

# Meerdere wegen naar Net Zero

Door Joost van Mierlo Fotografie Peter Putters



De meeste pensioenfondsen zien duurzaamheid of de weg naar Net Zero als een wezenlijk onderdeel van hun beleggingsbeleid. Maar de doelstellingen verschillen en hetzelfde geldt voor de manier waarop de doelstellingen worden vertaald in de uiteindelijke beleggingen. Dat werd duidelijk tijdens een paneldiscussie die plaatsvond bij een door Financial Investigator georganiseerd seminar over ‘The Road to Net Zero’.

Het omarmen van duurzaamheid is mooi, maar hoe verhoudt deze wens zich tot andere doelstellingen van een pensioenfonds? Dat is de vraag die moderator Pim Poppe de panelleden voorlegt tijdens het op het hoofdkantoor van MN gehouden congres in Den Haag.

Jacob Schoenmaker van Pensioenfonds UWV is degene die het spits afbijt. Hij laat er geen twijfel over bestaan dat het zijn uiteindelijke doelstelling is om een aantrekkelijk rendement te behalen. ‘Maar dat gaat onder bepaalde voorwaarden. Die voorwaarden verzinnen we niet zelf, maar worden door de aangesloten deelnemers bepaald. Dat gaat in de vorm van een jaarlijkse enquête. Daarin vragen we onze deelnemers om aan te geven wat voor hen van belang is. Het spreekt vanzelf dat, binnen een organisatie als UWV, kwesties rond arbeidsvoorwaarden van belang zijn. Het gaat dan bijvoorbeeld om fatsoenlijke beloning. Maar ook de uitstoot van CO<sub>2</sub> wordt als een belangrijk onderwerp gezien. Dat zijn dus de belangrijkste aandachtspunten in ons beleggingsbeleid.’

Schoenmaker benadrukt niet te veel te willen beloven. ‘Wij beloven onze deelnemers niet dat we door het invoeren van een ESG-beleid een extra rendement kunnen behalen. Er zijn voorbeelden te bedenken waarbij het rendement negatief is. Zo betalen we een premie bij het kopen van ‘green bonds’ in vergelijking met ‘brown bonds’ die door dezelfde onderneming worden aangeboden. Ik wil overigens niet zeggen dat er geen redenen zijn om green bonds te kopen,

maar een hoger rendement is duidelijk geen onderdeel van de motivatie.’

### Inval Oekraïne

Poppe vraagt zich af in hoeverre het beleggingsbeleid wordt beïnvloed door geopolitieke ontwikkelingen. De inval van Rusland in Oekraïne is een voor de hand liggend voorbeeld. Schoenmaker zegt zich niet te veel te willen laten afleiden. ‘We streven naar een zekere consistentie in ons beleggingsbeleid. Met de huidige crisis in Oekraïne zou je kunnen denken dat het aantrekkelijk is om in wapenleveranciers te beleggen, maar onze deelnemers hebben duidelijk gemaakt dat ze dat niet willen.’

Poppe komt terug op de uitspraak van Schoenmaker dat geen extra rendement kan worden beloofd als gevolg van het ESG-beleid. Schoenmaker reageert: ‘Wij denken dat het effect van ons ESG-beleid uiteindelijk neutraal voor het rendement is. Maar ik wil nogmaals benadrukken dat het de deelnemers zijn die de doorslag geven. Wij verantwoorden aan het eind van het jaar ons beleggingsbeleid en zij krijgen de vraag voorgelegd of dit naar hun tevredenheid is.’

Krispijn Bertoen van MN benadrukt het belang van impactbeleggen. ‘Voor de deelnemers van onze opdrachtgevers geldt dat er niet alleen wordt gekeken naar de gevolgen van wereldwijde ontwikkelingen op onze beleggingen, maar ook het omgekeerde. Het is wezenlijk om te kijken hoe je met je beleggingen positief bij kunt dragen aan de maatschappelijke uitdagingen van deze tijd en de transities die nodig zijn.’

Hij voegt daaraan toe: ‘Ik denk dat het stellen van de juiste vragen aan deelnemers van belang is. En uit onze deelnemersonderzoeken blijkt steeds meer dat deelnemers niet alleen een verstandig beleggingsbeleid willen zien waarin rekening wordt gehouden met ESG-factoren, maar dat ze met hun beleggingen ook een positieve bijdrage willen leveren aan de wereld.’

