

Het verschil tussen private en publieke markten zit vooral in de implementatie

Young professional Marnix Koster is Portfolio Manager External Mandates bij PGB Pensioendiensten, de uitvoeringsorganisatie van Pensioenfonds PGB. Financial Investigator sprak met hem over zijn aandachtsgebied private markets. Koster: ‘In de dagelijkse praktijk ondervinden wij vooral de voordelen van private equity.’

Door Harry Geels

Hoe bent u als Portfolio Manager External Mandates bij PGB Pensioendiensten terechtgekomen?

‘Na mijn eerste baan als Risk en Performance Analyst bij Achmea heb ik zes jaar gewerkt als Investment Consultant bij Willis Towers Watson, waar ik me bezighield met alle fasen van de beleggingscyclus. Aan het begin van mijn carrière kon ik me op deze manier heel breed ontwikkelen. Je overziet in zo’n functie alles en gaat leren waar je goed in bent en wat bij je past. Tegelijkertijd hou ik ervan om mezelf vast te bijten in één onderwerp en daar alles over te leren. Toen PGB Pensioendiensten mij de kans bood om me te richten op één bepaalde beleggingscategorie, in dit geval de drietal aanpalende categorieën private equity, infrastructuur en vastgoed, en dat allemaal in het private domein, was de keuze snel gemaakt. Wat mij in mijn keuze voor deze baan verder sterkte, was dat PGB Pensioendiensten de uitvoeringsorganisatie is van Pensioenfonds PGB, een top-10 en groeiend pensioenfonds, én dat private equity en infrastructuur meer in de belangstelling

zijn gaan staan van institutionele beleggers vanwege hun rendements- én duurzaamheidsdoelstellingen.’

Hoe ziet het selectieproces van jullie managers voor private markets eruit?

‘Wij beoordelen elke manager op de zogenaamde 9 P’s, ongeacht of het om interne of externe beleggingen gaat. Even in vogelvlucht gaat het over Parent, People, Process, Portfolio, Performance, Price, Product, Planet en Platform. Dit raamwerk zorgt voor een consistente beoordeling. Het maakt het makkelijker om managers naast elkaar te leggen en te vergelijken. Per ‘P’ kan het oordeel positief (groen stoplicht), neutraal (oranje stoplicht) of negatief (rood stoplicht) zijn. De 9 P’s vormen tezamen

een eendoordeel over de manager en dat eendoordeel heeft ook weer een stoplichtkleur. Daarnaast hebben we binnen PGB Pensioendiensten een duurzaam beleggingsbeleid en een actueel strategisch beleggingsplan, dat per beleggingscategorie weer een eigen plan bevat dat aandacht besteedt aan de specifieke eigenschappen daarvan. Deze aanpak

‘Wij beoordelen elke manager op de zogenaamde 9 P’s: Parent, People, Process, Portfolio, Performance, Price, Product, Planet en Platform.’

YOUNG PROFESSIONALS OVER DE ROL VAN INSTITUTIONELE BELEGGERERS BIJ HET TEGENGAAN VAN KLIMAATVERANDERING

Het is bijna een vertrouwd beeld bij klimaatdemonstraties die sinds enkele jaren op veel plekken in Nederland worden georganiseerd: jongvolwassenen die hun stem laten horen. Ook uit diverse onderzoeken komt naar voren dat jongeren een relatief sterk klimaatbewustzijn hebben. Hoe komt dat bewustzijn tot uiting bij young professionals die binnen de financiële sector werkzaam zijn?

Door Esther Waal

Klimaatverandering staat sinds het Klimaatakkoord van Parijs hoog op de agenda van Nederlandse institutionele beleggers. De maatschappelijke initiatieven om hen te motiveren de opwarming van de aarde tegen te gaan, zijn talrijk. Ook de wetgever laat zich niet onberoerd, met de EU Taxonomie, de SFDR en de integratie van ESG in MiFID II, UCITS en de AIFMD.

