

INTERVIEWS | 21 MEI 2021

# HET AUDITEN VAN EEN BELEGINGSSTRATEGIE

**Auteur:** Sierd Stapersma RO EMITA - Bas de Jong MSc RA

**Beeld:** Mathieu Stern - Damir Spanic

**Leestijd:** 5 min



**Mark Glazener is de winnaar van de SVRO-scriptieprijs 2020. Met een achtergrond als belegger schreef hij zijn RO-afstudeerscriptie over het auditen van een beleggingsstrategie.**

## **Wat was de aanleiding voor dit onderzoek?**

"Ik ben jarenlang belegger geweest, van 1986 tot 2017, waarvan de laatste dertien jaar als fondsmanager van het fonds Robeco nv dat nu Robeco Global Stars heet. Vervolgens ben ik als managing director Robeco Luxemburg aan de slag gegaan. Robeco Luxemburg is de eigenaar van een groot aantal van Robeco's Retailfondsen – met een totaal belegd vermogen van 60 miljard euro – die in Luxemburg staan genoteerd. Een groot deel van de activiteiten van deze management company is uitbesteed. Maar zij moet wel toezicht houden op alle processen.

Ik was van huis uit belegger en ben vooral met markten bezig. Maar achter het beleggen van de fondsen zit een hele wereld op het gebied van administratie, contacten met toezichthouders, risk management en compliance waar ik weinig vanaf wist. Ik ben daarop gericht gaan zoeken naar een opleiding die aansluit op de kennis die ik in mijn functie nodig had. De internal-auditopleiding sloot daar het best op aan, en die ben ik gaan volgen. Veel aspecten kon ik enorm goed gebruiken, hoe je bijvoorbeeld de governance inricht, hoe je een proces audit en beheerst, en risk management. Ik heb er veel van geleerd. Op dit moment rond ik de IT Audit & Advisory-opleiding af aan de Erasmus Universiteit."



Mark Glazener neemt de Internal Audit Scriptie Award 2020 in ontvangst

### Waar gaat uw onderzoek over?

“Internal auditafdelingen van vermogensheerders kijken met name of de interne beheersing adequaat is, of administratieve processen op orde zijn, of het risk management goed is ingericht en of men compliant is. Maar met al deze zaken maak je nog geen producten die outperformance behalen. Het zijn noodzakelijke voorwaarden, maar nog niet voldoende voor het succes van een beleggingsstrategie.

Ik heb met dit onderzoek geprobeerd internal audit breder te laten kijken om het management te helpen om hun besluitvorming, de vorming van hun team en hun beleggingsfilosofie aan te scherpen in de verwachting dat de kans op outperformance daarmee hoger wordt. Op die manier laat je internal audit een adviesorgaan binnen je organisatie zijn. Een meer traditionele aanpak van internal audit gericht op interne beheersing, administratieve processen, risk management en compliance heeft meer kenmerken van ‘damage control’, terwijl je met een uitbreiding van de onderwerpen in mijn scriptie meer gericht bent op het leveren van toegevoegde waarde.”

**Internal auditafdelingen van vermogensheerders kijken of de interne beheersing adequaat is, administratieve processen op orde zijn, het risk management goed is ingericht. Maar daarmee maak je nog geen producten die outperformance behalen**

### Hebt u alleen de financiële outperformance onderzocht?

“Wat ik hier onderzocht heb is de outperformance ten opzichte van een benchmark. In de industrie is de opkomst van passieve fondsen (het zo nauwkeurig mogelijk volgen van een benchmark – red.) enorm geweest. Iedereen kan passieve fondsen kopen en de kosten daarvan zijn erg laag. Actieve fondsen moeten dus outperformance realiseren om de hogere kosten ten opzichte van passieve fondsen goed te maken. Maar er zijn natuurlijk andere criteria, zoals bijvoorbeeld duurzaamheid, waar je ook een raamwerk voor zou kunnen opzetten. Maar dat heb ik niet onderzocht.”

### Zijn auditors in staat psychologische valkuilen (biases) bij anderen te ontdekken?

“Dat is een mooie vraag. Misschien moet je daar onderscheid maken tussen de ‘pure’ en de ‘praktische’ auditor. Ik heb bijvoorbeeld valkuilen beschreven, per valkuil een factor onderkend, een criterium opgesteld, een indicator, meetmethode en norm bepaald. De praktische auditor stelt dan dat je alleen het raamwerk moet toepassen en verder niets hoeft te weten van de psychologie erachter. Je hoeft niet zozeer aan te tonen dat biases bestaan, dat weten we al vanuit de theorie. Je moet maatregelen treffen om de impact van de mogelijke valkuilen in te perken.

De pure auditor zou verder gaan en aan de hand van een test vaststellen of de belegger onderhevig is aan de betreffende bias. Ik vraag me af of internal auditors voldoende in staat zijn om op deze manier valkuilen te detecteren. Ik ben een voorstander van het inschakelen van specialisten hiervoor, zoals psychologen of gedragsspecialisten.”



