

Duurzaam beleggen omdat het moet?

Duurzaam beleggen is één van de belangrijkste thema in de beleggingswereld, en krijgt daarmee automatisch een groter belang in de wereld van premiepensionproducten. Maar hoe belangrijk is het voor een werknemer dat zijn werkgever duurzaam beleggen als selectiecriteria heeft gehanteerd bij de keuze voor de uitvoerder van zijn pensioenregeling?

DOOR JASPER HAAK EN JACK BORREMANS



Jack Borremans,
Vennoot bij LNBB actuaris-
sen + pensioenconsultants



Jasper Haak,
Managing partner bij AF
Advisors
Beiden zijn initiatiefnemer van
Performance, een platform
voor de beoordeling en verge-
lijking van premiepen-
sioenproducten

Een aantal aanbieders van premiepensionproducten biedt naast een standaard product een duurzame variant aan of heeft duurzame beleggingsfondsen in de life cycle opgenomen. De Nederlandse particuliere belegger belegt maar ongeveer 5% in duurzame beleggingsfondsen. Wel zien we dat steeds meer bedrijven met een premiepensionregeling de uitvoerder selecteert op onder meer dit criterium. Deze bedrijven hebben vaak hun eigen duurzaamheidsbeleid en zoeken een pensioenregeling die bij dit beleid past.

Ten opzichte van veel collectieve pensioenregelingen loopt het duurzame karakter van premiepensionproducten sterk achter. Pensioenfondsen zoals het Pensioenfonds Zorg en Welzijn zijn wereldwijde voorlopers op het gebied van duurzaam beleggen. Aan de andere kant, juist in de markt voor premiepensionregelingen vindt een enorme innovatieslag plaats, ingegeven door de toegenomen marktwerking door de komst van Premie Pensioen Instellingen (PPI's). En daarbij wordt 'duurzaamheid' als criterium steeds meer gepositioneerd als onderscheidend criterium.

Echt duurzaam beleggen of schone schijn?

De opkomst van duurzaam beleggen is één van de ontwikkelingen, naast index beleggen, die de laatste tien jaar de grootste impact heeft gehad op de beleggingsfondsen industrie. Bijna alle grote asset managers hebben de *United Nations Principles for Responsible Investing* (UN PRI) ondertekend. Asset managers zijn externe of aan pensioenuitvoerders gelieerde bedrijven die het feitelijke beheer van de fondsen in de life cycle voor hun rekening nemen. Ook hebben vrijwel alle grote asset managers hun eigen duurzaamheidsbeleid voor zowel het bedrijf zelf als voor het beleggingsbeleid.

Met de massale implementatie van duurzaam beleggen doemt het gevaar van *greenwashing* op. *Greenwashing* is het aanbrenge van een groene laag verf aan de buitenkant zonder dat er daadwerkelijk iets echt verandert aan het product. Oftewel, een product waarbij er veel tijd en geld wordt besteed aan het uiten dat het product duurzaam is, in plaats van aan het product daadwerkelijk meer duurzaam maken. Een bekend voorbeeld hiervan is groene stroom die op de traditionele manier middels fossiele brandstoffen wordt opgewekt maar als duurzaam wordt verkocht door de

Niet duurzaam beleggen omdat het moet, maar omdat men het wenst

combinatie met certificaten van Scandinavische waterkrachtcentrales.

Greenwashing komt ook veelvuldig voor bij

beleggingsfondsen. Het ondertekenen van UNPRI heeft weinig tot geen impact op het daadwerkelijk gevoerd beleggingsbeleid. Immers, ook aanbieders van index trackers hebben deze principes ondertekend en beleggen in exact dezelfde bedrijven als voorheen. Een ander voorbeeld is het uitsluiten van beleggingen in landen als Noord Korea en Eritrea, terwijl er in deze landen vaak geen beurs is, geen beschikbare beleggingen zijn en, indien dat wel het geval was, er geen interesse bestaat van asset managers om erin te beleggen. Deze voorbeelden geven aan dat het belangrijk is om een onderscheid aan te brengen tussen het commerciële verhaal van asset managers over het duurzame karakter en het daadwerkelijke duurzame karakter van hun beleggingsfondsen.

