



Goed uitlegbaar en duurzaam rendement

DOOR HANS AMESZ

Binnen fixed income maakt duurzaam beleggen een ware evolutie door. Van alleen uitsluitingsbeleid, bijvoorbeeld geen wapens en kinderarbeid, via ESG-beleggen naar impactbeleggen.

‘Binnen PGGM zijn we ervan overtuigd dat het financieel rendement van onze beleggingen hand in hand kan gaan met onze duurzaamheidsambities. Een goed uitlegbaar en duurzaam rendement is ons ultieme doel,’ aldus Sevinç Acar. ‘Het een sluit het ander niet uit. Er zijn empirische bewijzen dat ESG (Environment, Social, Governance)-beleggen geen geld kost. Sterker nog; het voegt waarde toe.’

Acar vertelt dat duurzaam beleggen binnen fixed income een heuse evolutie heeft doorgemaakt. ‘Aanvankelijk hadden we alleen een uitsluitingsbeleid, bijvoorbeeld geen wapens en kinderarbeid. Toen kwamen we erachter dat je ESG in je beleggingsproces moet integreren omdat je de hele keten wilt kunnen controleren. Als een belegging aan ESG-criteria voldoet, weet je in ieder geval een aantal essentiële zaken van de bedrijfsvoering. Zo bezien is ESG-beleggen een vorm van risicomangement voor een fixed income belegger. Vervolgens is de stap naar impactbeleggen gezet. Daar hoort het zogenoemde engagen bij, dat wil zeggen dat beleggers in gesprek gaan met bedrijven om ze de goede duurzame weg op te helpen.’

Zijn bedrijven daar over het algemeen wel gevoelig voor? Acar: ‘Ja. Ze staan natuurlijk ook onder druk van aandeelhouders, media, consumenten om hun business model en reputatie in stand te houden. De meeste ondernemingen zijn zich ervan bewust dat we naar een nieuwe fase gaan, in de zin van energietransitie. Ze realiseren zich dus dat hun business model over vijftien jaar ook valide moet zijn.’

Acar ziet in dat engagement in veel gevallen niet onmiddellijk effect heeft. ‘Je kunt misschien gemakkelijk zeggen: ik ga niet in uw bedrijf beleggen, maar het is beter

Green bonds lijken bij uitstek geschikt om aan impactbeleggen te doen. De opbrengst daarvan moet worden besteed aan duurzame projecten.

de bedrijven aan jouw kant te krijgen om bijvoorbeeld de energietransitie te kunnen waarmaken. Je kunt niet van de ene op de andere dag de bedrijfsvoering van de afgelopen dertig, veertig jaar veranderen. Wij vinden dat we als institutionele belegger de verantwoordelijkheid hebben bedrijven in de goede richting te helpen bewegen, want als kapitaalverschaffer willen we een duurzaam uitlegbaar rendement laten zien en positieve maatschappelijke invloed kunnen uitoefenen.’

Impactbeleggen steeds belangrijker

Impactbeleggen neemt aan belang toe. In 2013 heeft PGGM een mandaat gekregen van het Pensioenfonds Zorg en Welzijn om van 2015 tot 2020 twintig miljard euro te beleggen in de thema's klimaat, waterschaarste, voedselzekerheid en zorg. In 2015 hebben de Verenigde Naties hun SDG's (Sustainable Development Goals) vastgesteld, wat in de wereld een soort kader is geworden waaraan steeds meer beleggers bepaalde beleggingen kunnen ophangen. Ook bedrijven hebben volgens Acar een aantal van die criteria omarmd. ‘Sommige daarvan zijn meetbaar, andere, zoals bijvoorbeeld vrede, niet. Als de wereld op lange termijn houdbaar moet zijn, lukt dat alleen als het volume van impactbeleggen uiteindelijk naar honderden miljarden euro's toegroeit. Onze activiteiten zijn erop gericht om gezamenlijk met andere beleggers, en ook toezichthouders, te kijken hoe we dat kunnen bereiken.’