### Leefbare wereld

Karin van Dijk van ASN Impact Investors vindt het in het algemeen niet ver genoeg gaan. ‘Er wordt veel gesproken over het bereiken van net zero uitstoot. Maar dat is niet het uiteindelijke doel waar het om gaat. We moeten met zijn allen streven >



### VOORZITTER

**Pim Poppe**

Managing Partner en Lead Consultant, Probability & Partners



### Krispijn Bertoen

Head of Responsible Investment, MN



### Xavier Desmadryl

Global Head of ESG Research and Integration, HSBC Asset Management



### Karin van Dijk

Fund Manager ASN Biodiversiteitsfondsen, ASN Impact Investors



### Jacob Schoenmaker

Hoofd Beleggingen, Pensioenfonds UWV

‘Wij vinden dat het niet voldoende is om ervoor te zorgen dat ondernemingen minder schade toebrengen. Dat betekent immers dat ze nog altijd schadelijk opereren.’

naar een leefbare wereld. Dat is een veel bredere doelstelling dan alleen maar het verminderen van CO<sub>2</sub>.

Het gaat niet alleen om het verminderen van uitstoot, maar ook om het beschermen en herstellen van de biodiversiteit. Bomen en oceanen zijn in staat om een geweldige hoeveelheid CO<sub>2</sub> te verwerken. Ik denk dat het dus van belang is om een beleggingsdoelstelling te formuleren die houdbaar is voor de langere termijn.’

Van Dijk geeft aan dat dat aantrekkelijk is voor tal van beleggers. ‘Het is namelijk een vorm van risicomanagement. Door aandacht te vragen voor biodiversiteit adresseer je een van de belangrijkste risico’s voor beleggingen die er bestaan voor de langere termijn.’

Xavier Desmadryl van HSBC Asset Management voert de discussie terug naar de vraag over de gevolgen van het duurzaamheidsbeleid voor het financiële rendement. Het is volgens hem duidelijk dat ESG-beleid niet altijd een winnende strategie is, met name als wordt gekeken naar de kortere termijn. Maar het is iets dat in zijn ogen toch cruciaal is, omdat het daarmee mogelijk wordt om een beter risico-gewogen rendement over de langere termijn te behalen. Het gaat er volgens Desmadryl om van sector tot sector te bekijken wat de belangrijkste onderwerpen zijn die moeten worden geadresseerd. De verschillen per sector zijn immers substantieel. ‘Er is nu eenmaal niet één maat voor iedereen. Wij bekijken per onderneming wat de bijdrage is aan de diverse duurzaamheidsdoelstellingen. Dan gaat het met name om de SDGs. Deze geven ons een nuttig kader om een onderneming te beoordelen op zowel financiële criteria als de bijdrage aan de duurzaamheidsagenda.’

### Nettobijdrage

Desmadryl vervolgt: ‘Het is geen een-dimensionaal proces. We kijken naar de nettobijdrage door zowel positieve als negatieve factoren te wegen. Dat is cruciaal. Sommige activiteiten van ondernemingen zullen een positieve bijdrage leveren, terwijl andere een negatieve invloed hebben. Maar uiteindelijk leidt dit tot een netto impact voor een bepaalde onderneming. Dat is een criterium dat voor ons doorslaggevend is.’

‘Ik ben altijd wat huiverig als er gesproken wordt over de impact die een onderneming maakt ten opzichte van de SDGs’, voegt Bertoen toe. ‘Wat dat feitelijk betekent, is dat je nu de omzet van een bedrijf linkt aan een bepaalde SDG. Bijvoorbeeld de omzet van een bedrijf in de gezondheidszorg linken aan SDG 3. Dat zegt dus iets over het impactpotentieel van dat bedrijf. Maar of dat positieve, neutrale of zelfs negatieve impact is, weten we niet. Daarvoor hebben we cijfers nodig over de gerealiseerde netto impact van dat bedrijf in de samenleving. Bijvoorbeeld hoeveel mensen toegang hebben gekregen tot betaalbare zorg als gevolg van de bedrijfsactiviteiten. Maar die cijfers ontbreken in de grote SDG-modellen die we nu zien ontstaan, terwijl die modellen wel claimen wat over SDG-impact te zeggen. Dat klopt dus feitelijk niet, maar geeft wel, onterecht, de indruk dat we het over gerealiseerde maatschappelijke impact hebben.’

‘Als ik daarop mag reageren’, verzoekt Van Dijk. ‘Ik hoor vaak dat gezegd wordt dat er geen rekening kan worden gehouden met biodiversiteit omdat dit niet te meten zou zijn. Dat klopt niet. Er is juist veel wetenschappelijk onderzoek waarin duidelijk wordt gemaakt wat de meetbare gevolgen zijn van bepaalde activiteiten voor de biodiversiteit en dat duidelijk maakt dat wat we nu doen niet genoeg is.’

