

VOORZITTER

Rachel Melsom, *Tobacco Free Portfolios*

DEELNEMERS:

Arian Borgers, *Philips Pensioenfonds*

Danny Dekker, *Kempen*

Imke Hollander, *PWRI*

Delphine Riou, *BNP Paribas Asset Management*

Gerard Roest, *FNV*

Bhavin Shah, *Newton Investment Management*
(a BNY Mellon company)

Vincent Triesschijn, *ABN AMRO*

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met Kempen, BNP Paribas Asset Management en Newton Investment Management (a BNY Mellon company).



‘TOEKOMST TABAKS-INDUSTRIE LIJKT IN ALLE SCENARIO’S NEGATIEF’

Door Hans Amesz

Volgens de Wereldgezondheidsorganisatie WHO sterven er per jaar ongeveer zeven miljoen mensen aan de gevolgen van tabaksgebruik. Uit een scenario-analyse van de Universiteit van Maastricht, blijkt dat de toekomst voor tabaksproducenten er slecht uitziet.



Wie aan tafel investeert nu al tabaksvrij en wie denkt daar nog over na?

Vincent Triesschijn: 'Al onze modelportefeuilles zijn vrij van tabaksproducenten. Dat is door onze klanten en stakeholders over het algemeen goed ontvangen.'

Arian Borgers: 'In december 2017 is besloten dat alle tabaksproducenten zouden worden uitgesloten van onze investeringen. We zijn nu tabaksvrij.'

Imke Hollander: 'Wij sluiten investeringen in tabaksproducenten uit en hebben vorig jaar, als eerste pensioenfonds in Nederland, de Tobacco-Free Pledge ondertekend.'

Danny Dekker: 'Waar mogelijk nemen we afscheid van tabaksbeleggingen. Voor onze interne fondsen hebben we die afgestoten. We adviseren onze klanten hetzelfde te doen, maar uiteraard hebben die hun eigen discretionaire bevoegdheid.'

Delphine Riou: 'Vanaf 1 januari 2019 zijn wij tabaksvrij. Dat geldt voor al onze beleggingsstrategieën en fondsen. Als een klant iets anders wil, moet hij het zeggen.'

Gerard Roest: 'Wij hebben afscheid genomen van alle tabaksproducten, zowel wat betreft aandelen als obligaties.'

Bhavin Shah: 'Onze snelst groeiende duurzame portefeuilles zijn allemaal tabaksvrij.'

> **Dr. Rachel Melsom** voltooide in 1987 een BSc in Genetica bij University College London, waarna zij aan een carrière begon in de media. In 2008 begon Melsom aan een medische opleiding in Londen. Ze haalde haar doktersbevoegdheid in 2012 en werkt nu in het ziekenhuis van Worthing (UK). Dit combineert zij met haar werkzaamheden voor Tobacco Free Portfolios. Zij heeft Tobacco Free Portfolios gerepresenteerd in Europa, India, Japan, en de VS, ook voor de launch van The Tobacco-Free Finance Pledge in 2018 bij de United Nations in NY. The Tobacco-Free Finance Pledge heeft tot nu toe 108 ondertekenaars. (<https://tobaccofreeportfolios.org/the-tobacco-free-finance-pledge/>)





> **Arian Borgers** is Investment Manager bij Philips Pension Fund, het bedrijfspensioenfonds voor Nederlandse werknemers van Philips en Signify met ongeveer € 19 miljard belegd vermogen. Borgers adviseert het Bestuur over Verantwoord Beleggen en monitort de portefeuille. Borgers is in 2014 gepromoveerd aan de Universiteit van Tilburg met een proefschrift over verantwoord beleggen. Daarna werkte hij voor de Universiteit van Maastricht als onderzoeker en in die rol deed hij ook onderzoek over ESG-momentum voor NN IP (voorheen ING IM).

Wat zijn de belangrijkste redenen om tabaksvrij te gaan beleggen? Met welke obstakels moet je rekening houden?

Roest: 'Voor ons is dat ethiek: wil je geld verdienen aan de dood of ziekte van anderen?'

