



Maatschappelijk verantwoord beleggen is een trend op de pensioenmarkt. In beschikbare premieregelingen, waar werknemers zelf of direct invloed kunnen uitoefenen op hun pensioenbeleggingen, vragen werkgevers en werknemers steeds meer naar duurzame beleggingsproducten. Veel pensioenuitvoerders springen in op deze trend en verduurzamen hun lifecycles. Maar wat is nu duurzaam? Door de vele richtlijnen, rapporten en standaarden is het voor werkgevers, werknemers en zelfs adviseurs steeds lastiger om te beoordelen welke uitvoerder echt duurzaam belegt.

Door de bomen het regenwoud niet meer zien

WAAROM DUURZAAM BELEGGEN IN DE PENSIOEN-REGELING?

Waarom zou een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid een criterium moeten zijn bij de keuze van de werkgever voor een pensioenuitvoerder? Mensen kunnen op veel manieren hun levensstijl verduurzamen. Door bijvoorbeeld minder te vliegen en de vleesconsumptie te beperken verlaagt men de persoonlijke CO₂-uitstoot. De impact van deze maatregelen valt echter in het niet bij de resultaten van beleggen in duurzame fondsen. Tabel 1 geeft de besparing van tonnen CO₂-emissie bij verschillende levensstijlwijzigingen gedurende het hele werkzame

leven. De juiste selectie en uitsluiting van 'slechte' bedrijven in de portefeuille blijkt bijna 27 keer effectiever dan alle andere aanpassingen van de levensstijl. Dit kunnen we natuurlijk ook beredeneren voor andere aspecten van verantwoord beleggen: iemand kan al zijn kleding kopen bij winkels met goede arbeidsvoorwaarden in de fabrieken, maar als hij zijn volledige pensioengeld belegt in deze fabriek, is de impact vele malen groter. Werkgevers vullen steeds vaker een maatschappelijke rol in en vragen dat ook van hun werknemers. Dit doel is eenvoudig te realiseren door te kiezen voor een pensioenuitvoerder met een duurzaam beleggingsbeleid.

Tabel 1 (bron: Nordea Life)

Levenslange levensstijlwijziging	Besparing per persoon (in tonnen CO ₂)
Iedere keer twee minuten minder lang douchen	1,06
Eén keer minder internationaal vliegen per jaar	18,93
De trein nemen in plaats van de auto	26,73
Maximaal één stuk vlees eten per week	35,65
Pensioengeld beleggen in duurzame fondsen	2.222,67

Om te beoordelen hoe de beleggingen scoren op duurzaamheid moeten de volgende drie aspecten beoordeeld worden: waar heeft de uitvoerder zich aan gecommiteerd, welke strategie volgt de uitvoerder en hoe implementeert de uitvoerder het beleid.

NORMEN: WAAR HEEFT DE PENSIOENUITVOERDER ZICH AAN GECOMMITTEERD?

Tabel 1 gaat in op de CO₂-uitstoot, maar duurzaam beleggen is meer. Maatschappelijk verantwoord beleggen wordt meestal uitgelegd aan de hand van ESG-normen: environment, social en governance. Daarmee kijkt men naar de invloed die landen en bedrijven hebben op hun omgeving, zoals milieubehoud, arbeidsvoorwaarden of corruptie. Ten aanzien van deze normen kan de belegger verschillende keuzes maken.

Uitvoerders hanteren diverse manieren om hun ESG-normen te bepalen. En daar begint de onduidelijkheid. Ze kunnen er voor kiezen om zelf het beleid vorm te geven of door officiële richtlijnen te volgen.

EIGEN BELEID

De uitvoerder kan ervoor kiezen om zelf haar normen vast te stellen en geen officiële richtlijnen aan te houden. Op deze manier kan de uitvoerder bepalen op welke aspecten ze zich wil focussen en in welke mate. Ze bepaalt zelf het beleid op de verschillende onderdelen, bijvoorbeeld biodiversiteit en arbeidsomstandigheden. Uitvoerders met eigen normen gebruiken regelmatig officiële richtlijnen om hun beleid te ondersteunen. Deze officiële richtlijnen bepalen echter niet het feitelijke beleggingsbeleid, maar ondersteunen de gekozen normen.

