten echter wel anders worden gezet. Het doel van deze kennisupdate is om te laten zien hoe twee Nederlandse pensioenfondsen langetermijnbeleggen in de praktijk brengen.

Deze kennisupdate is gestructureerd langs de vijf stappen uit de kennispaper: beleid, selectie, governance, monitoring en evaluatie. Bij elke stap presenteren we lessen gebaseerd op de ervaringen van PME en PostNL. We illustreren deze met uitspraken van de pensioenbestuurders Marcel Andringa (PME) en René van de Kieft (PostNL), beiden tevens lid van SPIL.

Kortzichtigheid kost geld

Onderzoek laat zien dat een (vermeende) focus op de korte termijn van beleggers het bedrijfsmanagement kan doen afzien van investeringen die op de langetermijn rendabel zijn. Zo gaat waarde verloren. Volgens McKinsey realiseren op de langetermijn gerichte bedrijven over een periode van 15 jaar een 47% hogere omzet en 36% hogere winst. Bedrijven die zich richten op de lange termijn hebben ook betere ESG-scores dan hun concurrenten en daarmee een lager risico.

Stap 1. Beleid

Begin met het "waarom?", het opschrijven van de doelstellingen en redenen om een LTB-fonds in het leven te roepen. LTB moet onderdeel zijn van de beleggingsovertuigingen van het bestuur.

Les 1. Neem de tijd om draagvlak te bouwen

René van de Kieft (RK): "Het fonds is opgericht in 2017, maar de voorbereiding begon al in 2015. Het was belangrijk om alle spelers, bestuur, beleggingscommissie en fiduciair aan boord te hebben en daarna de juiste managers te selecteren. Realiseer je ook dat de mate van betrokkenheid die je zult hebben bij deze portefeuille en de managers hoger zal zijn dan bij de gemiddelde portefeuille."

Les 2. Sta open voor nieuwe manieren om met risico's, diversificatie en prestatie-evaluatie om te gaan.

RK: "Er waren wat zorgen over hoe de vermogensbeheerders zouden worden beoordeeld. Bij een regulier fonds is de evaluatie eenvoudig: je kijkt naar rendement, cijfers en benchmarks. Voor dit fonds zijn wij geïnteresseerd in meer kwalitatieve aspecten zoals de business drivers en de succesfactoren van de target bedrijven. Dat vergt deels een ander beoordelingsproces."

Marcel Andringa (MA): "Andere bestuursleden twijfelden aan de mogelijkheid om de portefeuille voldoende te diversifiëren, met slechts ongeveer 30 belegde bedrijven. We hebben wetenschappelijke artikelen bekeken die lieten zien dat het mogelijk is om met die hoeveelheid bedrijven de benodigde diversificatievoordelen te behalen. Daarvoor moeten de bedrijven wel onderling divers zijn."

Stap 2: Selectie

Het mandaat inrichten en de vermogensbeheerder selecteren.

Les 3. Wees duidelijk over de doelstellingen.

RK: "Een belangrijke stap is dat de beheerders goede beleggingen kiezen voor de lange termijn, 5 tot 10 jaar, en het fonds actief beheren. We ontwikkelden beleggingsthema's als innovatieve technologie, gezondheidszorg en de energietransitie en wilden dat managers op basis van hun eigen interpretatie van LTB kwaliteitsbedrijven met goede ESG-prestaties zouden kiezen. Ook al duurt het langer om de bedrijven te selecteren, de lagere turnover compenseert de initiële inspanning."

MA: "Vertrouwen was een sleutelprincipe om het mandaat te laten werken. Zowel ons vertrouwen in de manager, maar ook het vertrouwen van de manager in ons als bestuur en het mandaat. Met andere woorden: dat het bestuur geen negatieve kortetermijnreacties zou hebben bij afwijkingen en kortetermijnunderperformance."

Les 4. Kies de juiste vermogensbeheerder die uw doelstellingen begrijpt en kan nastreven.

