



Milieu, mensenrechten, sociaal, engagement, governance. Mooie termen met een groot moreel appèl, zodat het bijna niet anders kan dan dat je hier aan mee moet willen doen. Maar ‘duurzaam’ of ‘groen’ beleggen; wat houdt dat in en kan dat ook met je pensioen? En moet je dat wel willen?

Goed doen met je pensioen

In dit artikel zal ik ingaan op wat verantwoord beleggen inhoudt, en wat het wettelijk kader daarvan is. Ik zal daarna toelichten hoe verschillend verantwoord beleggen kan worden uitgevoerd. Tot slot zal ik enkele handvatten geven voor het maken van de afweging om duurzaam te gaan beleggen en hoe dat toe te passen is in de situatie van een pensioenregeling.

MVO, ESG, UNPRI

Maatschappelijk verantwoord ondernemen staat volop in de belangstelling. In de vermogensbeheersector gaat het dan over maatschappelijk verantwoord beleggen, maar het wordt vaak kortweg met MVO aangeduid. Het houdt in dat niet alleen op basis van financieel-economische criteria belegd wordt, maar dat diverse duurzaamheidscriteria worden meegewogen. Dit noemt men ook wel beleggen op basis van ESG-criteria: Environmental, Social en Governance. Of het toepassen van Principles for Responsible Investment (PRI). De Verenigde Naties hebben daarvan de UNPRI gemaakt en aanbieders kunnen die principes formeel onderschrijven.

De wetgever, maatschappelijke organisaties, pensioenfondsen en verzekeraars besteden hier steeds meer aandacht aan. Dat gebeurt mede onder toenemende maatschappelijke druk. En maatschappelijke druk, dat ben jij. Stel nu dat je dat als werkgever, pensioenadviseur, pensioendeelnemer of pensioenuitvoerder belangrijk vindt, waarom zou je dat dan niet laten meewegen bij de besluitvorming?

WETTELIJK KADER

Voor de pensioensector zijn enkele wettelijke voorschriften relevant op dit gebied. Zo is het pensioenfondsen wettelijk voorgeschreven in het jaarverslag een paragraaf op te nemen over hoe ze rekening houden met duurzaamheid bij het beleggingsbeleid. Daarnaast geldt het wettelijke voorschrift voor alle pensioenuitvoerders om niet te beleggen in bedrijven die met clustermunition te maken hebben. Hierop zijn wel enkele uitzonderingen; bijvoorbeeld voor indexbeleggingen. Deze voorschriften zijn relatief eenvoudig na te leven en goed controleerbaar. Kijkend naar het benchmark rapport van de VBDO 'Verantwoord beleggen door pensioenfondsen' van oktober 2015, zien we op deze punten ook een goede score over de hele linie.

Zeker ook relevant is het voorschrift voor de pensioenuitvoerder om (voor PPI's specifiek zelfs uitsluitend) in het belang van de pensioendeelnemer te beleggen. De vraag is of en in hoeverre daarbij andere beweegredenen dan puur financieel-economische een rol mogen spelen. Gezien het feit dat de wetgever zelf ook voorschrijft dat er verantwoording over duurzaamheid moet worden afgelegd, kunnen we aannemen dat dat is toegestaan. Het geeft echter aan dat er wel grenzen zijn. We mogen aannemen dat tenminste een redelijk financieel rendement moet worden nagestreefd. Zuiver maatschappelijke doelstellingen nastreven zonder enig reëel financieel resultaat te beogen lijkt me duidelijk over de grens. Waar een grens ligt, is echter ook een grensgebied.



HOE DUURZAAM WIL JE GAAN?

Er is een groot verschil in de wijze waarop duurzaam beleggen kan worden uitgevoerd. Uitsluiting van producenten van controversiële wapens (kern- of clusterwapens, biologische wapens etc.) zijn vrij algemeen geaccepteerd, net als uitsluitingen op basis van de *United Nations Global Compact Principles*, waarbij bedrijven en overheden beoordeeld worden op basisnormen op het gebied van mensenrechten, milieu, arbeid en corruptie. Toepassing van deze generieke normen in beleggingsfondsen noem ik hier maatschappelijk verantwoord beleggen/ ondernemen (MVO).