### Welke factoren hebt u onderzocht?

"Ik heb subfactoren als groupthink, overconfidence, loss aversion en cognitieve dissonantie onderzocht, die alle gerelateerd zijn aan de factor besluitvorming. Binnen de factor beleggingsteam, is diversiteit is een goed voorbeeld. Ik heb het dan niet over sociale diversiteit, maar over cognitieve diversiteit. Dat wil zeggen dat je een groep mensen verzamelt die vanuit diverse kennisachtergronden en denkwijzen naar eenzelfde casus kijkt en daardoor met verschillende invalshoeken komt. Dus bijvoorbeeld natuurkundigen, psychologen of historici. Ik merk in de beleggingswereld dat men hier meer voor openstaat dan vroeger. "

### Lopen internal auditors zelf ook het risico op biases?

"Jazeker. Internal auditors lopen ook het risico vooroordelen of een bepaalde vooringenomenheid bevestigd te zien. En dat geldt wat mij betreft niet alleen voor beleggingsprocessen, maar ook voor de beoordeling van alle processen."

### Kunnen de uit het onderzoek geconcludeerde verbeteracties ook leiden tot slechtere resultaten?

"Die vraag vind ik moeilijk te beantwoorden, maar ik denk dat het ook tot slechtere resultaten kan leiden. De succesratio van een goed beleggingsproduct ligt gemiddeld rond de 52-53%. Er is dan een kleine marge naar onder de 50, zeg 48%. Ik hoop uiteraard niet dat dit door het invoeren van de maatregelen die ik in mijn scriptie benoem zo zal zijn. Het kan ook dat de maatregelen ter voorkoming van de biases, de volatiliteit uit de resultaten haalt, maar dat de lijn van een positief rendement aanhoudt. Nogmaals, ik vind het moeilijk dit stellig te beantwoorden, omdat ik weinig onderbouwing heb om een dergelijke uitspraak op te baseren."



### Is voor de portfoliomanager duidelijk wat de toegevoegde waarde is van een audit?

“Ze zouden hier wel open voor moeten staan en in mijn beleving is dat ook zo. De huidige kritiek is namelijk dat internal audit alleen kijkt naar processen en beheersing en ‘daar ga ik niet beter van beleggen’. Internal audit moet een grotere broek aantrekken. Beheersing is niet alleen controleren, maar ook maatregelen nemen ter verandering of verbetering. Het is lastig, omdat internal audit een achterstand op portfoliomanagers heeft qua kennis en expertise. Bij het auditen van kwantitatieve beleggingsstrategieën, loop je daar ook tegenaan.”

### Hebt u uw methode al in de praktijk gebracht?

“Nee, niet integraal. Internal audit van Robeco heeft met mij gesproken over elementen uit mijn scriptie die mogelijk meegenomen kunnen worden in volgende onderzoeken. Daarnaast hebben externe partijen die deel hebben uitgemaakt van het onderzoek, aangegeven de soft aspecten zoals besluitvaardigheid en teamsamenstelling enorm belangrijk vinden om hun eigen vermogensbeheerafdeling te toetsen. Of om mee te nemen in de selectie van externe vermogensbeheerders. Maar tegelijkertijd worstelen ze met de praktische invulling daarvan. Je kunt mijn raamwerk toepassen bij het aannamebeleid van vermogensbeheerders, binnen het team zelf (in de eerste lijn), of bij de selectie van externe managers.”

**De praktische auditor stelt dat je alleen het raamwerk moet toepassen en niets hoeft te weten van de psychologie erachter. De pure auditor gaat verder en stelt aan de hand van een test vast of de belegger onderhevig is aan de betreffende bias**

### Wat vond de jury van uw onderzoek en scriptie?

“De feedback was dat het een mooi ambachtelijk stuk werk was. En daarnaast vond men het interessant om te zien dat de zachte factoren ook meetbaar gemaakt werden met criteria, indicatoren, meetmethodes en normen.”

### Hoe gaat u het geld gebruiken dat aan de award is verbonden?

“Ik heb het bedrag gedoneerd aan een stichting die studies financiert voor vluchtelingen, het UAF. Dat is de belangrijkste stichting op dat gebied en ze zullen er ongetwijfeld iets moois mee doen.”

# AUDIT

## MAGAZINE

### Over

Mark Glazener is managing director Robeco Luxemburg. Hij heeft inmiddels ook zijn opleiding IT Audit & Advisory aan de ESAA (Erasmus Universiteit) afgerond met een discussiedocument over kwantitatieve beleggingsstrategieën.

**Tags:** onderzoek

**Bron url:** <https://auditmagazine.nl/interviews/het-auditen-van-een-beleggingsstrategie/>