Is dit voldoende, nog lang niet genoeg of meer dan genoeg? Hoe kijken jonge professionals aan tegen deze vraag? Hebben zij het idee dat institutionele beleggers, of wellicht zelfs hun eigen werkgever, genoeg doen bij het tegengaan van de op-

warming van de aarde? Zo ja, wat zien zij als positieve tekenen? Zo nee, wat is er volgens hen nodig?

En welke instrumenten zouden institutionele beleggers moeten inzetten om de effecten van klimaatverandering te dempen? We zien dat veel institutionele beleggers een keuze maken voor uitsluiting dan wel engagement. Waar gaat de voorkeur van jongeren naar uit, en waarom?

We vroegen negen young professionals naar de rol van institutionele beleggers bij het tegengaan van de opwarming van de aarde. Hoe bevelogen zijn zij?



Carola Heijs

Junior Investment Strategist, PGGM

Wat kunnen pensioenfondsen doen om de opwarming van de aarde tegen te gaan?

Als groot kapitaalverschaffer is er voor pensioenfondsen een rol weggelegd om te investeren in de koplopers, om een poging te wagen de middenmoters richting de koplopers te bewegen en om afscheid te nemen van de achterblijvers. Hierbij hoort ook extra aandacht voor investeringen in klimaatoplossingen. De invloedssfeer van pensioenfondsen is echter beperkt. Evenals voor consumenten, overheden en bedrijven geldt een zekere afhankelijkheid van andere marktpartijen. Pensioenfondsen kunnen weliswaar zo hard als ze willen richting een net-zero wereld rennen, maar als overheden geen passend klimaatbeleid voorschrijven, bedrijven geen ambitie tonen en consumenten geen welwillendheid hebben om te veranderen, dan gaat dat niet werken.

In de recent gepubliceerde klimaatactieplannen scherpen vrijwel alle pensioen-

fondsen hun doelen aan om te bewegen richting een klimaatneutrale portefeuille in 2050. Dat steeds meer pensioenfondsen, maar ook verzekeraars en banken, dit doel nastreven, is positief en geeft vertrouwen. Als we met z'n allen dezelfde kant op bewegen, is de kans groter dat we het doel bereiken.

Of het reduceren van de portefeuille-uitstoot en investeren in klimaatoplossingen genoeg is, weet ik niet. Het beperken van de broeikasgassen in de atmosfeer is slechts één van de negen planetaire grenzen. En dan hebben we het nog niet gehad over het verlies van biodiversiteit, de ontregeling van stikstof- en fosforkringloop en de verzuring van de oceanen. Deze factoren spelen een even belangrijke rol in het leefbaar houden van deze planeet. Het is dan ook belangrijk dat zowel pensioenfondsen als overheden en bedrijven ook deze factoren een meer prominente plek geven in hun klimaatbeleid.

'Als we met z'n allen dezelfde kant op bewegen, is de kans groter dat we het doel bereiken.'

Andres Vargas

Senior Manager ESG and Sustainable Investing, ABN AMRO Bank

What can institutional investors do to stop global warming?

'As capital providers to businesses across the globe, investors play an important role in the transition to a net-zero economy.

There are several actions that investors can take to address global warming in investment processes:

1. Active Ownership: engage with investee companies on environmental, social, and governance (ESG) issues and use shareholder voting rights to support resolutions that address climate change.

2. Integrate sustainability due diligence into the investment process: new regulatory requirements and global principles for responsible investing (PRI) are pushing companies and investors to consider ESG issues in their investment activities. Climate risk is investment risk.

3. Report on climate change: disclosure of climate-related information for investing activities increases transparency and ac-

countability. Standardized reporting allows investors to measure and monitor activities that contribute to global warming (for instance carbon emissions).

While global warming and climate change have increasingly become a top priority in the public agenda, investors are stepping up by shifting investment activities to address and mitigate climate risks, alongside engagement efforts. There are positive signs in the market that indicate investors are committed to combat global warming, such as increased investments in clean energy, supporting climate-related policy through reporting, and divestment from fossil fuels. Nonetheless, there is work to be done, particularly in the areas of climate risk and carbon pricing.