Riou: 'Naast ethiek speelt ook de performance van de beleggingen een rol. De schade van de tabaksindustrie is onbetwistbaar, voor de menselijke gezondheid én voor overheidsbegrotingen en economieën. Hoge tabaksbelastingen compenseren de kosten van improductiviteit niet. Als beleggers houden wij rekening met de negatieve externe effecten van de tabaksindustrie op de langetermijnprestaties van onze investeringen. De grootste hindernis was om met portfoliomanagers de onzekere langetermijnvooruitzichten van de tabaksindustrie te bespreken en niet de goede prestaties uit het verleden. De tabaksindustrie krijgt met steeds meer en strakkere regelgeving te maken. Ook in de opkomende markten, waar overheden tot dusver lakser waren. Gevolg is een hogere belastingdruk en een afgeslankt bedrijfsmodel, omdat innovaties zoals de e-sigaret en studies naar de effecten op de gezondheid hogere uitgaven voor R&D vereisen.'

Dekker: 'De beslissing om tabaksvrij te beleggen is een ethische. De vraag die volgt op de uitsluiting van een product is

welk product er daarna wordt uitgesloten. Waar ligt de grens? Daar moet systematisch over worden nagedacht. Hoe verhoudt tabak zich tot andere producten en hoe verhoud je je daar als organisatie toe?'

Roest: 'Wij hebben een kader vastgesteld van de sectoren die voor ons niet in aanmerking komen om in te beleggen. Daar zitten behalve tabak onder meer ook de bontindustrie en porno in.'

Shah: 'Het is niet onze taak klanten te vertellen hoe hun ethisch beleid eruit moet zien. We moeten hen als het ware opleiden, hen in staat stellen te begrijpen welke impact bijvoorbeeld tabaksvrij beleggen kan hebben op het rendement, de volatiliteit en de potentiële inkomensvorming. Als klanten tabak, alcohol en andere zaken willen uitsluiten, dan moeten wij als vermogensbeheerders ervoor zorgen dat dit mogelijk wordt zonder rendement op te offeren. Bijvoorbeeld door vervangende beleggingen die vergelijkbare rendementen opleveren.'

Hollander: 'De deelnemers van ons pensioenfonds voor de sociale werkvoorziening vormen een bijzondere groep mensen, waarvan er relatief veel roken. Dat was zeker een van de dilemma's waar we mee te maken kregen toen besloten werd tabaksvrij te beleggen. Verder speelde mee dat bij de productie van tabak veel gebruik wordt gemaakt van kinderarbeid, wat ik persoonlijk schokkend vind.'

Borgers: 'Elke exposure naar tabak, hoe klein ook, is schadelijk voor de volksgezondheid, dus heel slecht voor de maatschappij en het milieu. Daar komt bij dat tabaksproducenten sinds 2017 geen lid meer mogen zijn van het UN Global Compact, terwijl ons ESG-beleid juist in hoge mate wordt beïnvloed door de principes van UN Global Compact. Wat betreft de invloed van 'tabaksvrij' op de beleggingsportefeuille: er zijn veel risicofactoren die samenhangen met tabak, daarom zien wij geen reden aan te nemen dat tabak het beter zal doen dan de markt.'

Triesschijn: 'Over het algemeen hanteren wij een inclusieve aanpak. Dat wil zeggen dat bedrijven die niet geheel aan onze ESG-maatstaven voldoen, enige tijd krijgen om hun leven te



Elke exposure naar tabak, hoe klein ook, is schadelijk voor de volksgezondheid, dus heel slecht voor de maatschappij en het milieu.

beteren. Op basis van eerdere pogingen tot engagement waren wij het er snel over eens dat dit niet zou werken bij tabaksproducenten. Daarom hebben wij deze uitgesloten. Wij hanteren daarbij een soort stoplichtmodel, dat aan zowel de ESG- als de financiële kant groen, geel of rood kan zijn. Voor veel tabaksproducenten staat alles op rood.'

Sommige raden van bestuur verbergen kennelijk wetenschappelijke rapporten over de schadelijkheid van tabak en kopen politici om. Is dat alleen al niet voldoende reden om te desinvesteren?

Roest: 'Als je naar de geschiedenis van de tabaksindustrie kijkt, met praktijken als het verdonkeremanen van rapporten, het omkopen van politici, dan zou dat volgens mij op zich al genoeg zijn om de hele sector uit te sluiten.'