OFFICIËLE RICHTLIJNEN

Een uitvoerder kan er ook voor kiezen om zich te committeren aan de officiële richtlijnen. Een greep uit de diverse standaarden waar Nederlandse pensioen-uitvoerders zich aan committeren: UN Global Compact Principles, UN Guiding Principles, Nederlandse Stewardship Code, UN Equator Principles en de OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Heel veel mooie principes, maar waarmee blinkt een uitvoerder nu echt uit? Door het scala aan verschillende richtlijnen, principes en normen is het moeilijk te bepalen welke uitvoerder het meest duurzame beleggingsbeleid hanteert.

Tegenwoordig heeft bijna iedere uitvoerder de UN Global Compact Principles opgenomen in haar duurzaamheidsbeleid. Dit zijn tien principes die bedrijven zouden moeten toepassen volgens de Verenigde Naties, gericht op mensenrechten, arbeid, milieu en corruptie. Wanneer een uitvoerder enkel deze richtlijn volgt, is zij niet onderscheidend van de rest van de markt. Verder bestaan er specifieke richtlijnen die focussen op een bepaald aspect. Een uitvoerder kan zich bijvoorbeeld richten op behoud van milieu of juist goede arbeidsomstandigheden. Om te bepalen of een uitvoerder een veelzijdig beleggingsbeleid hanteert, is het dus ook verstandig om te kijken naar de samenstelling en keuze voor verschillende richtlijnen. Als de uitvoerder verschillende richtlijnen hanteert voor verschillende aspecten van duurzaamheid, is dat een eerste indicatie dat ze hier goed over hebben nagedacht.

BELEID: WELKE STRATEGIE VOLGT DE UITVOERDER?

Beleggers kunnen in verschillende gradaties ESG-normen verwerken in hun beleggingsportefeuille.

UITSLUITINGEN

De meest eenvoudige en tevens meest toegepaste manier is het uitsluiten van beleggingen. Bedrijven en landen die de ESG-normen schenden, maken niet langer deel uit van de beleggingsportefeuille van de uitvoerder. Op deze manier kan de uitvoerder de negatieve impact van de beleggingsportefeuille minimaliseren. In praktijk gaat dit vaak om (kern)wapens, tabak en bedrijven die kinderarbeid toestaan in combinatie met schending van de door de uitvoerder gekozen richtlijnen en principes.

POSITIEVE SELECTIE

De vorige methode gaat over het verminderen van de negatieve impact van de beleggingsportefeuille. Een uitvoerder kan ook bewust op zoek gaan naar bedrijven en landen die de ESG-normen naar een hoger niveau tillen. Deze bedrijven proberen bijvoorbeeld het milieu te verbeteren of blinken uit in de arbeidsomstandigheden. Het doel is om de wereld beter te maken, in plaats van 'niet slechter' te maken. Deze methode vereist meer van de uitvoerder, zowel qua thematische uitwerking als qua research en screening van bedrijven.

ACTIEVE AANDEELHOUDER

Aangezien uitvoerders veel kapitaal beheren, kunnen ze ook veel invloed uitoefenen op het beleid van



bedrijven. Als aandeelhouder kunnen ze het bedrijf beïnvloeden om duurzame keuzes te maken door middel van het aangaan van de dialoog of te stemmen als aandeelhouder. Voor dat laatste schakelt de uitvoerder meestal een stemadviesbureau in, die de uitvoerder adviseert hoe te stemmen op de aandeelhoudersvergadering. Actief aandeelhouderschap staat op gespannen voet met uitsluiten. Met bedrijven waarin de uitvoerder niet langer belegt, kan de uitvoerder tenslotte ook geen dialoog voeren.

BELEGGINGEN: HOE IMPLEMENTEERT DE UITVOERDER HET BELEID?

Nadat de uitvoerder haar normen heeft bepaald, zal ze moeten kiezen voor de manier van beleggen. Hiervoor kan de uitvoerder (lees: de vermogensbeheerder) verschillende manieren toepassen.

