

# Duurzaam beleggen gaat primair om maatschappelijk rendement

Paul Smeets stond aan de basis van 's werelds eerste Sustainable Finance masteropleiding. Hij was ook de eerste die een burgerberaad over duurzaam beleggen opzette met deelnemers van een pensioenfonds. Hoe denkt hij over duurzaam beleggen? In hoeverre acht hij maatschappelijke impact door financiële organisaties mogelijk? Financial Investigator sprak met hem.

Door Harry Geels

## U bent professor Sustainable Finance. Waarin verschilt Sustainable Finance van 'gewone' Finance en waarom is er verschil?

'Toen ik Economie studeerde, ging het vooral om de vraag hoe nóg meer geld te verdienen. De vraag hoe iets goeds te doen met geld werd amper gesteld. Die vraag begon mij echter wel steeds meer bezig te houden. Ik heb toen in 2015 samen met Jeroen Derwall de eerste Sustainable Finance masteropleiding ter wereld opgezet aan de Universiteit van Maastricht. Anderhalf jaar geleden vroeg de Universiteit van Amsterdam mij om professor in Philanthropy and Sustainable Finance te worden en een onderzoeksgroep in duurzame financiering te starten. Sustainable Finance wint de laatste jaren aan populariteit. Toen we er in Maastricht mee begonnen, waren er 15 studenten, toen ik er wegging was het aantal opgelopen naar 75. Nu starten we bij de UvA al met 100 studenten. Uit onderzoek blijkt dat maatschappelijke impact belangrijk is voor afgestudeerden in Sustainable Finance en dat ze daar zelfs met een gemiddeld lager salaris aan bij willen dragen. Dat is een wereldwijde trend. In Zweden nemen studenten bijvoorbeeld genoeg met gemiddeld een 9% lager aanvangssalaris.

Hoewel we bij Sustainable Finance meer aandacht besteden aan maatschappelijk rendement, blijven we in

de colleges wel benadrukken dat financiële markten relevant zijn. 'Markten' hebben bij sommigen onterecht een negatieve bijklank. Ze spelen echter een belangrijke rol bij waarderingvraagstukken en de efficiënte allocatie van middelen. We proberen Finance vanuit verschillende perspectieven te belichten. Het grote verschil tussen Sustainable Finance en 'gewone' Finance is eigenlijk simpel. Bij de eerste wordt niet alleen naar financieel, maar ook naar maatschappelijk rendement gestreefd. Die zijn meestal niet gelijk aan elkaar. Het financiële rendement van beleggingen met echte positieve maatschappelijke impact kan enkele procentpunten lager liggen. Of het rendement is gelijk, maar dan zijn de risico's van de impactbelegging groter. Als de financiële risico-rendementsverhoudingen van impactbeleggingen gelijk zouden zijn aan die van andere beleggingen, dan is er eigenlijk geen onderscheid. Dan is iedere financier bereid duurzaam te financieren en heb je de duurzame belegger niet nodig.'

## Hoe definieert u duurzaamheid? Op basis van ESG of de SDGs?

'Wij definiëren duurzaam beleggen als beleggen met maatschappelijk rendement. Eigenlijk is het niet moeilijker dan dat. Een veel gebruikte kapstok om maatschappelijk rendement aan op te hangen, betreft inderdaad de SDGs. Dat zijn er zeventien en dat maakt

## Paul Smeets

Paul Smeets is hoogleraar Philanthropy and Sustainable Finance aan de Universiteit van Amsterdam. 'Mijn doel is om te onderzoeken wat individuen drijft hun tijd en middelen te investeren op een manier die de samenleving ten goede komt.' De komende vijf jaar gaat hij de overtuigingen en het duurzame beleggingsgedrag van professionele beleggers onderzoeken. Smeets is verder adviseur van het ministerie van Financiën en heeft een PhD in Finance van de Universiteit van Maastricht.



het complex en ondoorzichtig. Want op welke doelen gaat de belegger zich richten? Vaak is er sprake van overlap en tegenstrijdigheid. Dat laatste geldt eigenlijk ook voor ESG.