Dat veel tabaksbedrijven een goede governance hebben, wordt vaak als argument gebruikt om erin te blijven beleggen.

Triesschijn: 'Dat geldt vaker voor het ESG-beleid en is niet specifiek voor tabaksproducenten. In dit geval gaat de discussie niet zozeer over ESG-beleid maar over de producten die het bedrijf produceert en het effect daarvan op de consument en de maatschappij.'

Shah: 'Wij hanteren een geïntegreerd proces waarin de fundamentele waarde en een ESG-analyse meegenomen worden bij de beoordeling van een bedrijf. Samen levert dat een risicorendementsscore op.'

Riou: 'Dat tabaksbedrijven goed zouden scoren op het gebied van governance, verbaast me. Je kunt, denk ik, stellen dat ze op



dat gebied meestal niet goed scoren vanwege de soms dubieuze lobbypraktijken en incidenten met de schijn van omkoping en corruptie. Vaak voldoen ze niet aan hun eigen beleidsrichtlijnen.'

Zijn ESG-factoren alleen van belang als je ze kunt meten? Of zijn er ook factoren die weliswaar belangrijk zijn, maar die op korte termijn niet of nog niet meetbaar zijn?

Hollander: 'Ik denk dat het erg moeilijk is om argumenten te gebruiken die niet meetbaar zijn. Als we onze stakeholders willen uitleggen wat we doen, moeten we ze bij voorkeur concrete resultaten kunnen laten zien.'

Triesschijn: 'Er is meer dan alleen ESG. De kosten die tabaksgebruik heeft voor de samenleving, vereist dat je daar in een bredere context over na moet denken.'

Borgers: 'Je kunt met betrekking tot tabak niet volhouden dat we de invloed op de maatschappij niet precies kunnen meten, en dat het daarom heel moeilijk is om tabaksbeleid te maken. De negatieve invloed op de maatschappij is hoe dan ook groot. Het voldoen aan de tien principes van het Global Compact van de Verenigde Naties is ook niet altijd in harde cijfers meetbaar.'

> **Danny Dekker** is Senior Adviseur Verantwoord Beleggen bij Kempens Capital Management. Sinds 2016 werkt hij als senior MVO-adviseur bij Van Lanschot Kempens en is hij verantwoordelijk voor het stimuleren en borgen van duurzaamheid in de organisatie. Van beleid tot executie en rapportage. Zo was hij nauw betrokken bij het opzetten van een raamwerk rondom controversiële producten in beleggingen. Sinds begin dit jaar is Dekker werkzaam in het Responsible Investment team van Kempens. Hij startte zijn carrière in 2009 bij Achmea als Financial Trainee, daarna bij Kapitaal- en waardemanagement. Dekker studeerde Finance aan de VU in Amsterdam en Applied Ethics aan de Universiteit Utrecht.





> **Imke Hollander** is Senior Adviseur Vermogensbeheer bij bestuursbureau PWRI. Voordat Hollander in september 2017 bij PWRI begon, was zij sinds 2009 aandelenstrateg en later Hoofd Beleggingsstrategie bij Blue Sky Group. Eerder heeft zij verschillende functies buiten het vermogensbeheer vervuld, waarna ze in 2007 voor Mercer Investment Consulting aan de slag ging. Hollander is een CFA Charterholder en afgestudeerd en gepromoveerd in de experimentele natuurkunde. Hollander is tevens bestuurslid en voorzitter van de beleggingsadviescommissie van het Molenaarspensioenfonds en extern lid van de beleggingsadviescommissie van Pensioenfonds Recreatie.

Dekker: 'Niet alles is meetbaar, maar je kunt grip krijgen op de discussie door te kijken naar de feiten van betrouwbare bronnen of instituties. In het geval van tabak – en andere genotsmiddelen zoals alcohol – is dat bijvoorbeeld de WHO (World Health Organisation) die aangeeft dat er jaarlijks circa zeven miljoen mensen sterven aan de gevolgen van tabaksgebruik.'

Hebben de SDG's (sustainable development goals) de discussie vergemakkelijkt of juist bemoeilijkt?