Van Dijk wijst erop dat er anderzijds ook veel gegevens beschikbaar zijn van bedrijven die juist ondernemen zonder dat dit schadelijk is voor de natuur. ‘Ik zie dit als voorbeelden van de Nieuwe Economie: de economie van de toekomst. Ik geef toe dat we niet alles kunnen meten, maar dat moet ons er niet van weerhouden om aandacht te besteden aan die activiteiten waar dit wel mogelijk is.’

### Uitsluiting of niet

Het is tijd om een nieuw onderwerp aan de orde te stellen, meent Poppe. ‘Laten we voor het gemak veronderstellen dat we het eens zijn over onze doelstellingen. Wat betekent dit dan voor het beleggen in de diverse beleggingscategorieën?’

‘In de eerste plaats richten we ons als behartigers van de belangen van de portefeuilles van onze klanten op beleggingen die ons verstandig lijken’, reageert Desmadryl.

‘Laat me benadrukken dat ESG-beleggingen een integraal onderdeel vormen van ons beleggingsbeleid. We zijn zeer overtuigd van de waarde van deze benadering. Dit geldt voor het leeuwendeel van onze strategieën. Maar daarnaast hebben we ook meer gespecialiseerde of thematische strategieën die de nadruk leggen op bijvoorbeeld green bonds of op ondernemingen met de beste duurzaamheidsstandaarden.

Maar we beperken ons niet tot de best presterende bedrijven op dit vlak en besteden ook veel aandacht aan ‘brown economy’ ondernemingen op voorwaarde dat ze milieuvriendelijker gaan opereren. Het betekent dat we niet noodzakelijk vervuilende industrieën, olieconcerns of grote uitstoters van CO<sub>2</sub> uitsluiten. We zijn voorzichtig met onze beleggingen in deze sectoren, maar zullen investeren in ondernemingen met duidelijke transitieplannen.

We zeggen niet per definitie dat we niet in ondernemingen beleggen die rond fossiele brandstoffen opereren. We willen geen hele sectoren uitsluiten. Laat me een voorbeeld geven van de aluminiumindustrie. Daarin zitten ondernemingen die extreem veel energie gebruiken en daardoor een hoge CO<sub>2</sub>-uitstoot hebben. Het is misschien verleidelijk een dergelijke sector uit te sluiten, maar dat kan in de praktijk juist contraproductief zijn.

Als we bijvoorbeeld een onderneming vinden met een heldere strategie om de negatieve gevolgen van haar beleid te verminderen, kan dit grote gevolgen hebben. Dat geldt met name als ze is getoetst door de SBTI

**‘Ik ben altijd wat huiverig als er gesproken wordt over de impact die een onderneming maakt ten opzichte van de SDGs.’**

(Science Based Targets Initiative). Bij dit soort sectoren kunnen zelfs kleine verbeteringen grote gevolgen hebben. Maar het is oppassen. Het gaat om beleid waarbij de initiatieven oprecht zijn. Het gaat om heldere doelstellingen die worden geformuleerd. En dan is het natuurlijk van belang dat de resultaten van het beleid meetbaar zijn.

Ten slotte is het van belang om te benadrukken dat we zelden alleen naar de ‘E’ van ESG kijken. We kijken ook naar de ‘S’- en ‘G’-aspecten. Als duurzamer ondernemen tot sociale misstanden leidt, hebben we niets bereikt. Daarom hameren we op het fenomeen ‘rechtvaardige transitie’. Het verbeteren van duurzaamheidsbeleid moet hand in hand gaan met het verbeteren van sociale standaarden.’

### Transformatie

Bertoen is het voor het grootste deel met hem eens. ‘Het gaat om een benadering die gevolgen heeft voor alle beleggingscategorieën. Dan hebben we het over beursgenoteerde bedrijven, obligaties, private equity, vastgoed en infrastructuur.

In alle gevallen gaat het erom niet te focussen op de top vijf van best presterende bedrijven op het gebied van ESG. Het gaat erom bedrijven te vinden die ambitie >



tonen om te verbeteren. En dan is het cruciaal om een actieve dialoog aan te gaan met deze ondernemingen. Niet alle ondernemingen zijn daartoe bereid, maar de dialoog is noodzakelijk om te kunnen vaststellen welke ondernemingen hun ambities ook echt waarmaken. Ik ben het dus met Xavier eens dat we vooral moeten kijken naar ondernemingen die de wil hebben om te transformeren, ook als ze soms nog niet precies weten hoe ze dat moeten doen. We moeten in gesprek blijven met deze bedrijven en hen stimuleren, kritisch bevragen en zorgen dat ze concrete stappen zetten.<sup>7</sup>

Van Dijk wil verder gaan. 'Wij vinden dat het niet voldoende is om ervoor te zorgen dat ondernemingen minder schade toebrengen. Dat betekent immers dat ze nog altijd schadelijk opereren. Wij richten ons dan ook op bedrijven die nu al in harmonie met de natuurlijke omgeving opereren. We willen hen helpen om te groeien.