Duurzaam beleggen in de praktijk

Duurzaam beleggen komt in verschillende soorten en smaken, maar deze hebben gemeen dat er een incentive wordt gecreëerd voor bedrijven waarin wordt belegd om aan hogere duurzaamheidsstandaarden te voldoen. Er zijn grofweg drie manieren om duurzaam te beleggen:

1. Niet beleggen in bedrijven die niet voldoen aan duurzaamheidscriteria die zijn opgesteld door de asset manager en/of aanbieder van premiepensioenproducten.
2. Het aangaan van de dialoog met bedrijven met het doel ze duurzamer te laten opereren (engagement beleid) of
3. Het uitsluitend beleggen in bedrijven die het best op duurzaamheidscriteria scoren.

Om te beoordelen hoe serieus het duurzaamheidsbeleid van een premiepensioenproduct is ingestoken kan er naar verschillende onderdelen van dit beleid in detail worden gekeken.

1. Uitsluitingsbeleid

Een aantal premiepensioenproducten die in de gehele index beleggen sluit door deze manier van werken geen enkel bedrijf uit. Er wordt immers blind de index gevolgd. Een groot aantal andere premiepensioenproducten heeft wel een uitsluitingsbeleid gebaseerd op één of meerdere criteria. Voorbeelden van deze criteria zijn het uitsluiten van bedrijven die significant betrokken zijn bij de productie van controversiële wapen (nucleaire wapens, biologische wapens, chemische wapens, antipersoonsmijnen en clustermunitie) of het uitsluiten van bedrijven waar mensenrechten of arbeidsrechten worden geschonden. Dit beleid leidt tot een uitsluitingenlijst van bedrijven waarin niet belegd mag worden.

Dankzij het uitgebreide uitsluitingenbeleid op basis van zes criteria bestaat de uitsluitingenlijst die gehanteerd wordt voor de beleggingen van de *Zwitserleven premiepensioenproducten* bijvoorbeeld uit meer dan vijftig bedrijven. Hier zijn ook grote bedrijven bij, zoals mijnbouwbedrijf *Rio Tinto Plc*, waarin veel andere premiepensioenproducten wel beleggen. *Zwitserleven* laat hiermee zien dat het duurzaam beleggen serieus neemt en niet voor de vorm doet. Een aantal andere aanbieders heeft een lijst van minder dan tien bedrijven, waaronder voornamelijk bedrijven waar waarschijnlijk toch niet in belegd zou worden indien deze niet op de lijst zou voorkomen.

2. Engagement en voting

Een stap voordat bedrijven uitgesloten worden is vaak de dialoog aangaan met het bedrijf over schendingen van duurzaamheidscriteria. Dit kan door te stemmen op aandeelhoudersverga-

deringen van deze bedrijven (*voting*) en door het gesprek met het management van de bedrijven aan te gaan buiten deze vergaderingen (*engagement*). Middels een dialoog, vaak in gezamenlijkheid met andere beleggers in deze bedrijven, worden ze bewogen om hun beleid te veranderen en hogere duurzaamheidsstandaarden te implementeren. Ook dit kan weer op verschillende manieren. Een beperkt aantal aanbieders, zoals *Avéro Achmea*, laat duidelijk zien hoe er gestemd is en wat de resultaten zijn geweest van de engagement. Vervolgens is het de vraag of bij het ontbreken van engagement-resultaten de asset manager of aanbieder van het premiepensioenproduct daadwerkelijk besluit om de beleggingen in die onderneming terug te brengen of te beëindigen.

3. Integratie duurzaamheidscriteria in beleggingsbeleid

In de selectie van bedrijven waarin wordt belegd wordt een balans gehanteerd tussen financiële criteria en duurzaamheids-

Een eigen visie vormen op duurzaamheid in eigen pensioenpot

criteria. Bij een groot deel van de beleggingen slaat deze balans door naar de selectie op basis van puur financiële criteria. Dit is bijvoorbeeld vaak het geval als er voor indexbeleggen is gekozen of als er naast de uitsluitingenlijst geen rekening wordt gehouden met duurzaamheidscriteria. In de beleggingen van een beperkt aantal premiepensioenproducten wordt er in het beleggingsbeleid actief rekening gehouden met duurzaamheidscriteria. Een voorbeeld hiervan is het *Amersfoortse Werknemers Pensioen* waarbij in de selectie van de beleggingen actief rekening wordt gehouden met duurzaamheidscriteria.

