

Is maatschappelijk verantwoord beleggen een mythe?

DOOR ONNO DE LANGE

Onlangs verscheen deel 1 van een te realiseren reeks Memo's van het Instituut voor Pensioeneducatie, met als titel 'Pensioenfondsen, verzekeraar en maatschappelijk verantwoord beleggen'. Twee ervaren beleggers, Frits Bosch, Partner bij DutchInvestor, en Bas Knol, Senior Adviseur Verantwoord Beleggen bij Achmea Investment Management, reageren op een van de hoofdstukken: dat van de Amerikaanse auteur Don Watkins, getiteld 'De ESG mythe'.



Foto: Archief F. Bosch

CV

Drs. Frits Bosch is Macro-Econoom en Socioloog. Hij was in diverse beleggingsfuncties werkzaam bij VNO-NCW, ABN AMRO, Wereldhave en GIM. Bosch is sinds 2011 Partner bij DutchInvestor. Hij is auteur van onder meer 'Ratings en Ratio's', 'Dat is het risico', en recent 'Feminisme op de werkvloer'.

Het boekje bespreekt de EU-richtlijnen en wettelijke verplichtingen voor pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders inzake maatschappelijk verantwoord beleggen. Daarnaast komt aan de orde hoe een pensioenfonds of verzekeraar beleid kan ontwikkelen op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen, met aandacht voor de vraag hoe gedacht wordt over ecologische (E), sociale (S) en governance (G)-factoren bij beleggingsbeslissingen. ESG is niet verplicht, beleid erover maken wel. Het is daarom belangrijk dat beleidsmakers bij pensioenfondsen en verzekeraars discussie voeren over het onderwerp. Het boekje beoogt bij te dragen aan die discussie.

Don Watkins stelt in 'De ESG mythe' dat wetgeving op het gebied van ESG schadelijk is voor bedrijven en beleggers, terwijl het winstmotief bij ondernemingen, ook op ESG-gebied, gunstig is voor de lange termijn. Het winstmotief zou volgens hem een uitgangspunt moeten zijn voor ESG-beleid door pensioenfondsen en verzekeraars. Is wetgeving op het gebied van ESG noodzakelijk?

Bas Knol: 'Ja, zeker als je ESG-wetgeving vanuit de belegger benadert. Watkins benadert ESG-wetgeving meer vanuit de ondernemingen waarin wordt belegd. De Pensioenwet, bijvoorbeeld, bepaalt dat een pensioenfonds beleid moet hebben over de wijze waarop het rekening houdt met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Deze vorm van ESG-integratie kan mijns inziens alleen

ESG is goed en móet, maar bedenkt dat onze banen en ons welzijn afhankelijk zijn van het doeltreffend opereren van bedrijven, die daarvoor voldoende ruimte moeten krijgen.

maar leiden tot betere beleggingsbeslissingen. Onderzoek naar de relatie tussen ESG-integratie en risico/rendement wijst dit ook uit.¹ Als pensioenfondsen niet of onvoldoende rekening houden met dergelijke risico's, dan lopen zij een financieel risico'.

Watkins geeft aan dat ESG begint met het idee dat ondernemingen zich bezig moeten houden met hun gezondheid op de lange termijn en alle factoren die daaraan kunnen bijdragen. Hij schrijft echter dat door beïnvloeding door activisten bij de totstand-koming van ESG-wetgeving die factoren nu wille-keurig worden gekozen in termen van egalitarisme. Een onderneming die doet wat anti-ondernemings-gezinde duurzaamheidsactivisten willen, zou dan floreren en een onderneming die niet doet wat zij willen, zou het niet redden. Heeft Watkins hier een punt?

Frits Bosch: 'Stel dat een bedrijf zou besluiten om niet langer winst als primaire doelstelling aan te houden, maar ook allerlei politieke idealen toe te laten. Aan welke instantie is men dan verantwoording schuldig? Aan de luidste politieke activist? Veel hangt af van de kwaliteit van ons bedrijfsleven. Het is de kurk waarop de hele maatschappij drijft. Dat kun je niet lichtzinnig aantasten met politieke idealen onder het (valse) voorwendsel dat het zo goed zou zijn voor bedrijven. ESG is goed en móet, maar bedenk dat onze banen en ons welzijn afhankelijk zijn van het doeltreffend opereren van bedrijven, die daarvoor voldoende ruimte moeten krijgen.'