Green bonds lijken bij uitstek geschikt om aan impactbeleggen te doen. ‘De opbrengst daarvan moet worden besteed aan duurzame projecten, bijvoorbeeld klimaatoplossingen,’ zegt Acar. ‘Als emittent moet je natuurlijk precies aangeven waaraan het opgehaalde geld wordt besteed en je moet elk jaar een impactrapportage maken, want beleggers die green bonds hebben gekocht, willen weten welke duurzame impact daarmee wordt gemaakt. Wij willen dolgraag dat de markt van green bonds in een volwassen stadium komt, met name vanwege de energietransitie. Het is ook onze taak ons huiswerk goed te doen,

onder andere om green washing tegen te gaan. Er zullen immers altijd wel bedrijven zijn die bewust of onbewust in feite geen green bonds maar gewone bruine bonds uitgeven. Het is dan aan ons om goed naar de structuur van de obligatie te kijken en na te gaan of het echt een groene obligatie betreft.'

Volgens Acar groeit de green bond markt hard, maar is zij nog niet groot genoeg. 'Grosso modo komen binnen bedrijfsobligaties nu vooral nutsbedrijven en banken naar deze markt, wat inhoudt dat er sprake is van weinig diversificatiemogelijkheden. Als PGGM hebben wij echter de fiduciaire plicht om een goed gespreide portefeuille aan te houden. Dat doen wij in onze algemene obligatieportefeuilles, waarin alle ESG-factoren worden meegenomen.'



CV

Sevinç Acar is Investment Director Fixed Income bij PGGM Vermogensbeheer. Zij is verantwoordelijk voor de beleggingen in Investment Grade Credits van PGGM's pensioenfondsklanten. Acar is haar carrière in 2000 begonnen bij Fortis Bank. In 2006 is ze overgestapt naar PGGM. Zij heeft de certified pensioen executive opleiding aan de Erasmus Universiteit doorlopen. Acar is afgestudeerd in Bedrijfseconomie aan de universiteiten van Maastricht en Bern.

Als een land als China ook wil vergroenen, kunnen de Verenigde Staten als wereldmacht het uiteindelijk moeilijk volhouden om daar niet aan mee te doen.

Vergroten markt green bonds

Hoe zou de markt van green bonds vergroot kunnen worden? Standaardisatie is daarbij naar de mening van Acar belangrijk. 'De emittent van green bonds wil zich comfortabel voelen en wil dus weten waar hij aan toe is. Er zit immers nogal wat vast aan het naar de markt brengen van green bonds. Stel dat een green bond niet als zodanig wordt geaccepteerd door de markt, dan lijdt je als emittent natuurlijk een reputatieverlies. Dat is inderdaad wel eens gebeurd.'

Waarom willen bedrijven green bonds uitgeven? 'Vanwege de signaalwerking,' aldus Acar. 'Je maakt je groene ambities, bijvoorbeeld op het gebied van energietransitie, expliciet. Wij merken in gesprekken met ondernemingen waarin wij belegd zijn, dat er steeds meer belangstelling bestaat bij die ondernemingen voor de vraag waarom wij daar impact willen genereren en hoe zij dat kunnen meten. Daarmee kunnen die bedrijven als het ware terug naar de samenleving en zeggen: 'dit is onze license to operate. Dat betekent dat je je als serieus bedrijf eigenlijk niet kunt permitteren een gewone (bruine) bond uit te geven als green bond.'

Zijn er aanwijzingen dat impactbeleggen echt zoden aan de dijk zet? Volgens Acar is dat inderdaad het geval. Dat wil echter niet zeggen dat er helemaal geen obstakels op de weg van impactbeleggen liggen. 'De energietransitie wordt door iedereen omarmd, maar het is wel uitdagend en complex. Voor energietransitie zijn bijvoorbeeld batterijen nodig om de autoindustrie te elektrificeren. De grondstof voor een batterij is kobalt en dat komt vooral uit Congo, waar de grootste hoeveelheid kobalterts wordt gedolven. Een ngo (non governmental organisation) heeft een paar jaar geleden een rapport gepubliceerd waarin staat dat de winning van kobalt niet ten koste mag gaan van de mensen- en arbeidsrechten in Congo. Daarom heeft een aantal institutionele beleggers vanwege de maatschappelijke betrokkenheid een Kobaltwerkgroep opgericht. Daarnaast heb je de problematiek van de ontzorging van gebruikte batterijen. Het is immers van groot belang dat de footprint in Afrika verduurzaamd wordt. Ik zeg het nog een keer, wellicht ten overvloede, we moeten de energietransitie met zijn allen gaan maken. Het maakt mij niets uit welke institutionele belegger daarbij vooroploopt of misschien iets achterblijft, als we maar met zijn allen dezelfde kant opgaan.'