DUURZAME INDEX

Inmiddels zijn er diverse ESG-indices beschikbaar waarin bedrijven in meer of mindere mate op ESG-doelstellingen in het algemeen of bij klimaatdoelstellingen specifiek zijn beoordeeld en bij een slechte score zijn uitgesloten. De keuze voor de juiste index is uitermate belangrijk, want als de uitvoerder eenmaal in de index belegt, kan zij geen invloed uitoefenen op de aandelen of obligaties die in het fonds zijn opgenomen. Daardoor is het lastig om de zorgvuldig gekozen normen in praktijk te brengen. Als de uitvoerder bijvoorbeeld een eerlijke financiële houding belangrijk vindt, is Tesla geen gewenst bedrijf om in te beleggen, in verband met de vermeende beïnvloeding van de beurskoersen door Elon Musk. Als de beleggers van het fonds zich echter focussen op het verminderen van uitstoot, zullen ze juist geneigd zijn om te beleggen in een bedrijf dat elektrische auto's ontwikkelt. Wil de uitvoerder de CO₂-uitstoot juist wel beperken, dan is een ESG low carbon index misschien beter dan een algemene index. Deze heeft daarentegen op andere thema's weinig beleid.

MANDAAT AAN VERMOGENSBEHEERDER

Een ander nadeel van deze duurzame indices is dat ze officiële richtlijnen als uitgangspunt nemen. Als de uitvoerder heeft gekozen voor haar eigen beleid, dan zal ze een mandaat moeten afgeven aan haar vermogensbeheerder op basis van de geformuleerde normen, die vervolgens actief op zoek gaat naar beleggingen die aansluiten bij het mandaat. Hierbij zijn de schaalvoorwaarden erg belangrijk. Bij een klein totaal belegd vermogen, kan de uitvoerder beperkt spreiden en is de in-

vloed op de diverse beleggingsobjecten beperkt. De kosten van het inregelen van het mandaat, van het bepalen van het beleid en het beoordelen van de beleggingen zijn relatief hoog ten opzichte van een passief, niet-duurzaam/grijs beleggingsbeleid. Wanneer het totale belegde vermogen groot is, kunnen de kosten vergelijkbaar zijn met een passief, grijs beleggingsbeleid.

RATING AGENCIES EN OFFICIËLE INSTANTIES

Om te bepalen of een bedrijf voldoet aan de door de uitvoerder gestelde duurzame normen, kunnen uitvoerders verschillende bronnen raadplegen. Zo kan een bedrijf zich aansluiten bij de UN Global Compact Principles wanneer ze voldoen aan de eisen van deze richtlijn. De Verenigde Naties monitoren vervolgens of het bedrijf nog steeds voldoet aan de normen. Het nadeel is dat er voor bedrijven kosten en administratieve handelingen verbonden zijn aan het aansluiten bij de Global Compact Principles. Ondanks dat deze kosten en handelingen beperkt zijn, kan dit voor bedrijven een drempel zijn om zich aan te sluiten. Als de uitvoerder dus enkel bedrijven beoordeelt op het lidmaatschap van deze richtlijn, mist ze mogelijk bedrijven die goed zouden aansluiten bij het vormgegeven beleggingsbeleid. Het is voor uitvoerders dus aan te raden om breder te kijken dan alleen het lidmaatschap bij de UN Global Compact Principles.

Een uitvoerder kan ook gebruik maken van bij ESG rating agencies. Deze zijn echter vaak ongereguleerd, waardoor het voor uitvoerders lastig is om te bepalen of de informatie van goede kwaliteit is. Onlangs heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) geconcludeerd dat het gebrek aan betrouwbare en vergelijkbare ESG-data een struikelblok is om duurzaamheid te verankeren in de financiële sector. Ze stellen daarom voor om de ESG rating agencies te reguleren op Europees niveau. Verder stelt de AFM voor om een gemeenschappelijke, Europese database te lanceren waarin de partijen op de financiële markt laagdrempelig toegang krijgen tot (onder andere) ESG-data.

.....

**Pensioenkapitaal duurzaam
beleggen is 27 keer effectiever
dan aanpassen levensstijl**

.....

Deze voorstellen leiden ertoe dat duurzaam beleggen laagdrempeliger wordt en dat uitvoerders beter het gekozen beleid kunnen toepassen.

ONDER AAN DE STREEP

Er bestaan veel rapporten over maatschappelijke betrokkenheid van verzekeraars. Bijna iedere uitvoerder kan wel een rapport aandragen waarin zij goed dan wel als beste voor de dag komen. Dat lijkt vreemd, want we leren al op jonge leeftijd dat niet iedereen de beste kan zijn. Hoe komt het dan dat iedere toets iets anders aangeeft? Simpelweg omdat ze niet hetzelfde toetsen. Hierna licht ik een aantal verschillende toetsen toe.

