Financieel Dagblad, Opinie, woensdag 18 mei 2016, 20:30

Zonder duurzaam beleggen geen waardevast pensioen

Arnoud Boot en Marga Hoek



Al langere tijd worstelen pensioenfondsen en hun uitvoerders met de vraag hoe ze precies invulling moeten geven aan hun verplichtingen ten opzichte van hun deelnemers. Bestaat die verplichting, kort samengevat, uitsluitend uit het tegen minimaal risico realiseren van een op zijn minst marktconform rendement op de ingelegde pensioengelden? Of moet die verplichting ruimer worden uitgelegd, en dienen de investeringen direct of indirect óók een sociaal, maatschappelijk of ecologisch rendement op te leveren? En tot slot: als dat laatste het geval is, in welke mate mag dat dan leiden tot een hoger risico en/of een lager behaald rendement?

Dat deze vraag überhaupt op tafel ligt, komt omdat het gros van de pensioenbestuurders ervan overtuigd is dat duurzaam beleggen misschien wel wenselijk is, maar minder rendement oplevert en/of hogere risico's meebrengt. En dat is inmiddels een misvatting geworden.

'Financiële experts roepen pensioenbestuurders op te desinvesteren in fossiele energiebedrijven'

Op de eerste plaats omdat de rendementen van duurzame beleggingen steeds vaker die van niet-duurzame beleggingen overtreffen, zoals onder meer blijkt uit een analyse uit maart 2015, uitgevoerd door de Universiteit van Oxford en Arabesque Asset Management. Maar ook omdat aan de risicokant de panelen aan het schuiven zijn. Overal op de wereld roepen financiële experts pensioenfondsbestuurders op te desinvesteren in fossiele energiebedrijven. Zo kondigde begin vorig jaar het grootste investeringsfonds ter wereld, het Noorse pensioenfonds GPFG met een waarde van € 750 mrd, aan dat het tientallen steenkoolbedrijven uit zijn portfolio heeft geschrapt.

De vraag is dan ook of de discussie over achterblijvende rendementen en onoverzichtelijke risico's die 'nu eenmaal horen bij duurzaam beleggen' nog wel relevant is. En of niet het omgekeerde waar is: dat niet-duurzaam beleggen feitelijk strijdig is met, en een ondermijning van de fiduciaire plicht.

Dat dit standpunt realistisch is, blijkt onder meer uit een rapport van het Amerikaanse onderzoeksbureau Corporate Knights dat onlangs verscheen. Daarin wordt onderbouwd dat het New York State Common Retirement Fund — het derde grootste pensioenfonds in het land — een extra bedrag van $ 5,3 mrd had kunnen uitkeren aan haar 1,1 miljoen gepensioneerden als het al haar investeringen in fossiele brandstoffen had afgestoten en het vrijkomende geld had belegd in schone energie.

Kort samengevat: een fundamentele paradigmaverandering is gaande. De maatschappij keert zich steeds meer tegen alles wat niet duurzaam is. Kritische beleggers zullen niet-duurzame ondernemingen de rug toe keren. Dat leidt er op den duur toe dat niet-duurzame bedrijven hun 'license to operate' verliezen en klanten en medewerkers gaan weglopen. Vanaf dat moment staat de onderliggende winstgevendheid van die bedrijven onder druk, en dat is waar de pijn echt gevoeld gaat worden. Achterblijvende winstgevendheid leidt immers tot permanent lagere beleggingsrendementen.

Bij pensioenfondsen speelt nog iets: de betaalbaarheid van (fatsoenlijke) pensioenen afhankelijk van onze toekomstige economische groei. Bekende beleggingstheorieën waar fondsen zich vaak op baseren zien beleggen als iets dat losgekoppeld kan worden van de keuzes over onderliggende economische activiteiten. Die laatste worden als vaststaand beschouwd en beleggers doen niet meer dan matchen en combineren. Maar pensioenfondsen hebben als langetermijnbeleggers een eenduidig belang om bij te dragen aan een houdbare economische groei.

Wij vinden dat er voor de pensioensector nu momentum is om een doorslaggevende rol te gaan spelen in de verduurzaming van de economie. Samen beheren de Nederlandse pensioenfondsen € 1400 mrd —140% van het bruto binnenlands product. Dat geld kan de transitie naar een duurzame economie in een stroomversnelling brengen. En dat is niet alleen goed voor alle Nederlanders, het is vooral goed voor de pensioengerechtigden. Want de harde waarheid is: alleen door duurzaam te beleggen is een waardevast pensioen mogelijk.

Arnoud Boot is hoogleraar corporate finance and financial markets aan de Universiteit van Amsterdam.
Marga Hoek is ceo van ondernemersnetwerk De Groene Zaak, dat streeft naar een snelle verduurzaming van de Nederlandse economie.