Een andere veel toegepaste duurzame strategie betreft uitsluiten, meestal van fossiel, wapens en tabak. Ook hier geldt dat die uitsluitingen volgens de Finance-theorie de risico-rendementsverhoudingen verslechteren. Immers, als vooral grote beleggers de betreffende aandelen verkopen, dalen de koersen en stijgen voor die aandelen de toekomstige rendementen. We kunnen zelfs nog een stap verder gaan. Allerlei 'duurzame concepten' trekken geld aan van onwetende beleggers die mogelijk liever hun geld écht impactvol willen beleggen. Tot slot heeft uitsluiten eigenlijk geen impact, want die bedrijven zullen, voorlopig althans, gewoon blijven bestaan.'

**De klimaattransitie heeft de volle aandacht van de maatschappij, met polariserende kenmerken, van degrowth-aanhangers tot klimaatontkenners. Ziet u die tegenstellingen ook? Hoe denkt u vanuit een Finance-bril de klimaattransitie het snelst tot voltooiing te brengen?**

'Ik citeer graag mijn collega Aleksandar Andonov uit Macedonië, een land dat een flinke periode van degrowth heeft meegemaakt: 'Tijdens de grote economische neergang boeide het geen Macedoniër wat er met het klimaat gebeurde, omdat men in een overlevingsstand terecht was gekomen.' Er leven in de wereld nog steeds ruim 700 miljoen mensen van minder dan \$ 2 per dag. Die leven van dag tot dag. We moeten het armoede- en klimaatvraagstuk daarom sámen bekijken. Europa is verantwoordelijk voor 8% van de wereldwijde CO<sub>2</sub>-uitstoot, 92% komt van daarbuiten. We kunnen natuurlijk heel druk doen over het terugbrengen van de 8% naar 7% of 6%, maar het is veel lonender die 92% te reduceren, bijvoorbeeld door kredieten te verstrekken in opkomende markten.

Een voorbeeld is India, waar – nu de middenklasse groeit – mensen steeds vaker een relatief vervuilende airconditioner aanschaffen. Het is beter die mensen financiering te bieden om ze een milieubesparende airconditioner te laten kopen. Een ander voorbeeld is om opkomende landen te helpen op een andere manier in hun energiebehoefte te voorzien, want die gaat tot 2050 nog verdubbelen. Bijvoorbeeld middels financiering van zon-, water- en kernenergie, in plaats van de nu gebruikelijke kolencentrales. De focus moet liggen op de wereldwijde in plaats van de eigen energietransitie.

Verder moet er veel geld gaan naar impactbeleggingen die zich richten op het ontwikkelen van nieuwe technologieën om schonere energie te produceren waar de hele wereld zijn voordeel mee kan doen. Kijk wat er is gebeurd met alle investeringen die zonne-energie spotgoedkoop hebben gemaakt. De problemen zijn nu de aansluiting op het energienet en de efficiënte opslag van die energie.

Verder is het natuurlijk van belang om CO<sub>2</sub> goed te beprijzen. Dan zou de markt de transitie bijna als vanzelf oplossen. In Europa lijkt dat al aardig de goede kant op te gaan. En dat gaat nog beter worden met het Carbon Border Adjustment Mechanism, omdat dit ook een prikkel geeft aan andere continenten om hun beprijzing te verhogen. Het beprijzingsverschil tussen Europa en andere landen gaat namelijk naar de EU in plaats van naar de landen buiten Europa. In Europa prijzen we nu zo'n € 80 per ton CO<sub>2</sub> in, terwijl de rest van de wereld nog maar gemiddeld rond de € 10 beprijst. We lopen daarmee flink op de rest vooruit. Dat is aan de ene kant lovenswaardig, maar aan de andere kant geeft het de Europese bedrijven die veel energie gebruiken een uitdaging. Een oplossing is om de subsidies op fossiele brandstoffen in te ruilen voor energiekortingen. En hoe groener de energie die bedrijven gebruiken, des te groter de korting.'

## ‘Als beleggers echt impact willen hebben, moeten ze investeren in potentieel impactvolle bedrijven.’

**Hoe kunnen vermogensbeheerders het beste omgaan met de politiek geladen**

**Sustainability-issues, vooral nu mensen er zulke uiteenlopende visies op na houden?**

‘Het is op dit moment voor vermogensbeheerders helaas erg lastig om hun diensten en de wensen van klanten op elkaar aan te laten sluiten. Het is belangrijk dat er eenduidigheid komt over de ware duurzaamheid van bedrijven. Mogelijk gaat de CSRD daarbij helpen. Maar ik vrees dat er vele grijstinten blijven bestaan. Bedrijven kunnen tegenwoordig zomaar een rechtszaak of een claim krijgen. Eigenlijk kunnen ze ook niet garant staan voor de hele aanbodketen.