Het Klimaatakkoord van Parijs blijkt een enorme stimulans te zijn voor impactbeleggen. Ondanks president Donald Trump? 'Amerika is niet alleen Trump,' zegt Acar. 'Als een land als China ook wil vergroenen, kunnen de Verenigde Staten als wereldmacht het uiteindelijk moeilijk volhouden om daar niet aan mee te doen. Er is nu nog wel sprake van een verschil tussen grote Amerikaanse pensioenfondsen en hun Europese collega's. De eerste gaan minder ver in hun ESG-eisen dan Nederlandse, Scandinavische, Britse pensioenfondsen.'

Acar vertelt dat zij in 2010 voor het mogelijk verstrekken van een mandaat bij een aantal Amerikaanse asset managers op bezoek is geweest. 'Toen ik het over ESG had, keken ze me aan en riepen: bedoel je daarmee tabak, gaming? Ik vertelde wat ESG bij ons inhoudt en kreeg de indruk dat ze het leken te begrijpen. Twee jaar later gingen we naar een van die asset managers terug en hoorden dat het bedrijf een hele afdeling voor verantwoord beleggen had opgericht. De reden daarvoor was dat ze een paar belangrijke mandaten uit Europa hadden verloren omdat ze niet voldoende aandacht aan ESG schonken.'

Toekomst green bonds

Hoe ziet het toekomstperspectief voor green bonds eruit? Acar: 'De Europese Commissie heeft bijvoorbeeld de Technische Expertgroep Sustainable Finance opgericht waarvan PGGM ook lid is. Binnen deze werkgroep adviseert een sub-groep over onder meer standaardisatie van green bonds. Tevens kan deze werkgroep adviseren hoe we de normen kunnen verscherpen en een regelkader voor green bonds kunnen creëren. Dat verschaft beleggers ook een soort zekerheid. In de komende periode zullen meer en meer bedrijven met green bonds komen. Liquiditeit in deze obligaties is goed, want van beleggerskant is er een grote interesse voor dit instrument. Verder moeten de bedrijven niet verwachten dat het uitgeven van green bonds een goedkope manier van funding is, want een green bond heeft hetzelfde risicoprofiel als een reguliere bond.'

Wat houdt bedrijven tegen om meer green bonds uit te geven? Acar denkt dat nogal wat ondernemingen wellicht geen goede beschikbare groene projecten kunnen vinden of enigszins angstig zijn voor het operationele deel van het op

Bedrijven moeten niet verwachten dat het uitgeven van green bonds een goedkope manier van funding is want een green bond heeft hetzelfde risicoprofiel als een reguliere bond.



de markt brengen van green bonds. 'Bedrijven die niet veel uitgeven, zijn mogelijk een beetje bang dat hun green bond door een aantal grote beleggers of de markt niet als green zal worden beschouwd. Om dat te voorkomen, moet regelgeving voor zoveel mogelijk standaardisering zorgen.' In hoeverre kunnen beleggers daaraan bijdragen? Acar wijst op het bestaan van ICMA (International Capital Market Association) dat zo'n 540 leden heeft in meer dan zestig landen, afkomstig uit zowel de sell- als buy-side van de markt. 'ICMA kent Green Bond Principles (GBP), die op vrijwillige basis transparantie en informatieverstrekking aanbevelen en de integriteit van de markt van green bonds bevorderen door de uitgifte daarvan te verhelderen. ICMA besteedt met de Social Bond Principles inmiddels ook aandacht aan arbeidsomstandigheden, en in dat verband is die Kobalt-werkgroep zo interessant. Deze vraagt de betreffende bedrijven om hun procesketen transparanter te maken. Dat brengt veel uitdagingen met zich mee, maar die kant moeten en zullen we opgaan.' «

ESG-beleggen is een vorm van risicomanagement voor de fixed income belegger.

Als de wereld op lange termijn houdbaar moet zijn, lukt dat alleen als het volume van impactbeleggen uiteindelijk naar honderden miljarden euro's groeit.

Door het uitgeven van green bonds maak je je groene ambities expliciet.