Triesschijn: 'Een ethische discussie is altijd moeilijk. Sinds wij naar de SDG's kunnen verwijzen, is die discussie een stuk makkelijker geworden. Niettemin, als het niet meetbaar is, blijft het moeilijk.'

Roest: 'Ik denk niet dat de SDG's extra argumenten toevoegen om te desinvesteren in tabak.'

Dekker: 'Ik denk dat de WHO-conventie over tabak in dit opzicht van meer belang is dan de SDG's. Deze standaard geeft al genoeg richting aan de tabaksdiscussie.'

Riou: 'In het algemeen is het moeilijk om de SDG-impact aan de grote ondernemingen met veel activiteiten te verbinden. Wel is

duidelijk dat tabaksondernemingen slecht presteren op SDG 3.'

Shah: 'Een vermogensbeheerder moet aantrekkelijke, voor risico gecorrigeerde rendementen aanbieden. De performance wordt vaak beoordeeld aan de hand van een benchmark die tabak zal omvatten. Er zijn periodes waarin tabak voor een aanzienlijk rendement heeft gezorgd, vooral in het Verenigd Koninkrijk. Dus het is voor een vermogensbeheerder van groot belang te kunnen verantwoorden waarom een belegger in tabak wil investeren of vervangingen met vergelijkbare kenmerken te rechtvaardigen.'

Triesschijn: 'De SDG's zijn vrij recent ontwikkeld en worden nu ook steeds vaker als kader voor metingen gebruikt. Het Cambridge Institute for Sustainability Leadership heeft methodes ontwikkeld hoe je met SDG's kunt werken. Echter, het idee dat wij alles moeten kunnen meten, laat zien dat wij almaar op zoek zijn naar zekerheid in cijfers. Je zou ook kunnen zeggen: je kunt toch alvast beginnen in plaats van maar te blijven wachten op cijfers?'

Borgers: 'Als je eenmaal begint te meten, worden trends zichtbaar en van daaruit ga je naar het stellen van normen en barrières. Kijk naar de CO₂-voetafdruk. Een paar jaar geleden waren er nauwelijks gegevens, nu zie je dat meten heel normaal is en dat sommige pensioenfondsen en andere vermogensbezitters er zelfs een standpunt over innemen. Met de SDG's zal misschien hetzelfde gebeuren, maar dat zal nog wel een aantal jaren duren.'

Roest: 'Voor mij begint het niet altijd met meten, maar met principes. Wij willen een bijdrage leveren aan de maatschappij en niet alleen geld verdienen. We beginnen met principes en vervolgens gaan we meten.'

Borgers: 'Daar ben ik het helemaal mee eens. Je gaat natuurlijk niet meten wat niet nuttig is.'

Helpt een ex-tobacco index om de denkwijze van beleggers ten aanzien van tabak te veranderen?

Hollander: 'Ik ben niet zo'n fan van een wildgroei aan indices,



maar deze maakt het vooral voor kleinere pensioenfondsen makkelijker om hieraan te voldoen en tabaksvrij te beleggen. Ik denk dus dat het wel helpt.'

Shah: 'Voor onze fondsen gebruiken we alleen de mainstream indices. Als de klant vanuit ethisch oogpunt iets anders wil, is het onze taak om te proberen alternatieven te vinden. Onze rol is klanten op te leiden en ze te geven wat ze willen, waarbij uitdrukkelijk het risico vermeld dient te worden.'

Triesschijn: 'Ik zie wel een aantal voordelen van een ex-tobacco index als standaard, maar de discussie moet eigenlijk breder worden getrokken. We moeten bijvoorbeeld ook kijken naar controversiële wapens.'

Krijgen pensioenfondsen voldoende ruimte om hun eigen keuzes met betrekking tot omstreden beleggingen te maken?

Hollander: 'Wij wilden de eigen ESG-speerpunten beter integreren en specifieke richtlijnen doorvoeren op ESG-niveau. Daartoe is de gehele aandelenportefeuille omgezet naar een portefeuille waarbij niet alleen tabaksproducenten worden uitgesloten, maar óók de CO₂-uitstoot ten opzichte van de index wordt verlaagd en de social score juist wordt verhoogd.'