Een stap verder gaat duurzaam beleggen. Daarbij worden hogere normen aan de dag gelegd. Het duurzame beleggingsuniversum wordt dan deels bepaald door te kijken welke bedrijven juist een positieve bijdrage leveren aan klimaat, mens en milieu. Dat zijn dus 'insluitingen' in plaats van uitsluitingen. Daarnaast past men een 'best in class' selectie toe, waarbij gekeken wordt naar de op duurzaamheid best presterende bedrijven per sector. Naast de basisuitsluitingen worden soms aanzienlijke aanvullende uitsluitingen toegepast. Zo kunnen er uitsluitingen van toepassing zijn op het gebied van bio- en bontindustrie, tabak, kansspelen, genetische modificatie, maar ook wanneer bedrijven gedragscodes schenden of op basis van het gevoerde beloningsbeleid. Er wordt ook door bedrijven heen gekeken. Een financiële instelling kan bijvoorbeeld bepaalde voor de duurzame belegger uitgesloten activiteiten financieren en daarmee feitelijk die activiteiten faciliteren. Bij een bepaalde mate van faciliteren van uitgesloten activiteiten wordt zo'n financiële instelling dan uitgesloten door de duurzame belegger. Dat is ook een belangrijke reden waarom bij een zeer duurzaam beleggingsbeleid meestal weinig wordt belegd in de financiële sector. Er is dan sprake van een onderweging in de financiële sector ten opzichte van de wereldwijde benchmark.

Bij duurzaam beleggen hoort ook het gebruikmaken van het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen en het gesprek aangaan met de betreffende bedrijven, waarbij deze worden aangesproken op aspecten van de bedrijfsvoering. Dat laatste wordt engagement

Als je als bedrijf al flink stappen hebt gezet op alle terreinen van duurzame bedrijfsvoering, dan is een duurzame pensioenregeling zo gek nog niet als volgende stap

genoemd. Het gebruiken van stemrecht en engagement zijn activiteiten die bij elke vorm van duurzaam beleggen toegepast kunnen worden, maar sterk in toegepaste intensiteit kunnen verschillen. Gebruikmaken van stemrecht en engagement kunnen in de praktijk minimaal ingevuld worden als formaliteit, maar ook intensief en met overtuiging. Duurzaam beleggen wordt mede door het toepassen van engagement ook als een strategie voor de langere termijn gezien omdat het de intentie is verdere verbetering in de bedrijfsvoering tot stand te brengen en duurzaamheidsbeleid in die zin te 'belonen' met stabiele investeerders. Een relatief nieuwe ontwikkeling is impactbeleggen. Dit gaat nog een stap verder dan duurzaam beleggen. Hierbij wordt beoogd te beleggen voor een betere wereld. Voorbeelden daarvan zijn microkredieten en alternatieve energie.

ACTIEF/PASSIEF

Voor verantwoord of duurzaam beleggen is veel informatie nodig. Er moet voortdurend grondige wereldwijde research en selectie plaatsvinden op een groot aantal criteria bij een enorm aantal bedrijven en overheden, er moet actief gestemd worden op aandeelhoudersvergaderingen en de aanbieder moet ook nog



het gesprek met de bedrijven aangaan. Dit lijkt een aangelegenheid voor de zuivere actieve vermogensbeheerder en nauwelijks in te passen in een indexproduct dat alleen zo goed mogelijk een bepaalde bekende benchmark tracht te volgen.

