

# Pensioenbelegger worstelt met duurzame toekomst

ILLUSTRATIE:  
FD STUDIO/  
GETTY IMAGES

Fabrikanten van clusterbommen zitten al lang niet meer in de portefeuille van pensioenfondsen, maar inmiddels spelen ook de CO<sub>2</sub>-uitstoot, arbeidsomstandigheden en het bonusbeleid een rol bij beleggingsbesluiten.

En de fondsen kiezen als machtig aandeelhouder vaker voor de dialoog om bedrijven aan te sporen te veranderen  
*Door Jeroen Groot en Nelleke Trappenburg*

\$23.000 mrd

Volgens de Global Sustainable Investment Alliance, (GSIA) wordt wereldwijd al bijna \$23.000 mrd duurzaam belegd door institutionele beleggers, ruim een kwart van het totaal.

10%

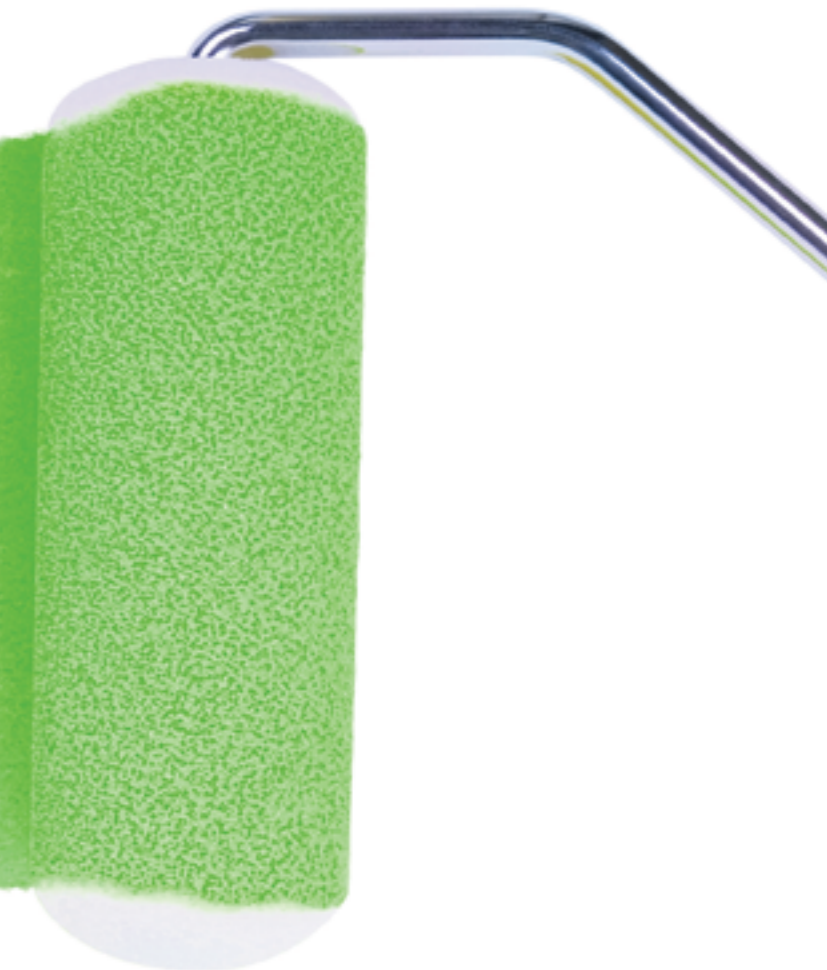
Pensioenfonds PME wil 10% van het vermogen inzetten om de wereld tot een betere plek te maken en de CO<sub>2</sub>-uitstoot met 25% verlagen.

\$3 mrd

Het Californische pensioenfonds CalPERS deed al in 2000 uit principe de tabaksindustrie in de ban en liep zo naar bezigging \$3 mrd aan beleggingswinsten mis.

€451 mrd

Bij de Algemene Pensioen Groep (APG), die in totaal €451 mrd aan pensioengeld beheert, tellen mensenrechten en milieu tegenwoordig mee bij beleggingsbeslissingen.