Knol: 'Volgens mij is hier geen sprake van willekeur. Bij beleggers gaat het om ESG-factoren die 'financieel materieel' zijn en gevolgen hebben voor onder meer de winstgevendheid, de concurrentiepositie en uiteindelijk de waardering van een onderneming. Deze factoren kunnen verschillen per sector. Zo is de impact van klimaatverandering groter in de sectoren Energy, Materials en Utilities en minder in IT, Telecom en Financials. ESG-beleggers verwachten niet van ondernemingen dat ze hun businessmodel aanpassen. Wel verwachten ze dat hun businessmodel toekomstbestendig is of wordt. Zo wordt van olie- en gasbedrijven verwacht dat klimaatrisico's worden beperkt door rekening te houden met een potentieel hogere CO₂-heffing en in te zetten op de transitie van kolen naar gas, olie en uiteindelijk duurzame energiebronnen. Zij worden door aandeelhouders aangespoord hun businessmodel toekomstbestendig te maken. Dat kan door gebruik te maken van hun stemrechten en door via een constructieve dialoog (engagement) invloed uit te oefenen. Daarnaast zie ik dat beleggers in hun ESG-beleid sectoren of producten uitsluiten op basis van normatieve overwegingen, omdat een businessmodel op weerstand stuit onder hun achterban. Denk bijvoorbeeld aan pensioenfondsen in de zorg die tabak uitsluiten. Deze partijen en hun achterban doen dat uit normatieve overwegingen en accepteren een eventueel lager rendement.'

Watkins schrijft dat ESG-wetgeving voortkomt uit de ideologie van het egalitarisme. Deze ideologie streeft gelijkheid na; niet gelijkheid voor de wet maar gelijkheid als toestand: gelijk inkomen, gelijk vermogen, gelijke vertegenwoordiging in de regering, gelijke vertegenwoordiging in de directiekamer, et cetera. Heeft hij hierin gelijk?

Knol: 'Hij heeft hierin ten dele gelijk. Ik denk dat ESG-wetgeving minder voortkomt uit een ideologie die gelijkheid nastreeft en meer uit de zorg dat als we op dezelfde voet doorgaan met het verbruiken van schaarse grondstoffen en het vervuilen van het milieu, we toekomstige generaties voor grote problemen stellen. Hoewel ESG-wetgeving niet gericht is op het dichten van de kloof tussen arm en rijk, zie ik om mij heen dat de toenemende kloof tussen arm en rijk voor veel maatschappelijke onrust zorgt. De protesten van de 'gele hesjes' zijn een goed voorbeeld van deze onrust. Als gevolg hiervan wordt, zoals Watkins stelt, inderdaad opgeroepen tot

Foto: Archief Achmea IM



CV

Drs. Bas Knol RPB, RBA is Specialist op het gebied van duurzaam beleggen. Hij was Active Owner Specialist bij Robeco, ESG-specialist bij Altis Investment Management en is thans Senior Adviseur Verantwoord Beleggen bij Achmea Investment Management.

Hoewel ESG-wetgeving niet gericht is op het dichten van de kloof tussen arm en rijk, zie ik om mij heen dat de toenemende kloof tussen arm en rijk voor veel maatschappelijke onrust zorgt.

een meer gelijke verdeling van inkomen en vermogen. Dat deze zorgen als eerste uit de 'linkse hoek' kwamen, van mensen zoals de econoom Thomas Piketty, verbaast mij niet. Ik vind het overigens opmerkelijk dat Watkins stelt dat ESG-wetgeving voortkomt uit de ideologie van het egalitarisme, terwijl Piketty beweert dat ongelijkheid niet zozeer het gevolg is van technologische of economische ontwikkelingen, maar voortkomt uit politieke keuzes – uit ideologie.¹

Bosch: 'Met egalitarisme bedoelt Watkins de denkrichting die ingeburgerd is geraakt onder de naam 'identiteitspolitiek'. Het is te omschrijven als het denken in groepsidentiteiten op basis van geslacht, etniciteit, religie, afkomst en inkomen. Het kent een cultuurmarxistische inslag. Het uitgangspunt is niet om zoveel mogelijk gelijke kansen te creëren, maar om gelijke uitkomsten te forceren. Het is herkenbaar in discussies over feminisme, #MeToo, moslims, slavernij, witte schuld, 'white privilege' en 'inclusie'. Politiek activisten maken goede sier door op de prestatiecultuur en het kapitalisme af te geven. ESG wordt als een breekijzer gezien om de samenleving naar hun hand te zetten. Ik vind dat oplettendheid is geboden. Daarom vind ik mannen als Watkins nuttig om ons bewust te maken dat een legitieme wens om duurzaam te ondernemen, ook kan ontsporen.'