History has shown that systemic change is possible and we must persist in the transition to a fair and sustainable economy, for the decisions we make today will determine the world we leave for future generations.'



'History has shown that systemic change is possible.'



Emiel Deuling

Pensioenfondsbestuurder, FNV

Doen pensioenfondsen naar jouw idee voldoende om de opwarming van de aarde tegen te gaan?

‘Ik vind dit een urgent thema. Daarnaast is het belangrijk dat pensioenfondsen aandacht geven aan ESG-thema’s passend bij hun achterban, zoals arbeidsrechten.

Mijn voorkeur is dat een fonds ambitieuze reductiedoelstellingen vaststelt. Daarnaast zou ik graag zien dat er meer vermogen vrijgemaakt wordt voor klimaatoplossingen (in illiquide assetcategorieën).

Mijn beeld is dat er goede stappen gezet zijn met het neerzetten van doelstellingen en beleid. De volgende stap is de implementatie, waarbij ik vind dat er meer aandacht mag zijn voor echte impact. Dus niet een aandeel van een CO₂-intensief bedrijf inwisselen voor een minder CO₂-intensief bedrijf, maar vermogen vrijmaken voor bijvoorbeeld de energietransitie in Nederland. Dit kunnen investeringen in windmolens

zijn of leningen aan bedrijven in sectoren, die de omslag willen maken naar duurzame(re) energiebronnen.

Als het gaat om de keuze tussen uitsluiting of engagement, kies ik meer voor uitsluiting, omdat ik de lat voor engagement hoog leg: het duurt vaak te lang. Daarnaast kan het vermogen dat vrijkomt, worden aangewend voor impactbeleggingen die bijdragen aan de fondsspecifieke ESG-thema’s.

In mijn optiek dient een fonds zich de vraag te stellen hoeveel gewicht het meebrengt in een te overwegen engagementtraject. Er kan al jarenlang engagement zijn uitgevoerd door verschillende grote partijen. Als dit tot dusver heeft geleid tot weinig of geen resultaat, kan je mijns inziens beter gelijk overgaan tot uitsluiting. Uiteraard kan dan weer worden belegd in een bedrijf dat zich met tastbare resultaten heeft verbeterd.’

‘Als het gaat om de keuze tussen uitsluiting of engagement, kies ik meer voor uitsluiting.’

Morris de Jong

Pensioenfondsbestuurder, FNV

Veel institutionele beleggers maken een keuze tussen uitsluiting en engagement. Waar gaat jouw voorkeur naar uit?

‘Uitsluiting moet echt een laatste instrument zijn. In mijn optiek zijn er, naast wettelijke verboden, twee redenen voor een pensioenfonds om beleggingen uit te sluiten. Dat is als het pensioenfonds niet geassocieerd wil worden met een bepaalde belegging, of als een bepaalde belegging niet binnen de investment beliefs past.

Uitsluiten om de CO₂ uitstoot te verminderen, zie ik niet als een effectief middel. Het vermindert weliswaar de CO₂-intensiteit in de portefeuille, een papieren winst op CO₂, maar de betreffende onderneming stoot er niet minder om uit. Daarnaast is er altijd een andere belegger, al dan niet met een minder sterk geweten, die de belegging wél wil. Beter kun je de dialoog aangaan met de onderneming en je stemrecht uitoefenen, individueel of gezamenlijk. Samen sta je sterk en heb je er tenminste grip op. Met uitsluiting ben je de grip kwijt.

Een groot pensioenfonds met stevig wat aandelen Shell op de balans kan in z’n eentje wel de dialoog met de onderneming aangaan. Maar lang niet elk pensioenfonds heeft voldoende aandelen om die invloed uit te oefenen. Daarom zien we steeds vaker gezamenlijke initiatieven, waar overigens nog te weinig gebruik van wordt gemaakt.