Roest: 'Daar maak ik me zorgen over. De twee pensioenfondsen waarvan ik bestuurslid ben, hebben allebei hun eigen vermogensbeheerder, dus dat maakt het heel eenvoudig. Maar vanuit vakbondsperspectief hebben we ongeveer honderd bestuursfuncties bij vijftig pensioenfondsen. We zijn blij dat de grotere pensioenfondsen de agenda op ESG bepalen en het voor kleine fondsen, die minder macht op de markten hebben, makkelijker maken om dat na te volgen.'

Triesschijn: 'Je hebt inderdaad de zeer grote beleggers nodig als voorbeeld voordat de hele markt, en met name asset managers, bewegen.'

Hollander: 'Wij realiseren ons best dat het feit dat wij tabaksproducenten uitsluiten op wereldschaal weinig zoden aan

De beslissing om tabaksvrij te beleggen is een ethische.

de dijk zet. De aandelen die wij hebben verkocht zijn per slot van rekening toch weer door een andere partij aangekocht. Goed, dan kun je zeggen dat het niet uitmaakt, maar als steeds meer partijen de stap zetten om tabaksproducenten te gaan uitsluiten, dan wordt wel degelijk een verschil gemaakt. Het zal uiteindelijk werken, maar ik ben bang dat het nog niet zover is.'

Roest: 'Ik weet niet of dat waar is. We zien een aantal sectoren waarin door veel beleggers wordt gedesinvesteerd, waardoor ze hogere rentes moeten betalen voor leningen. Echter, het is een ethische beslissing om te desinvesteren. Het kan me dus niet schelen of ik verlies of win, ik wil gewoon niet belegd zijn in tabak.'

Hollander: 'Ik vind het toch lastig. Het pensioenfonds heeft in de eerste plaats de plicht om voldoende vermogen te genereren, om liefst waardevaste pensioenen aan de deelnemers uit te betalen.'

Roest: 'Ja, maar ik kan mijn geld overal in beleggen. Er zijn talloze mogelijkheden. Wereldwijd kan ik in tal van ondernemingen investeren, daarin ben ik niet afhankelijk van de tabaksindustrie.'

Shah: 'De beslissing om tabak uit te sluiten, is een ethische en geen prestatiegerelateerde afweging. Er zijn nogal wat redenen om niet in tabak te beleggen en veel van deze factoren worden weerspiegeld in de waarderingen. Als meer mensen voor uitsluiting kiezen, heeft dat invloed op de waardering.'

Borgers: 'Als wij beleggingsbeslissingen nemen, zijn die meestal strategisch van aard. We kijken dus niet naar de prestaties van een paar maanden geleden, het gaat om trends op de zeer lange termijn. We zien geen reden om nu te geloven dat de tabakssector het veel slechter of beter zou doen dan de bredere markt.'

> **Delphine Riou** is ESG-sectoranalist Auto, Gezondheidszorg en Industrie bij het Sustainability Centre van BNP Paribas Asset Management. Riou startte in 2017 bij BNP Paribas AM. Naast haar functie als analist draagt zij bij aan het ESG-integratieproces via het ondersteunen van beleggingsteams bij toevoeging, integratie en rapportage van ESG-factoren in beleggingsprocessen. Hiervoor werkte zij als SRI/ESG-analist bij een broker, vermogensbeheerder Natixis en Covea Finance. Daarvoor was zij manager bij een publieke organisatie in Frankrijk. Zij heeft een masterdiploma van de Universiteit Paris-Dauphine en een masterdiploma in Finance van de ESC Business School.





> Gerard Roest is al 20 jaar actief in de pensioensector. Hij werkt al die tijd als pensioenbestuurder bij FNV waar hij portefeuillehouder is voor de onderwerpen ESG en Consolidatie. In het verleden was Roest als bestuurder actief bij vijf verschillende bedrijfstakfondsen. Op dit moment vervult hij voor FNV bestuursfuncties bij PMT, waar hij ook lid is van de Beleggingscommissie, en bij APF Unilever, waar hij voorzitter is van de Audit Commissie. Daarnaast is hij lid van de VBDO, de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling. Ook is Roest (gast)docent bij SPO en Nyenrode.