Toch zijn er verantwoorde en zelfs duurzame indextrackers beschikbaar. Deze aanbieders maken (ook) gebruik van wereldwijde research op duurzaamheidscriteria door hierin gespecialiseerde bedrijven. Aanbieders kunnen dan een eigen speciale benchmark definiëren die ze volgen, maar ze kunnen ook een grote bekende benchmark volgen en aangeven dat een grotere afwijking van de benchmark (tracking error) mogelijk is door het duurzaamheidsbeleid. Er kan namelijk niet overal in belegd worden door de uitsluitingen. De aanbieder kan daarbij proxy voting toepassen, waarbij datzelfde gespecialiseerde bedrijf ervoor zorgt dat overal ter wereld op dezelfde wijze een aandeelhoudersstem wordt uitgebracht bij duurzaamheidsaangelegenheden. Zelfs ondersteuning bij de invulling van engagement is mogelijk.

RENDEMENT, RISICO EN KOSTEN

In het verleden behaalde rendementen zijn geen garantie voor de toekomst, en in de toekomst kunnen we niet kijken. Wel kunnen we vaststellen dat de wereld verandert. Klimaatverandering, bevolkingsgroei, milieu, voedsel- en watervoorziening en benodigde energietransitie zijn fundamentele en duurzame veranderingen in onze omgeving. Het is dus niet zo gek om aan te nemen dat de bedrijven die op den duur het beste met deze veranderingen kunnen omgaan, de beste kansen in de concurrentiestrijd hebben. Tegelijkertijd is een sterk duurzaamheidsbeleid ook een vorm van risicomanagement. In het recente verleden zijn diverse voorbeelden te vinden van bedrijven die enorme milieu- of maatschappelijke schade hebben veroorzaakt. In financieel opzicht draait dat ook voor de aandeelhouder uit op grote schade.

Kort gezegd: duurzame bedrijven doen nu goede dingen en dat is fijn, maar op termijn verwachten we juist daardoor mogelijk ook nog outperformance. Ik ga er hier vanuit dat er voldoende aanwijzingen zijn om aan te nemen dat verantwoord of duurzaam

beleggen qua financieel rendement op langere termijn tenminste niet onderdoet voor traditioneel beleggen. Dit geldt overigens niet zonder meer voor de vorm van impactbeleggen.

Duurzaam beleggen is goed mogelijk met een grote mate van spreiding over verschillende assetcategorieën en daarbinnen over regio's, sectoren en bedrijven. Risico wordt met name gemitigeerd door spreiding. Er kan wel sprake zijn van een substantiële afwijking ten opzichte van de benchmark omdat een duurzaam beleggingsuniversum nu eenmaal flink kan afwijken van een alom toegepaste MSCI Wereldbenchmark, waar naast financiële criteria geen andere selectiecriteria een rol spelen.

Kosten zijn zeer bepalend voor de pensioenuitkomst. Hoe zit het met de kosten van het toepassen van een verantwoord of duurzaam beleggingsbeleid? Een groot aantal beleggingsfondsen past een bepaalde mate van verantwoord beleggen toe. Deze beperkte toepassing lijkt nauwelijks kostenverhogend te werken. Het inkopen en toepassen van een bepaalde uitsluitingenlijst en het onderschrijven van de UNPRI levert ten opzichte van een substantieel belegd vermogen verwaarloosbare vaste kosten op. Een blik op het speelveld van beschikbare, (zeer) duurzame beleggingsfondsen leert echter al gauw dat duurzaam beleggen flink duurder kan zijn dan traditioneel beleggen. Dat is zeker het geval ten opzichte van de beleggingskosten in de hedendaagse beschikbare premiepensioenregelingen die op institutioneel niveau liggen (met hooguit toepassing van MVO). Deze zeer duurzame fondsen zijn dan ook wel een heel ander product. Zoals hiervoor besproken, wordt in die producten een veel meer diepgaande duurzame strategie uitgevoerd.

WERKGEVER/WERKNEMER

Veel bedrijven hebben al een serieus duurzaamheidsbeleid en vullen dat in met een groot aantal maatregelen. Er wordt over gerapporteerd door de bedrijven zelf in jaarverslagen en er lijkt - mede door maatschappelijke druk - de neiging te zijn om steeds wat beter te gaan presteren op duurzaamheid. De mate van duurzaamheid van bedrijven wordt ook regelmatig ingezet als onderscheidend criterium om de gunst



.....