Mondiale CO₂-verlaging is een mooi doel, maar wordt niet bereikt met uitsluiting van de vervuilende ondernemingen. Het geeft pensioenfondsen geen enkele basis en incentive meer om de dialoog met een onderneming nog aan te gaan. Primair is dat natuurlijk ook niet de rol van een pensioenfonds, maar die van de wetgever. Niettemin heeft een pensioenfonds wel een verantwoordelijkheid in het mede zorgen voor een leefbare toekomst. Als (groot)aandeelhouder kan een pensioenfonds daar veel in betekenen. Dat gaat echter alleen door voting & engagement.’



‘Samen sta je sterk en heb je er tenminste grip op. Met uitsluiting ben je de grip kwijt.’



Cheozung Ngyamtso

Analyst, DoubleDividend Management

‘Economic growth and global warming are mutually reinforcing.’

What can (institutional) investors do to stop global warming?

‘In today’s ongoing climate blame game, it is imperative that investors and climate activists agree that economic growth and global warming are mutually reinforcing. To limit global temperature rise below 1.5 degrees Celsius, institutional investors can play crucial roles to finance transition to a low carbon economy, help companies leverage new technologies to solve climate and environmental challenges, and support business to renew ecosystem and biodiversity.’

Economic growth needs to be pursued to sustain the growing population, yet the benefit of sustainable investment is still a dilemma for some. Investors have been so focussed on the short term profit that they often fail to see the long-term risk adjusted returns.

Thanks to the awareness and scientific evidence on risk related to climate change, there is now progress, or rather an interest,

among investors and regulators regarding the ESG performance of the companies in which they invest. Investors are now incorporating science-based targets, net zero emission goals, carbon neutral ambitions et cetera in their investment decision process, albeit with carbon offsetting hiccups.

Investors need to strive for long-term benefit of sustainable investment. This includes investment in a sustainable production process (for example an increase of renewable energy consumption, a reduction of emissions and negative externalities on the ecosystem) and in products that enable transition to a sustainable society. Ultimately the whole product portfolio must be transformed to be more sustainable as some businesses would become obsolete.

The goal of Institutional investors should go beyond just beating a benchmark. This is because institutional investors have the responsibility as well as the potential to combat our most existential threat. With joint force, we can reverse the trend.’

Menno Altena

Account CIO, Aegon Asset Management

Veel institutionele beleggers maken een keuze tussen uitsluiting en engagement. Waar gaat jouw voorkeur naar uit?

‘Bij de afweging tussen engagement en uitsluiten, is het belangrijkste dat beleggers bij beide instrumenten goed stilstaan wat het doel is en hoe daar te geraken.’

Uitsluiten kan op korte termijn zorgen voor een verbetering van het ESG-profiel van een portefeuille. Maar om in de reële economie verandering teweeg te brengen, kan engagement een effectiever instrument zijn.

Aandeel- en obligatiehouders zouden grote vervuilers aan moeten zetten tot het vaststellen van een duidelijk pad om de doelstellingen uit het Parijs-akkoord te behalen. Als je als belegger nog vertrouwen hebt in een bedrijf dat nu niet voldoende scoort naar jouw ESG-maatstaven, heb je als aandeelhouder daadwerkelijk de mogelijkheid

om invloed uit te oefenen middels engagement. Een belangrijke voorwaarde hierbij is wel dat bedrijven bereid moeten zijn concrete afspraken te maken over hoe en op welke termijn zij zich gaan aanpassen. Grote beleggers dienen ook hun verantwoordelijkheid te nemen in de klimaattransitie. Met het te snel uitsluiten van bedrijven kan een kans gemist worden om bij te dragen aan de klimaattransitie.

Indien bedrijven niet (willen) voldoen aan de eisen op het gebied van duurzaamheid die een belegger stelt, of wanneer ze onvoldoende voortgang laten zien, is uitsluiten een instrument. Het vrijgekomen geld uit de verkoop van uitgesloten bedrijven kan vervolgens ook specifiek ingezet worden in impactbeleggingen. Door specifiek te investeren in bedrijven die zich bijvoorbeeld richten op technologische oplossingen om ons energieverbruik te verminderen, kan een belegger echt waarde toevoegen.’



‘Met het te snel uitsluiten van bedrijven kan een kans gemist worden.’