VBDO VERZEKERAARSBENCHMARK

De VBDO verzekeraarsbenchmark beoordeelt het verantwoord beleggingsbeleid van Nederlandse verzekeraars op alle ESG-gebieden op vier punten: bestuur, beleid, implementatie en transparantie. De VBDO beoordeelt of uitvoerders met hun ESG-beleid verantwoord beleggen naar een hoger niveau brengen. Die beoordeling op de implementatie is vooral interessant. VBDO kijkt dus ook naar de toepassing van het gedefinieerde beleid. Dit heeft toegevoegde waarde, omdat enkel de vergelijking van het beleid geen volledig beeld geeft. Het gaat om de werkelijke investeringen die worden gedaan. Het nadeel van de VBDO verzekeraarsbenchmark is dat ze enkel de beoordeling van het beleid op totaalniveau geeft. Je kunt daardoor geen onderscheid maken in de diverse aspecten van het duurzaamheidsbeleid.

EERLIJKE GELDWIJZER

Ik belichtte eerder al dat sommige uitvoerders extra focussen op bepaalde aspecten rondom duurzaamheid. Werkgevers en werknemers kunnen specificeren welke aspecten voor hen belangrijk zijn. De Eerlijke Geldwijzer vergelijkt verschillende verzekeraars (waaronder ook pensioenuitvoerders) op diverse onderdelen. Zo zie je dat de ene uitvoerder beter scoort op arbeidsrechten en de andere verzekeraar beter op bosbouw. De voorkeur van de werkgever (die in beginsel de keuze maakt voor haar werknemers) kan daarin de doorslaggevende factor zijn. Het nadeel van de Eerlijke Geldwijzer is dat de beoordeling plaatsvindt op basis van het beleid. Voor een aantal onderdelen licht de Geldwijzer ook de praktijk uit. Vaak ontstaat er een verschil tussen het beleid en de praktische toepassing. De ambitie om duurzaam te beleggen is er dan wel, maar de werkelijke investeringen zijn nog niet in lijn met het beleid.

Bij het bepalen van hun ESG-normen begint de onduidelijkheid

DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX

De Dow Jones Sustainability Index kijkt slechts naar de duurzaamheid van de uitvoerder zelf, niet naar de beleggingskeuzes. Als het kantoor bijvoorbeeld klimaatneutraal is, terwijl de uitvoerder wel in vervuilende industrieën belegt, kan de uitvoerder nog steeds goed uit de bus komen.

Over het algemeen zien we dat een goed doordacht beleid leidt tot een hogere score in onderzoeken. Het maakt in dat geval niet uit of de uitvoerders zelf hun beleid vormgeven of dat ze een breed scala aan richtlijnen volgen. Wanneer de uitvoerder in een passieve ESG-index belegt, hoeft én kan ze niet haar eigen beleid opstellen. Veel thema's blijven in dat geval onbesproken. De score zal in dat geval over het algemeen lager uitvallen.

De meeste onderzoeken lopen een aantal maanden tot een jaar achter op het actuele beleid van de uitvoerders. Aangezien ontwikkelingen elkaar snel opvolgen, betekent dit dat onderzoeken een vertekend beeld kunnen geven. Verder kan het zijn dat de pensioentak anders belegt dan de overige takken van de verzekeraar. Het is daarom goed om te beoordelen in hoeverre het pensioenbeleggingsbeleid afwijkt van het algemene beleggingsbeleid van de verzekeraar en of de uitvoerder zelf gerankt wordt dan wel het beleggingsbeleid.

CONCLUSIE

De meeste uitvoerders zullen aangeven dat hun beleggingsbeleid voldoet aan ESG-normen. Om een goede vergelijking te maken tussen het beleid van verschillende uitvoerders, is het dus zaak verder te kijken. De bepaling van de normen, mate van de verwerking van de duurzaamheidsnormen, de beleggingsstrategie en de uitkomsten van toetsen zijn hiervoor handige graadmeters. De ervaring leert dat een gesprek met de uitvoerder veelal de beste manier is om het duurzaamheidsbeleid van de uitvoerder te doorgronden.