Het kan met het aangekondigde bezoek van twee journalisten te maken hebben, maar op de 14de verdieping van de Amsterdamse Symphony-toren heerst tijdens het bezoek van het FD een serene rust. De beleggers van de Algemene Pensioen Groep (APG) turen in stilte naar hun computerschermen. Niets verraadt dat hiervoor ettelijke miljarden aan pensioengeld wordt belegd, en dat al die miljardeninvesteringen langzaam aan het verschuiven zijn. De moraal heeft namelijk een prominente plek gekregen bij de beleggers van APG, die in totaal €451 mrd pensioengeld beheert. Onder druk van zijn grootste klant ambtenarenpensioenfonds ABP, belegt de vermogensbeheerder tegenwoordig duurzaam: mensenrechten en milieu wegen mee

bij beleggingsbeslissingen. 'Het is de bedoeling dat we in 2020 alleen nog beleggen in bedrijven en landen die duurzaamheid hoog in het vaandel hebben, of eraan werken om duurzaam te worden', zegt Ronald van Dijk, directeur kapitaalmarkten bij APG Asset Management. 'Dat betekent dat het aantal namen in onze portefeuilles flink kleiner zal worden, en dat er dus bedrijven zullen afvallen.'

APG en ABP lopen weliswaar voorop met dit koplopersbeleid, maar zijn bepaald niet de enige in Nederland die de draai naar duurzaam maken. Zo heeft het pensioenfonds PME voor de metaal- en elektrotechniek, onlangs aangekondigd dat het 10% van het vermogen wil inzetten om de wereld tot een betere plek te maken en dat het de CO<sub>2</sub>-uitstoot met 25% wil verlagen. Zorgfonds PFZW milkt op €20 mrd aan investeringen voor een

**“Wie echt iets wil doen tegen de klimaatverandering stapt vandaag nog uit olie en gas”**

betere wereld en een halvering van de CO<sub>2</sub>-uitstoot. Volgens toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB) zit inmiddels de helft van de pensioenspaarders bij een pensioenfonds dat duurzaam belegt.

Ook wereldwijd is er een omslag gaande. Volgens de Global Sustainable Investment Alliance, (GSIA) een platform voor duurzame beleggers, wordt inmiddels wereldwijd bijna \$23.000 mrd duurzaam belegd door institutionele beleggers, ruim een kwart van het totaal. Dat betekent overigens niet dat al dit geld in zonnepanelen en microkredieten wordt gestoken. De GSIA telt alle vormen van duurzaam beleggen bij elkaar op, dus een pensioenfonds dat alleen clusterbommen uitsluit, telt ook mee.

#### Algoritmen

Dit roept de vraag op: wat is duurzaam beleggen nu eigenlijk? En gaat de wereld verbeteren en geld verdienen voor de pensioenspaarders wel samen? Het bezoek aan APG, ook op wereldschaal een grote speler op het gebied van pensioenbeleggingen, illustreert de worsteling van vermogensbeheerders wereldwijd met het onderwerp.

Beleggers die tot nu toe alleen gericht waren op rendement en risico, moeten nu ineens bedrijven doorlichten op CO<sub>2</sub>-uitstoot, arbeidsomstandigheden en bonusbeleid. 'Het is een uitdaging, zeker bij de beleggingscategorieën waar nooit zo op duurzaamheid werd gelet, zoals bedrijfsobligaties en de investeringen op

basis van algoritmen', aldus Van Dijk van APG.

Om de omslag te maken zijn dit jaar beleggingsteams uitgebreid en vier duurzaamheidsspecialisten toegevoegd. In totaal werken er nu 14 specialisten op het gebied van duurzaamheid bij APG, in 2007 was dat er nog één. Bij de beleggingen op basis van algoritmen proberen ze nu de duurzaamheids-criteria in de wiskundige modellen te fietsen. 'Daar is een aantal slimme koppen mee bezig', aldus Van Dijk.

Dat de eerste duurzaamheids-expert in 2007 bij APG op de loonlijst verscheen lijkt niet toevallig. Sinds het tv-programma Zembla in dat jaar onthulde dat Nederlandse pensioenfondsen hun geld in fabrikanten van clusterbommen en landmijnen hadden gestoken staat het onderwerp hoog op de agenda. Veel pensioenfondsen hanteren inmiddels een uitsluitingsbeleid op deze bedrijven.

Maar daarmee begon de worsteling pas. Want met de moraal in het beleggingsbeleid komen ook de morele dilemma's. Vuurwapens maken de wereld niet mooier, maar de politieagenten en soldaten waar APG het pensioen voor belegt kunnen niet zonder. Nieuwe medicijnen testen op dieren is op zijn zachtst gezegd niet prettig voor die dieren, maar volgens de voorstanders kunnen er zo mensenlevens worden gered. 'Er zullen altijd bedrijven in onze portefeuille zijn waar ophef over ont-

staat', geeft Van Dijk toe. Bovendien kan uitsluiten wat moreel niet te verteren valt veel geld kosten, waardoor duurzaam vooral duur wordt. Dat ondervond het Californische pensioenfonds CalPERS, dat al in 2000 uit principe de tabaksindustrie in de ban deed. Door dat beleid liep het fonds door de jaren heen een slordige \$3 mrd aan beleggingswinsten mis, zo berekende een externe adviseur.