Nikki Trip

Specialist Duurzaamheid, AF Advisors

‘Er bestaat geen geloofwaardig engagement zonder het dreigement van divestment.’

Veel institutionele beleggers maken een keuze tussen uitsluiting en engagement. Waar gaat jouw voorkeur naar uit?

‘Investerings brengen altijd consequenties teweeg, positief of negatief. Het is belangrijk hier eigenaarschap over te nemen en de impact te sturen. Dit kan door kapitaal terug te trekken, door uit te sluiten, of door actief aandeelhouderschap uit te oefenen middels stemmen en ‘in gesprek blijven’. Over welke methode beter werkt en wat meer impact maakt, is geen sluitend (wetenschappelijk) bewijs. Naar mijn mening is het daarom belangrijk om voor een combinatie van beide te kiezen en dient een ESG-strategie aan verschillende voorwaarden te voldoen om geloofwaardig en effectief te zijn.

Allereerst, als een belegger geen capaciteit wil of kan besteden aan actief aandeelhouderschap ten aanzien van niet-duurzame investeringen of sectoren, kan het geld beter geïnvesteerd worden in bedrijven die

al duurzaam zijn, ter verdere stimulatie. Ten tweede zou het evident moeten zijn dat een engagement-escalatieladder eindigt met uitsluiting. Er bestaat dus geen geloofwaardig engagement zonder het dreigement van divestment. Daarnaast vereist geloofwaardig engagement een strakke tijdlijn, monitoring en het volgen van de consequenties. Omdat dit een arbeidsintensief proces is, is het voor impactmaximalisatie aan te raden dit voor een kleine portfolio van bedrijven te doen, waar verandering mogelijk is.

De discussie over de meeste duurzaamheidsimpact is iets anders dan een discussie over het rendement. Zo zijn de rendementen op CO₂-intensieve investeringen uit het verleden geen garantie (meer) voor de rendementen in de toekomst, met meer kans op stranded assets van bedrijven die te ver achterblijven. Ook is het idee dat er rendement ingeleverd wordt op duurzame investeringen achterhaald, vooral wanneer het een lange horizon betreft.’

Olivier Thieme Groen

Fiduciair Manager, Van Lanschot Kempen

Wat kunnen institutionele beleggers doen om de opwarming van de aarde tegen te gaan?

‘Om op verregaande wijze de opwarming van de aarde tegen te gaan, dienen institutionele beleggers verder te kijken dan de standaardbeleggingen. Bijvoorbeeld naar alternatieve impactbeleggingen gericht op duurzame landbouw of infrastructuur.

Als institutionele belegger heb je een set instrumenten die gebruikt kan worden om invloed uit te oefenen op het klimaatprobleem, zoals uitsluiten, screening, stemmen, een CO₂-reductiedoelstelling en engagement. Een stap verder is het gericht investeren in impactbeleggingen die bijvoorbeeld een aanzienlijke, daadwerkelijke bijdrage leveren aan de energietransitie.

Institutionele beleggers hebben veelal de omvang en de expertise om zich dergelijke vaak illiquide en complexe investeringen te kunnen permitteren. We zien dat de belangstelling voor zulke duurzame impact-

beleggingen toeneemt, maar dat nog niet iedereen overtuigd is. Dit heeft mijns inziens te maken met een verouderde opvatting dat duurzaam beleggen ten koste zou gaan van rendement en dat er nog te veel wordt geleund op traditionele ESG-methodes. Ik denk dat hier anders naar gekeken moet worden.

Los van het feit dat vele publicaties aantonen dat duurzaam beleggen juist kan resulteren in een hoger rendement, denk ik dat het verschil gemaakt kan worden door meer te beleggen in bedrijven en projecten die risico durven te lopen in het aanpakken van de energietransitie. Momenteel wordt er nog vooral geïnvesteerd in bedrijven die de impact op het klimaat beperken, maar nog onvoldoende in bedrijven die echt grote stappen willen zetten. Wel hoort hier vaak een langetermijnvisie, subsidie en ook ketenintegratie bij. Dit maakt het besluitvormingsproces voor institutionele beleggers weer wat complexer, maar wat mij betreft niet onmogelijk.’