RK: "De core business van de vermogensbeheerder is het selecteren van managers. Ze waren in staat om binnen hun eigen gelederen managers te vinden die een goed begrip hadden van de thema's en divers waren in hun beleggingsstijl. Daarbij keken we natuurlijk ook naar hun prestaties uit het verleden."

MA: "We vonden dat we een ander soort vermogensbeheerder nodig hadden om dit fonds te runnen. Portfolio managers zijn vaak snel, commercieel en slim. We waren op zoek naar een "langzamer" soort investeerder, een die graag eigen onderzoek doet, met de bedrijven in gesprek gaat en niet gekleed is in mooie pakken. Ook was het belangrijk om een manager te vinden die dicht bij ons staat. Dit betekent concreet dat we zo min mogelijk schakels in de keten wilden, want iedere schakel kan in de governance tot onduidelijkheid leiden"

Stap 3. Governance

Operationalisering van het mandaat, de concrete opdracht aan de vermogensbeheerder.

Les 5. Investeer in de relatie met de managers door middel van communicatie

RK: “We willen dat onze managers een diepgaand inzicht hebben van de thema's waarin ze beleggen. Het is voor ons belangrijk dat ze hun keuzes en de achterliggende gedachte aan ons communiceren. Ze zijn geselecteerd omdat hun visie aansluit bij de doelstellingen van het fonds. Als ze door hun acties laten zien dat hun gedrag niet in overeenstemming is met de visie of als ze acties niet kunnen rechtvaardigen kunnen we ingrijpen. Ons doel is echter om een langdurige relatie met de managers aan te gaan.”

MA: “We verwachten van de managers dat ze veel onderzoek doen naar de bedrijven waarin ze gaan beleggen, zodat de risico's lager zijn – ook op het gebied van ESG. Ze gaan uit van een selectie van ESG-topperformers en zijn in staat om hun eigen beleggingsstrategieën te implementeren en te beslissen over de bedrijven die zullen helpen bij het opbouwen van de LTB-portefeuille. Het bestuur praat met het beleggingsteam om de verwachtingen op elkaar af te stemmen. We willen dat de managers hetzelfde niveau van eigenaarschap en verantwoordelijkheid voor de portefeuille hebben als de bestuursleden.”

Stap 4. Monitoring

De doorlopende monitoring van de prestatie van het fonds en zijn managers.

Les 6. Zorg voor een balans tussen kwantitatieve en kwalitatieve aspecten

RK: "Vermogensbeheerders hebben doorgaans de neiging om liever dicht bij de benchmarks te blijven dan hun eigen overtuigingen te volgen. We wilden deze situatie vermijden en creëerden een fonds zonder benchmarks."

MA: "Er is geen officiële benchmark voor het beleid of mandaat, maar de portefeuille is vergelijkbaar met MSCI Europe omdat ze zich op dezelfde regio richten. We kijken bij de monitoring niet alleen naar financiële prestaties, maar ook naar ESG-normen. We eisen dat de ESG-score van de portefeuille boven het MSCI Europe-gemiddelde ligt en eisen dat de CO2-uitstoot 50% lager is – vandaag hebben we een ongeveer 80% lagere CO2-uitstoot."

Stap 5. Evaluatie

Het beoordelen van de prestatie van het fonds met het oog op het verlengen van het mandaat.

Les 7. Richt je ook met het evaluatieproces op de langetermijn

RK: “De evaluatie wordt uitgevoerd door onze fiduciair op basis van het mandaat en onderliggende strategische doelen. Onderdeel van de evaluatie zijn natuurlijk de financiële resultaten. Maar meer nog is het een kwalitatieve rapportage over belangrijke thema’s in de desbetreffende sectoren, de strategische richting en ESG. Om als fonds een referentiepunt te hebben, gebruiken we voor de evaluatie een relevante benchmark met een voortschrijdende periode van 5 jaar. In vergelijking met deze benchmark verwachten we op lange termijn cumulatief tien procent hoger rendement.”