Het lijkt er overigens wel op dat tabaksproducenten een steeds groter financieel risico lopen.

Triesschijn: 'Je ziet steeds vaker scenario-analyses. Ook in de context van klimaatverandering werken wij daarmee. Veel beleggers hebben bij het beoordelen van risico's de neiging om alleen achterom te kijken. Hopelijk komen er meer manieren om toekomstscenario's te beoordelen. Op basis van een recente scenario-analyse van de Universiteit van Maastricht lijkt de toekomst voor tabaksproducenten in alle scenario's negatief.'

Shah: 'Als er veel redenen zijn om tabak expliciet uit te sluiten, moeten we die analyseren en op basis daarvan de waardering beoordelen.'

Triesschijn: 'Als vermogensbeheerder kun je gewoon zeggen: laten we een discussie hebben over het mandaat. Vanuit mijn oogpunt vind ik dat je klanten moet kunnen adviseren niet in een bepaalde vermogenscategorie te beleggen als daar gegelijke argumenten voor zijn.'

Roest: 'We hebben de tabaksindustrie niet nodig. Als pensioenfondskijk ik niet naar het maximale rendement. Ik bereken hoeveel rendement ik nodig heb boven mijn verplichtingen en hoe ik dat rendement met zo min mogelijk risico kan maken. Ik heb geen rendement van tien of twintig procent nodig. Dat wil zeggen dat ik de tabaksindustrie waarschijnlijk niet nodig heb om mijn fiduciaire taak te vervullen.'

Triesschijn: 'Ik denk dat het ook afhangt van wat je van je vermogensbeheerder verwacht. Als je van je vermogensbeheerder verwacht dat hij meedenkt over het mandaat op financiële en ethische punten die we net hebben besproken, is het logisch dat de vermogensbeheerder als het ware de eerste viool speelt. Veel vermogensbeheerders hebben overigens een passieve houding.'

Is er een verschil tussen tabak en andere 'zondeaandelen'?

Dekker: 'Het hangt ervan af hoe je er tegenaan kijkt. Daarom heb je een raamwerk nodig om producten te beoordelen. Met betrekking tot producten kun je bepaalde criteria hanteren, de

producten vervolgens rangschikken en constateren wat de verschillen zijn. Overigens is er geen sprake van zwart-wit situaties, maar is er juist een grijs gebied. Je dient altijd zelf een afweging te maken, gebaseerd op je overtuigingen, de feiten en heldere criteria.'

Roest: 'Dat heeft veel te maken met de opvattingen van individuele bestuursleden. Ik constateer bijvoorbeeld dat publieke vakbonden, die zijn gebaseerd op het christendom, een sterk negatieve mening hebben over de gokindustrie en entertainment. Er zijn dus verschillen in 'zondeaandelen'. De pensioenfondsen onderzoeken wat belangrijk is voor hun deelnemers en richten zich daarop. Dat heeft ook te maken met de sector waarin het pensioenfonds werkt.'

Riou: 'Andere gevallen waar de totale impact van de activiteit negatief is, zoals bij tabak, zijn asbest of controversiële wapens, die trouwens in veel landen illegaal zijn. Het verschil met bijvoorbeeld suiker of alcohol is dat er geen verantwoord consumptieniveau is. En dan wordt elke vorm van engagement lastig. Want ga je tabaksfabrikanten vragen om te stoppen met het produceren van tabak? Daarom werken we aan het afstoten van niet-duurzame activiteiten. Wij willen deel uitmaken van een duurzame economie en we stellen steeds hogere normen voor de bedrijven waarmee we aan de slag gaan.'

Borgers: 'Er zijn aanwijzingen dat een engagement met een positieve impact materiële financiële gevolgen heeft, maar als je je engageert en geen vooruitgang boekt, heeft dat geen nadelige gevolgen. Een ander punt is ervoor te zorgen dat je concrete beleid in overeenstemming is met je missie.'

Wil iemand iets zeggen over alcohol? Het wordt vaak in één adem met tabak genoemd.