‘Er wordt nog onvoldoende geïnvesteerd in bedrijven die echt grote stappen willen zetten.’



Anja van Gulp

Analist Impactfondsen, ASN Impact Investors

Veel institutionele beleggers maken een keuze tussen uitsluiting en engagement. Waar gaat jouw voorkeur naar uit?

‘Het liefst combineer ik het beste van beide werelden. Beleggen voor een duurzamere wereld begint allereerst met een kritische selectie van de portefeuille, waarbij wordt gekeken naar de kernactiviteiten van een bedrijf. Er zijn activiteiten die simpelweg niet duurzaam kunnen plaatsvinden. Engagement heeft geen zin als de kernactiviteiten van een bedrijf engagement al bij voorbaat kansloos of onmogelijk maken. Kan je bijvoorbeeld van olie- en gasbedrijven verwachten dat zij hun kernactiviteiten drastisch gaan omgooien? Dat is mijns inziens wel nodig om de opwarming van de aarde tegen te gaan. In sommigen gevallen is het daarom beter om bedrijven uit te sluiten.

Vervolgens kan engagement een krachtig instrument zijn om invloed uit te oefenen

op de bedrijven die wél tot de portefeuille zijn toegelaten. Als aandeelhouder kan je invloed uitoefenen op de bedrijven, door de verbinding met hen te zoeken en de dialoog aan te gaan. Dankzij de omvang van hun vermogen kunnen institutionele partijen invloed uitoefenen en sturing geven, ook op de klimaatgerelateerde thema's, waaronder vermindering van de CO₂-uitstoot.

Kortom, mijn voorkeur gaat niet uit naar het een óf het ander. De kracht zit juist in de combinatie van kritische selectie en engagement. Institutionele beleggers kunnen helpen de goede veranderingen na te jagen voor het tegengaan van de opwarming van de aarde, door hun beleid en vervolgens de keuzes die zij maken in hun beleggingsportefeuille. Met het vermogen dat zij onder beheer hebben, kunnen ze écht een verschil maken, zowel met hun selectie, uitsluiting als engagement.’

‘Het liefst combineer ik het beste van beide werelden.’

CONCLUSIE

Het klimaatbewustzijn spreekt duidelijk uit de antwoorden van de door ons onderzochte young professionals. En bevlogen zijn ze ook. Wat echter opvalt, is een flinke dosis realiteitszin. ‘De invloedssfeer van pensioenfondsen is beperkt’, zegt een van de jonge professionals. ‘Er zijn activiteiten die simpelweg niet duurzaam kunnen plaatsvinden’, aldus een ander.

Vrijwel alle jonge specialisten zien een belangrijke rol weggelegd voor de financiële sector in de strijd tegen de opwarming van de aarde. Institutionele beleggers hebben hiervoor verschillende instrumenten beschikbaar, zoals engagement, uitsluiten en stemmen. De jonge professionals laten veel van de instrumenten de revue passeren, maar zien geen heilige graal. ‘Over welke methode beter werkt en wat meer impact maakt, is geen sluitend (wetenschappelijk) bewijs’, concludeert een van de bevroegde experts.

Als ze dan toch een keuze moeten maken tussen uitsluiten of engagen, dan zijn de meningen verdeeld. De een meent dat met het te snel uitsluiten van bedrijven een kans kan worden gemist om bij te dragen aan de klimaattransitie. Voor de ander duurt engagement te lang. Voor sommigen zit de kracht juist in de combinatie van beide.

Opvallend is dat regelmatig enig ongeduld uit de antwoorden naar voren komt. Er mag meer aandacht zijn voor echte impact, zo valt te horen. En er is verbazing over het feit dat binnen de financiële sector nog de opvatting bestaat dat duurzaam beleggen ten koste gaat van rendement. De een noemt die opvatting verouderd, een ander achterhaald.

Tot slot mag als hoopgevend worden genoemd dat jonge professionals nog volop kansen zien. ‘History has shown that systemic change is possible’. Laten we ons daaraan vasthouden.