MA: “De eerste formele evaluatie is gepland na 5 jaar. We verwachten dat aan alle ESG-maatstaven wordt voldaan en dat de financiële prestaties op zijn minst gelijk zijn aan die van MSCI Europe en dat het risico lager is dan die index. De evaluatiecriteria zijn vooraf vastgelegd”

Les 8. Heroverweeg variabele beloning

RK: “We hebben besloten geen prestatievergoeding te betalen om agency problemen te voorkomen en omdat er geen goede benchmarks zijn. De managers begrepen de redenering achter deze beslissing maar vroegen wel een hogere vaste vergoeding, die ze ook kregen.”

MA: “We betalen geen prestatievergoeding over het beheerde vermogen. Het team dat de strategie beheerd ontvangt als onderdeel van hun arbeidsovereenkomst met de uitvoerder wel een variabele beloning op basis van de geaccumuleerde prestaties van 3 jaar in het verleden in vergelijking met de doelstatistieken. Het deel van de variabele beloning is wel aanzienlijk lager dan bij andere mandaten. Onderdeel in onze monitoring en evaluatie is dat we erop toezien dat dit niet mag leiden tot specifieke portefeuille wijzigingen ”

Overzicht fondskarakteristieken

| | | |
|--|---|---|
| Naam | Long Term Equity Investment Strategy | TKPI MM Long Term Investment Fund |
| Pensioenfonds | PME | PostNL (en andere fondsen) |
| Startjaar | 2016 | 2017 |
| Beheerd vermogen | 1,5 miljard euro | 1 miljard euro |
| Investeringshorizon | 5 – 10 jaar | Minstens 5 jaar |
| Portfolio omvang | 30 – 35 bedrijven | 100 bedrijven |
| % actief gemanaged | 100% | 100% |
| Jaarlijkse vervanging beleggingen | <5% | < 15% |
| Aandelselectie-proces | ESG-screening, alleen bedrijven boven de MSCI Europe gemiddelde ESG. Onderzoek sectoren en bedrijven intensief voor LT-strategie en zorg voor diversificatie. Zoek naar duurzaam concurrentievoordeel | Selectie op basis van kwaliteit, strategie en overtuigingen die zijn afgestemd op LTB en ESG voor geselecteerde thema's, zoals energietransitie, voedsel en watervoorraden. |
| ESG benadering | Bedrijven moeten een positief ESG-verhaal hebben. In gesprek wanneer verbetering mogelijk is. CO2-impactmonitoring | Bedrijven moeten een positief ESG-verhaal hebben. In gesprek wanneer verbetering mogelijk is. CO2-impactmonitoring |
| Evaluatie en monitoring | Transparante gesprekken 2 keer per jaar, eerste formele evaluatie na 5 jaar | Gesprekken 2 keer per jaar over het begrijpen van de logica en reden achter beleggingsbeslissingen |
| Lengte van de investeringsketen | Fondsbeheerder binnen de fiduciair beheerder uitsluitend gewijd aan de portefeuille | Managers werken bij de fiduciair manager en nemen zelf investeringsbeslissingen |
| Regio | Europa | Wereld |
| Prestatie | Doel is minimaal MSCI Europe te evenaren- tot nu toe elk kwartaal beter gepresteerd, op één na. | Sinds de oprichting ligt de performance 2% boven de MSCI World. |

Colofon

SPIL

Het Sustainable Pension Investments Lab (SPIL) bestaat uit een tiental bestuurders en experts op het terrein van pensioenen en beleggingen die veel waarde hechten aan duurzaamheid. Op persoonlijke titel ontwikkelen zij ideeën voor een verdere verduurzaming van de belegging van de Nederlandse pensioengelden en gaan hierover in gesprek met de sector en betrokkenen.

www.spilplatform.com

Kennisupdates

Op voor Nederlandse pensioenfondsbestuurders relevante onderwerpen brengt SPIL regelmatig korte kennisupdates uit. Deze paper is te downloaden van www.spilplatform.com/publicaties. SPIL Kennisupdates zijn opgesteld met bijdragen van de SPIL-leden. Dat betekent echter niet dat alle SPIL-leden noodzakelijkerwijze alles onderschrijven wat in de updates staat.