Hollander: 'Bijna iedereen drinkt af en toe, maar de meesten stoppen daarmee na een paar glazen. Roken is veel verslavender. Als iemand naast je zit en rookt, weet je dat hij of zij zijn gezondheid en de maatschappij schade toebrengt. Als iemand een glas wijn drinkt, zullen de omstanders daar veelal geen aanstoot aan nemen. Het is overigens weer een ander verhaal als een dronken automobilist een ongeluk veroorzaakt, maar het gaat mijns inziens dus om verschillende dingen.'

Als pensioenfonds kijk ik niet naar het maximale rendement. Ik bereken hoeveel rendement ik nodig heb boven mijn verplichtingen en hoe ik dat rendement met zo min mogelijk risico kan maken.

Borgers: 'Onze samenleving lijkt alcohol meer te accepteren dan tabak. Maar wat is een zonde? Dat is subjectief, er bestaat geen 'wereldzondelijst.'

Dekker: 'Daarnaast bestaan er tussen alcohol en tabak grote culturele verschillen. De cultuur van alcohol gaat eeuwen terug. Tabak heeft een andere geschiedenis.'

Triesschijn: 'Het hangt ook af van de door je stakeholders gehanteerde waarden. Waarom zou je ze daar niet naar vragen? Wij hebben onder andere met de Hartstichting en andere grote beleggers gesproken over het uitsluiten van tabaksproducenten.'

In hoeverre denken jullie dat jongeren de agenda gaan bepalen? Zullen beleggers rekening gaan houden met de opvatting van jongeren over kwesties als het klimaat?

Dekker: 'De millennials zijn een belangrijke drijvende kracht hierachter. Ze hebben een andere houding ten aanzien van thema's als het klimaat en het milieu, zijn dynamisch en geëngageerd. Ze winnen zeker aan invloed, ook naar gelang het verstrijken van de tijd.'

Roest: 'Natuurlijk hebben de millennials invloed, maar als we kijken naar onderzoeken onder onze leden zien we, over het algemeen: hoe ouder, hoe meer geïnteresseerd in ESG. Wellicht komt dat doordat ouderen meer met dit onderwerp bezig zijn.'

Riou: 'Ik sprak onlangs met het hoofd duurzame ontwikkeling van een bandenfabriek. Hij geeft cursussen op ingenieurs- en



bedrijfsscholen en zei dat er, vergeleken met zo'n tien jaar geleden, een enorm verschil is met betrekking tot het klimaat en ESG. Vroeger hield zich daar een handjevol mensen mee bezig, nu zijn het er honderden. Omdat er zoveel schade wordt toegebracht aan het milieu, is daarvoor veel meer aandacht onder jongeren.'

Shah: 'Ik denk dat het goed is dat zovelen zich bezighouden met duurzame investeringen. Het is de moeite waard om dat te stimuleren. Vooral de jongere generatie is daarbij betrokken en zij zullen zeker de agenda op dit gebied gaan bepalen.'

Dekker: 'Het is ook gerelateerd aan regelgeving. Vooral in Nederland bestaat veel regelgeving op ESG-gebied, maar ook de Europese Unie beschikt over een gezamenlijk richtingsplan. Veel klanten zijn echt geïnteresseerd in ESG-ontwikkelingen en veel werknemers verwachten dat hun bedrijven zich hiervoor inzetten. De verschillende stakeholders zijn begaan met de samenleving.'

Wil iemand nog iets aan de orde stellen waar nog niet over gesproken is?

Triesschijn: 'Wellicht nog een krachtig argument waarom fiduciaire verantwoordelijkheid verder gaat dan alleen

> **Bhavin Shah** is sinds juni 2011 Portfolio Manager in het Multi-Asset team van Newton Investment Management (a BNY Mellon Company). Hiervoor werkte Shah zeven jaar bij SG Hambros, waar hij verantwoordelijk was voor de klantenportefeuilles voor absolute return & multi asset strategieën. Shah heeft een MSc in wiskunde en is een CFA Charterholder.