'Insluiten' en 'betrokken dialoog' of in het Engels 'inclusion' en 'engagement' zijn daarom de nieuwe toverwoorden onder duurzame beleggers. Niet met de voeten stemmen, maar de macht en invloed als aandeelhouder aanwenden om bedrijven aan te spreken op hun gedrag. Als die hun leven beteren, wordt de wereld vanzelf een mooiere plaats, en het levert ook nog eens geld op, is het idee.

'Het risico op milieurampen of andere schandalen is lager bij bedrijven die een

**“Het risico op schandalen en rampen is lager bij bedrijven met een duurzaam beleid”**

duurzaam beleid voeren', zegt Van Dijk van APG. 'Uiteindelijk leveren dit soort beleggingen dus meer op.'

En dus stuurt APG tegenwoordig brieven naar bedrijven waarin het belegt met de vraag of het niet een beetje minder kan met de CO<sub>2</sub>-uitstoot, of worden vragen gesteld over de veiligheid voor de medewerkers in een fabriek in een lage-lonenland.

'Vroeger werden die brieven verstuurd en ondertekend door onze duurzaamheidsspecialisten', zegt Herman Bots, die leiding geeft aan een van de teams die voor APG in aandelen belegt. 'Dan kon het weken duren voordat er een antwoord kwam, als het al kwam. Nu ondertekent de portefeuillehouder mee, en is het antwoord er vaak al binnen een dag.'

#### Obligaties

Er wordt naar de beleggers van APG ge-luisterd, wil Bots maar zeggen. Hoewel? Het Britse olie- en gasbedrijf BP besloot inderdaad niet naar olie te gaan boren voor de Australische kust, na vragen over de risico's voor het milieu en twijfels over de winstgevendheid van het project. Maar ExxonMobil, een andere olieligant, legde een mede door APG gesteunde aandeelhoudersresolutie over het rapporteren over klimaatverandering gewoon naast zich neer.

En bovendien gaat volgens de critici het beleid van APG en andere 'duurzame' beleggers lang niet ver genoeg. Wie echt iets wil doen tegen de klimaatverande-

ring stapt vandaag nog uit olie en gas, betoogt bijvoorbeeld actiegroep ABP-fossilvrij. Activistische belegger Follow This riep deze week oliemaatschappij Shell op om concretere doelstellingen te formuleren om tegemoet te komen aan het klimaatakkoord van Parijs, maar kreeg geen steun van APG. En terwijl APG en andere grote beleggers al pionierend proberen de duurzame criteria in hun modellen voor aandelenbeleggingen te vangen, is er nog niets gedaan voor de nog altijd grootste beleggingscategorie voor pensioenfondsen: obligaties.

Reputatie is voor bedrijven en landen die geld op willen halen wel degelijk van belang, maar engagement is bij obligatieleningen niet gebruikelijk. Door APG ingehuurde externe vermogensbeheerders stapten eind 2016 in staatsobligaties van Saoedi-Arabië. Die boden een prettig rendement, maar de grootste klant, ABP, was er niet blij mee. Saoedi-Arabië heeft een slechte reputatie op het gebied van mensenrechten.

APG heeft die obligaties inmiddels niet meer, maar dat wil niet zeggen dat ze nooit meer zullen instappen, stelt Van Dijk. Onder druk van ABP gaat APG wel een duurzaamheidsbeleid voor staatsobligaties ontwikkelen. 'Ik kan er nog niet op vooruitlopen hoe dat eruit gaat zien', aldus Van Dijk.

Nelleke Trappenburg en Jeroen Groot zijn redacteur van het FD



## Duurzaam, maar niet ten koste van rendement

**P**ensioenspaarders willen graag dat hun geld duurzaam belegd wordt, maar wel onder de uitdrukkelijke voorwaarde dat dit niet ten koste gaat van het rendement. Dat blijkt uit enquêtes bij onder meer ABP en PMT.

Volgens de pensioenfondsen staat duurzaamheid een goed rendement niet in de weg. Ze verwijzen daarbij naar internationale studies. De praktijk moet echter uitwijzen of duurzaamheid en rendement goed samengaan. Een eerste ervaring bij ABP in 2015 stemt niet geruststellend. Terwijl het fonds zichzelf een forse CO<sub>2</sub>-reductie had opgelegd, moest het in 2016 constateren dat de CO<sub>2</sub>-uitstoot juist met 5% was toegenomen. Reden: de beleggers van APG hadden rendementskansen gezien in olie.