En met duurzaamheidslabels gaan we de oorlog óók niet winnen. We lopen het gevaar veel mensen in te zetten voor en geld uit te geven aan allerlei metingen en het plakken van etiketjes. Veel labels slaan bovendien nergens op, zoals de Nutri-Scores die alleen per productsoort gelden: gezonde tomatensoep kan een slechtere rating hebben dan ongezonde chocoladepasta. En wat zit er allemaal precies in ‘officieel gezonde’, geteelde zalm?

Ik zet veel liever in op investeringen in nieuwe technologieën, bijvoorbeeld ter voorkoming van dierproeven, energieverbruik of vleesconsumptie. Nogmaals, als beleggers echt impact willen hebben, moeten ze investeren in potentieel impactvolle bedrijven.’

**Kunnen institutionele beleggers algemeen duurzaam beleid maken voor al hun deelnemers of moeten deelnemers dat zelf invullen?**

‘Het is van groot belang dat we de stille meerderheid niet uit het oog verliezen. Mijn indruk is nu dat er een paar mensen hard schreeuwen en vervolgens hun zin krijgen. Zo werkt een democratie niet. Recent hebben we met het Pensioenfonds Detailhandel een burgerberaad georganiseerd, bestaande uit vijftig willekeurig geselecteerde deelnemers. Met een gespreksleider werden zij gedurende drie dagen door externe experts voorgelicht over alle voor- en nadelen van duurzaam beleggen. Vervolgens mochten die vijftig burgers een aanbeveling doen aan het bestuur van het fonds.

Mijn eerste observatie was dat pensioendeelnemers weinig weten over hun pensioenbeleggingen en dat die drie dagen al een enorme winst waren om pensioenbeleggen in het algemeen en de nuances van duurzaam-

heid in het bijzonder te leren kennen. Het was voor deze burgers bijvoorbeeld een eye opener dat de

pensioenuitkeringen die ze ontvangen voor driekwart bestaan uit beleggingsrendementen. Verder mogen alle deelnemers stemmen over een aantal ideeën die uit het burgerberaad zijn gekomen, ideeën die volledig en transparant naar de deelnemers worden gecommuniceerd.

Dit is de eerste keer dat een pensioenfonds het zo doet. Uit de evaluaties bleek dat de deelnemende burgers het ontzettend fijn vonden dat ze mochten meedenken en -praten. Dit initiatief verdient navolging. Ikzelf heb bijvoorbeeld als deelnemer van ABP nooit de vraag gehad of ik akkoord ga met het uitsluiten van fossiel in het beleggingsbeleid. In mijn optiek is het ABP gewicht voor een kleine, activistische groep.’

**Wat zijn verder uw ambities?**

‘Mijn eerste ambitie is om van Nederland het meest impactvolle land ter wereld te maken, zowel wat betreft investeringen in duurzaamheid als wat betreft donaties. Er zijn twee manieren om impact te hebben: investeren en doneren in nieuwe duurzame technologieën. Iemand die zijn vermogen laat beheren, kan in de meeste gevallen beter goedkoop in de wereldwijde beurzen beleggen en voor het laatste stukje aan effectieve filantropie te doen. We hebben op basis van wetenschappelijke inzichten een lijst van impactvolle goede doelen bepaald en openbaar gemaakt op de website van Doneer Effectief, verdeeld over de categorieën Armoede & Gezondheid, Klimaat, en Dierenwelzijn & de Voedseltransitie. Door zowel te beleggen als aan filantropie te doen, wordt financieel en maatschappelijk rendement aan elkaar gekoppeld. Deze boodschap laat ik ook regelmatig op mijn eigen YouTube-kanaal terug komen.

Mijn tweede ambitie is om door Sustainable Finance te doceren, studenten aan te zetten duurzaamheid in hun carrière te betrekken. Het is tegenwoordig een feest om in de collegezalen te vernemen welke uiteenlopende meningen en zelfs concrete plannen studenten allemaal al hebben en met hen op een inhoudelijke, respectvolle en apolitieke manier in discussie te kunnen treden. Alle meningen moeten daarbij vanzelfsprekend gehoord kunnen worden. Dat is een belangrijke taak van de wetenschap.’ ■