Van de ruim 43.000 beursgenoteerde bedrijven ter wereld, hebben we er slechts drie gevonden die geen schade veroorzaken aan de biodiversiteit. Het spreekt dan ook voor zich dat we ons vooral richten op niet-beursgenoteerde ondernemingen. Het gaat dan om bedrijven die in onze ogen toekomstbestendig zijn en die deel uitmaken van wat wij als de Nieuwe Economie zien. Het zijn veelal startende ondernemingen die hun geld vooral ontvangen van ontwikkelingsorganisaties en van diverse overheden. Maar we weten dat er ook behoefte is aan privaat geld. Daar proberen wij een bijdrage aan te leveren.

We hebben in het afgelopen jaar enorme progressie gemaakt. In de tien maanden sinds de lancering van ons fonds hebben we in 38 verschillende ondernemingen in alle continenten belegd. Het gaat in totaal om 74 verschillende projecten die we mede hebben gefinancierd. Het is cruciaal dat dit soort projecten een aantrekkelijk financieel rendement realiseren. Maar naar onze mening mag dat nooit ten koste gaan van de gevolgen voor het milieu. Dat is iets wat op langere termijn de doorslag geeft. Het financieel rendement en het rendement voor de natuur moeten hand in hand gaan.<sup>8</sup>

### Wensen deelnemers

Voor Schoenmaker blijft de belangrijkste zorg hoe hij de wensen van zijn diverse

deelnemers tegemoet kan komen. 'Net als bij de andere sprekers kijken ook wij naar de diverse beleggingscategorieën. Maar waar bij de anderen vooral sprake lijkt van een bottom-up benadering kiezen wij voor een top-down strategie.

We kijken bijvoorbeeld bij beursgenoteerde ondernemingen naar een ESG-benchmark of naar de uitstoot van CO<sub>2</sub>. Wat de niet-beursgenoteerde beleggingen betreft, kijken we bijvoorbeeld naar deelnames in windmolenparken. Bij high yield en bij investeringen in opkomende markten ligt het lastiger, maar rond vastgoed is het mogelijk in projecten te beleggen waar aandacht is voor energiebesparende maatregelen.

Maar bij al deze beleggingen staat voor ons voorop dat we deze beleggingen doen in overeenstemming met de wensen van onze deelnemers. Hun wensen geven voor ons de doorslag. Ik ga niet voor Amnesty International spelen met andermans geld. Laat me een voorbeeld geven. Vanuit een nevenfunctie ben ik deelnemer bij een mediafonds. Dat heeft als criterium dat er niet kan worden belegd in landen waar journalisten worden vervolgd. Dat is heel begrijpelijk. Net als dat het volkomen redelijk is dat medewerkers van British American Tobacco geen moeite zullen hebben met beleggingen in de tabaksindustrie, maar huisartsen wel.<sup>9</sup>

'Ik denk toch dat het verder gaat', meent Bertoen. 'Wij hebben nu zes jaar ervaring met impactbeleggen. Ik denk dat impact een integraal onderdeel zou moeten zijn van het beleggingsbeleid. Het gaat niet alleen om het niet investeren in bedrijven die problemen veroorzaken, maar het is ook van belang om bedrijven te steunen die een onderdeel van de oplossing leveren. We hebben in de afgelopen jaren veel geleerd van dit beleid. Ik raad iedereen aan het als een wezenlijk onderdeel van het beleggingsbeleid op te nemen.<sup>10</sup>

De meningen verschillen, zo constateert Poppe. Er is duidelijk geen sprake van één gemeenschappelijke weg naar net zero. 'De weg die voor ons ligt, is zonder meer complex. Maar het blijft van belang om met elkaar in discussie te treden om onze inzichten aan te scherpen. Dat is precies waar dit soort discussies voor bedoeld zijn.' ■

## IN HET KORT

Er zijn voorbeelden te bedenken waarbij ESG-beleggingen niet tot een hoger rendement leiden.

Uit onderzoek onder pensioendeelnemers blijkt dat deelnemers niet alleen een beleggingsbeleid willen zien waarin rekening wordt gehouden met ESG-factoren, maar dat ook een positieve bijdrage kan leveren aan de wereld.

Het gaat niet alleen om het verminderen van CO<sub>2</sub>-uitstoot, maar ook om het beschermen en herstellen van de biodiversiteit.

Het is misschien verleidelijk een sector uit te sluiten die veel energie gebruikt, maar dat kan in de praktijk juist contraproductief zijn.

Impact zou een integraal onderdeel moeten zijn van het beleggingsbeleid.