> Vincent Triesschijn is Directeur Duurzaam beleggen bij ABN AMRO en houdt zich bezig met het integreren van duurzaamheid (ESG) en duurzame investeringen voor klanten. Voordat Triesschijn bij ABN AMRO in functie trad, was hij werkzaam voor UBS, J.P. Morgan en Kempen & Co. Triesschijn studeerde duurzaamheid aan de Universiteit van Cambridge. In zijn vrije tijd is hij coach voor duurzame start-ups, helpt hij sociale ondernemingen in contact te komen met talentvolle academici en is hij bestuurslid bij het European Climate Fund. Duurzaam Beleggen groeide binnen ABN AMRO van € 4 miljard in 2014 naar ruim € 13 miljard in 2018 (impact investeren van € 100 miljoen naar € 250 miljoen).

financiën. Bijvoorbeeld in het geval van mensenrechtenschendingen. Er is geen enkele manier om die te compenseren. Je kunt mensen niet aan de ene kant uitbuiten en aan de andere kant een school voor ze bouwen. Daar moet je je van bewust zijn als je wordt uitgedaagd op je fiduciaire plicht en het is een krachtig argument in dit soort discussies.'

Roest: 'Daar ben ik het mee eens. Ik denk dat je ethische positie het universum bepaalt waarin je kunt investeren, vervolgens kijk je naar de financiële positie.'

In hoeverre kun je als vermogensbeheerder je eigen persoonlijke mening geven, ook als die wellicht niet in het financiële belang van de klant is?

Roest: 'Dat kán je niet alleen doen, je móét het ook doen. Als je dat niet doet, ben je bereid alles te verkopen, zoals bijvoorbeeld een warenhuisketen in de Verenigde Staten die wapens

verkoopt. Elk bedrijf moet nagaan of zijn producten in overeenstemming zijn met zijn eigen interne waarden. Tien jaar geleden maakte niemand zich zorgen over zogenoemde gestrande activa. Dat is snel veranderd.'

Triesschijn: 'Ik vraag me af wat er zou gebeuren als vermogensbeheerders in het belang van de klanten zouden zeggen niet meer in tabaksbedrijven te willen beleggen en de argumenten duidelijk zouden toelichten. Zouden klanten dan het mandaat opzeggen?'

Roest: 'Ik heb sommigen horen zeggen dat het moeilijk is om betrokken te zijn bij de tabaksindustrie omdat je het product niet kunt veranderen. Wellicht zou er iets gedaan kunnen worden aan de manier waarop tabaksproducenten werken – je kunt met ze praten over kinderarbeid – en hun producten tentoonstellen. Als je in een supermarkt komt, is tabak het eerste dat je ziet, terwijl je het ook achterin de winkel te koop kunt aanbieden.'

CONCLUSIE

Alle beleggingsportefeuilles waar de discussiedeelnemers mee te maken hebben, zijn vrij van tabaksproducenten. De schade van de tabaksindustrie is onbetwistbaar, voor de menselijke gezondheid en voor overheidsbegrotingen en economieën. De meeste beleggers houden rekening met de negatieve externe effecten van de tabaksindustrie op de langetermijnprestaties van hun investeringen. Elke exposure naar tabak is slecht voor de maatschappij en het milieu. Daar komt bij dat tabaksproducenten sinds 2017 geen lid meer mogen zijn van het UN Global Compact, terwijl het ESG-beleid van vrijwel alle institutionele beleggers juist wordt beïnvloed door de principes van UN Global Compact. Overigens is het voldoen aan deze tien principes niet altijd in harde cijfers meetbaar, maar je kunt grip krijgen op de discussie door te kijken naar de feiten van betrouwbare

bronnen. De WHO geeft aan dat er jaarlijks ongeveer zeven miljoen mensen sterven aan de gevolgen van tabaksgebruik. Als je eenmaal begint te meten, zie je trends en vervolgens ontstaan normen. Neem de CO₂-voetafdruk. Een paar jaar geleden waren er nauwelijks gegevens, nu zie je dat meten heel normaal is. Als alle beleggers de stap zetten om tabaksproducenten uit te sluiten, wordt er wel degelijk een verschil gemaakt en dat heeft invloed op de waardering. Op basis van een recente scenario-analyse van de Universiteit van Maastricht lijkt de toekomst voor tabaksproducenten negatief in alle scenario's. Jongeren, de millennials, hebben vaak een uitgesproken houding ten aanzien van thema's als klimaat en milieu, zijn dynamisch en geëngageerd. Ze winnen aan invloed en zullen zeker de agenda op dit gebied gaan bepalen.