Belangrijk om op te merken is dat een groot aantal aanbieders de duurzaamheidscriteria die ze zichzelf opleggen niet hanteert zodra ze beleggingsexpertise van andere gebruiken in hun premiepensioenproducten. Ook komt het voor dat ze deze criteria niet breed inzetten binnen hun gehele eigen organisatie. Zo ontstaat het beeld dat een aanbieder van deze producten zichzelf als duurzaam belegger profileert terwijl de aangesloten asset managers dit beleid niet uitvoeren.

Duurzaam beleggen en rendement

De keuze om duurzaam te beleggen heeft vaak wel gevolgen voor andere aspecten van het premiepensioenproduct. Zo zijn duurzame premiepensioenproducten vaak iets duurder dan niet duurzame premiepensioenproducten. Dit is te rechtvaardigen, omdat een goed duurzaamheidsbeleid bewerkelijk is. Voor de be-



drijven waarin wordt belegd dienen immers additionele analyses worden uitgevoerd op het gebied van duurzaamheid.

Over de relatie tussen duurzaam beleggen en rendement is veel discussie. Er zijn op dit vlak vele academische onderzoeken door gerenommeerde partijen uitgevoerd. De conclusies spreken elkaar vaak tegen. Een deel van de onderzoeken ziet geen additioneel rendement als gevolg van de selectie van duurzame beleggingen en ziet zelfs additioneel rendement bij de selectie van de minst duurzame beleggingen. Andere onderzoeken vinden bovengemiddelde rendementen door het duurzaam beleggen. Hierbij wordt geargumenteed dat bedrijven die beter omgaan met maatschappelijke thema's en alle stakeholders van het bedrijf, op de langere termijn ook een betere prestatie leveren. Dit komt tot uiting in een hogere beurskoers. Het nadeel van veel onderzoeken is dat ze gebaseerd zijn op theoretische portefeuilles en niet op de beleggingspraktijk waarbij zowel financiële en duurzaamheidscriteria een rol spelen in de selectie.

In praktijk laten veel duurzame beleggingsfondsen achterblijvende rendementen zien net zoals vele andere actieve beleggingsfondsen. Hierbij is het niet altijd duidelijk of dit het gevolg is van de op duurzaamheid geënte beleggingsbeslissingen of als gevolg van de financiële beleggingsbeslissingen. De experts op het gebied van duurzaam beleggen zullen niet altijd ook de beste financiële beleggingsexperts zijn. De uitdaging is om beide typen criteria het beste te combineren.

Transparantie

Het valt op dat de duurzame premiepensioenproducten zoals *Avéro Achmea Waardewijs Pensioen*, *Amersfoortse Werknemers Pensioen* en *Zwitserleven Exclusief/NU Pensioen* niet uitblinken in de rapportages over hun beleggingen. Men zou verwachten dat aanbieders die duurzaamheid hoog in het vaandel hebben zelf ook zo transparant mogelijk willen zijn.

Conclusie

Duurzaamheid binnen premiepensioenproducten kan pas worden beoordeeld door naar vele facetten te kijken. Is er sprake van schone schijn, op welke manier wordt duurzaam beleggen geïmplementeerd, leven de aanbieders dezelfde principes na die ze bedrijven waarin wordt belegd opleggen en hoe wordt er over de beleggingen gerapporteerd? Over de relatie tussen duurzaam beleggen en rendement wordt veel gezegd en geschreven, met verschillende conclusies. Werkgevers, maar ook de uiteindelijke deelnemers in premiepensioenproducten, moeten een eigen visie vormen op duurzaamheid in hun pensioenpot. Het is niet duurzaam beleggen omdat het moet, maar omdat men het wenst. Als de keuze valt op een duurzame variant, wordt het enerzijds makkelijker om de verschillende aanbieders te vergelijken maar anderzijds moeilijker vanwege de verschillende gedaantes en aspecten van duurzaam beleggen. ■