Om dan vast te stellen dat desondanks (uitsluitend) in het belang van de pensioendeelnemer belegd wordt, zal je je er vooraf van moeten overtuigen dat het duurzaamheidsstreven door deelnemers gedeeld wordt

.....

van de consument te winnen. Er lijkt dus zeker sprake van een werkgeversbelang om duurzaam te opereren. Als je als bedrijf al flink stappen hebt gezet op alle terreinen van duurzame bedrijfsvoering, dan is een duurzame pensioenregeling zo gek nog niet als volgende stap. Gezien de financiële omvang daarvan, kan daarmee ineens een grote stap gezet worden met het duurzaamheidsbeleid.

Beperkte onderzoeken onder pensioendeelnemers en de nog altijd toenemende particuliere belangstelling lijken er ook op te wijzen dat pensioendeelnemers belang hechten aan duurzaamheidscriteria. De Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) dringt er al jaren bij pensioenfondsen op aan om meer deelnemersonderzoek te verrichten naar de wenselijkheid van duurzaamheidsbeleid.

We zagen hiervoor het wettelijk voorschrift voor de uitvoerder om (zelfs uitsluitend) in het belang van de deelnemer te beleggen. Maar de beleggingskosten kunnen wel flink toenemen en het risico in termen van mogelijke afwijkingen ten opzichte van bekende grote benchmarks neemt toe. Hoe kunnen we nu vaststellen dat enige vorm van duurzaam beleggen binnen dat kader valt? Ten eerste is er de inventarisatiefase bij een pensioenadvies, waarbij gekeken wordt naar de doelstellingen van de werkgever. Duurzaamheid kan daarin prima een criterium zijn. Het niveau van bewustzijn van duurzaamheid en 'intrinsieke motivatie' om duurzaam bezig te zijn is ook vaak wel globaal bekend binnen een bedrijf. Daarnaast kan je stellen dat de werkgever deze afweging in het kader van goed werkgeverschap dient te maken en af te stemmen met werknemers. Werknemers zelf zijn betrokken bij de pensioenregeling middels de Ondernemingsraad. Een deelnemersonderzoek naar het belang dat gehecht wordt aan duurzaam beleggen met pensioengeld is niet heel lastig uit te voeren. De beleggingskosten kunnen echter hoger liggen dan bij een pensioenregeling met alleen MVO beleggingsbeleid of helemaal geen duurzaamheidsbeleid. Daar voeg ik dan de overweging aan toe dat het in het algemeen onwaarschijnlijk is dat een beleggingsfonds dat hogere kosten kent, ook betere financiële prestaties levert. Om dan vast te stellen dat desondanks (uitsluitend) in het belang van de pensioendeelnemer

belegd wordt, zal je je er vooraf van moeten overtuigen dat het duurzaamheidsstreven door deelnemers gedeeld wordt. Om de belangen van de werkgever te verenigen met die van de deelnemers is het voor de werkgever te overwegen om een deel van de meerkosten voor duurzaam beleggen te dragen.

CONCLUSIE

Verantwoord of duurzaam beleggen staat sterk in de belangstelling. Het kent verschillende toepassingsvormen en past binnen wettelijke kaders die gelden voor het beleggingsbeleid van de pensioenuitvoerder. Een juiste toepassing doet geen afbreuk aan de risicospreiding van de portefeuille. Duurzame beleggingen kunnen ook prima passen bij zowel de belangen van de werkgever als de werknemer. Goed doen met je pensioen kan een prima oplossing voor alle belanghebbenden zijn, en betekent zeker niet goed doen in filantropische zin. Goed doen houdt dan in dat het pensioenkapitaal wordt ingezet om met een gunstige risico-rendementverhouding een positieve bijdrage aan de omgeving te leveren.