In de coronacrisis zien we dat onder essentiële beroepen mede beroepen in de olie- en de defensie-sector worden verstaan. Vaak worden juist die sectoren als 'niet duurzaam' bestempeld. Is dat terecht?

Bosch: 'In ESG-verband is de term stranded assets actueel. Dat zijn activa die plotsklaps moeten worden afgeschreven vanwege een ESG-voorschrift. Als er een algemene tendens op gang komt om afscheid te nemen van kolen, olie en gas, dan zouden bedrijven stranded assets kunnen worden. Men denkt niet meteen aan Shell als duurzaam bedrijf. Maar kan het een stranded asset worden? Shell is een van de weinige internationale oliebedrijven die daadwerkelijk veel doet aan verduurzaming. Shell investeert miljarden in onderzoek naar natural gas, overheidsgeleide carbon pricing mechanisms, CCS ondergrondse opslag van CO₂, gebruik van lower carbon fuels, zoals biobrandstoffen en waterstof H₂ als motor-brandstof en windenergie in Nederland en de VS. De boodschap is: ga niet direct af op vooroordelen, zelfs niet bij het in veler ogen meest vervuilende bedrijf van Nederland. Men is met een duurzame toekomst bezig. ESG is goed en móet, maar

ieder bedrijf tracht continuïteit en winstgevendheid te handhaven. Zonder dat is er geen bedrijfsleven.'

Knot: 'Het hangt ervan af hoe je duurzaamheid definieert³. Als je alleen kijkt naar de CO₂-uitstoot, dan zijn sectoren zoals Energy, Materials en Utilities inderdaad niet duurzaam. Maar denk ook aan het risico van stranded assets. Citi verwacht dat 33% van de oliereserves, 50% van het aardgas en 80% van de kolenreserves tot 2050 in de grond moet blijven⁴. Dit heeft grote gevolgen voor de waardering van ondernemingen met deze reserves. Pensioenfondsen en verzekeraars die hiermee rekening houden, zijn hier minder gevoelig voor. Het gaat mij te ver om deze sectoren alleen op basis hiervan als niet duurzaam te bestempelen, ook omdat deze sectoren van cruciaal belang zijn voor onze economie en samenleving. Wat je als belegger kunt doen, is naast financiële factoren ook naar duurzame factoren kijken (ESG-integratie). Je kunt ook ondernemingen selecteren binnen een sector die het beste op beide scores (best-in-class). Duurzaam wordt ook vaak in verband gebracht met minimale normen bij beleggen. Wat betreft defensie beschouw ik daarom controversiële wapens als niet duurzaam. Dit zijn wapens die onevenredig veel leed en slachtoffers veroorzaken, geen onderscheid maken tussen burgerdoelen en militaire doelen, die zonder menselijke tussenkomst doelen uitzoeken en uitschakelen en ook na afloop van een conflict slachtoffers kunnen veroorzaken. Nucleaire, biologische en chemische wapens, landmijnen, autonome wapens en clusterbommen vallen wat mij betreft in deze categorie.'

Conclusie

Twee beleggingsdeskundigen en twee verschillende meningen over ESG. Dat stemt tot nadenken. De beleidsmakers bij pensioenfondsen, die de verantwoordelijkheid dragen voor een maatschappelijk acceptabel inkomen van miljoenen Nederlanders na pensionering, wegen af of zij bij het nastreven van financieel rendement voor hun deelnemers ESG-factoren meenemen in hun beleggingen. «

'Pensioenfonds, verzekeraar en maatschappelijk verantwoord beleggen' is uitgegeven door WoltersKluwer, ISBN 9789013156607.

- 1 Deutsche AM, ESG and Corporate Financial Performance: Mapping the global landscape, 2015.
- 2 Interview met Thomas Piketty, NRC, 28 februari 2020. Aanleiding was zijn nieuwe boek *Kapitaal en ideologie* (2019) dat een vervolg is op *Kapitaal in de 21ste eeuw* (2013).
- 3 De VN-commissie Brundtland uit 1987 omschrijft duurzame ontwikkeling als een ontwikkeling die aansluit op de behoeften van het heden zonder het vermogen van toekomstige generaties om in hun eigen behoeften te voorzien in gevaar te brengen. Hierbij is sprake van een ideaal evenwicht tussen ecologische, economische en sociale belangen. Watkins bespreekt deze definitie in het kader van de ideologie van het egalitarisme.
- 4 Energy Darwinism II, Citi, augustus 2015.