

# Groot geheim

Institutionele beleggers zijn nog steeds niet begonnen met het uitzetten van een duurzaam beleggingsbeleid. Zelfs de pensioenfondsen van topbedrijven op duurzaamheidsgebied doen dat vrijwel niet. Wetenschappelijke artikelen over het fraaie lange termijn rendement van duurzame beleggingen leggen de fondsbeheerders naast zich neer. Voorstellen van werknemersvertegenwoordigers in de fondsbesturen worden vergeten. Fondsadviseurs met mooi afgewogen duurzaamheidspakketten horen zelden of nooit iets terug. Het woord 'transparantie' moet nog uitgespeld worden, in tegenstelling tot het woord 'geheim'. Op een paar uitzonderingen na heerst het adagium: na ons de zondvloed. Nederlandse pensioenfondsen beleggen niet meer dan 1 procent duurzaam.

Door Christel Witteveen Illustratie door Nynke Kuipers

Nederlandse bedrijven schreeuwen van de daken hoeveel waarde ze hechten aan mens en milieu. De website van chemieconcern DSM meldt vol overtuiging: 'Wij geloven dat de 3 P's (People, Planet en Profit) elkaar versterken en zodoende bijdragen aan succes op de lange termijn.' Philips stuurt aan de lopende band persberichten de wereld in over duurzaamheidsprijzen die het bedrijf in de wacht weet te slepen. Voor het tweede achtereenvolgende jaar beklom het elektronicaconcern het hoogste podium op de Dow Jones Sustainability Index (DJSI). En volgens onderzoek van het Dutch Sustainability Research Institute (DSR) scoort Philips in eigen land het beste van alle beursgenoteerde ondernemingen op het gebied van duurzaamheid. Staalbedrijf Corus, het voormalige Hoogovens, laat ondertussen vol trots weten de prijs in ontvangst te hebben genomen voor het beste milieujaarverslag over 2002.

## Oorverdovend stil

De trots is terecht. Het zou dan ook voor de hand liggen dat de eigen persberichten, duurzaamheidsverslagen, prijzen en sprekers op conferenties gekend zijn door de fondsbeheerders van de eigen pensioenfondsen. Dit is echter niet het geval. Wat blijkt bij het pensioenfonds van DSM, het chemieconcern dat zelf zoveel waarde hecht aan People, Planet en

Profit? Het pensioenfonds denkt daar heel anders over. Van de pensioengelden van de werknemers van DSM wordt helemaal niets duurzaam belegd. Maar 'men sluit niet uit dat het in de toekomst wel gaat gebeuren'. Het pensioenfonds van Philips heeft op dit moment ook wel andere dingen aan het hoofd dan het duurzame beleggingsbeleid. En bij het pensioenfonds van Hoogovens wordt er hard gelachen om de vraag of het bestuur ook aandacht heeft voor duurzaam beleggen. Van andere ondernemingspensioenfondsen, zoals pensioenfonds Akzo Nobel en het Shell Pensioenfonds gaan geruchten dat ze experimenteren met duurzaam beleggen. Zelf willen ze daar in de openbaarheid geen woord aan wijden. Een paar ondernemingspensioenfondsen neemt het onderwerp serieuzer en wil ook wel praten over het belang dat ze hechten aan sociale aspecten en het milieu bij de beleggingen. Zo staan de pensioenfondsen van Fortis positief tegenover duurzaam beleggen. En het Unilever Pensioenfonds is sinds twee jaar daadwerkelijk actief op dit gebied. Maximaal rendement op de beleggingen blijft de primaire doelstelling, maar het bestuur wil sociale, ethische en milieu-aspecten wel integreren in het beleggingsbeleid. Die extra aandacht mag alleen niet tot veel extra kosten leiden. Daarom koos het bestuur van het Unilever Pensioenfonds ervoor om niet zelf te onderzoeken

welke bedrijven hoog scoren op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen, maar om die kennis in te kopen van ING Investment Management. (Het is een uitzondering, want in de regel worden externe adviseurs van duurzame pakketten welwillend ontvangen, maar blijft het na het dichtslaan van de deur oorverdovend stil.) Ondanks die investering, noemt het fonds de eigen houding afwachtend. Dirk Kuin, woordvoerder van Unilever Pensioenfonds Progress: "We mogen niet een al te grote broek aantrekken op dit punt. Pensioenfondsen worden nu onder vuur genomen door zaken als de dekkingsgraad, premies en de discussie rondom prepensioen. Het duurzame beleggingsbeleid heeft geen hoge prioriteit. Als je volmondig 'ja' zou kunnen antwoorden op de vraag of duurzaam beleggen beter rendeert, dan zou iedereen het doen. Nu kost het veel aandacht en geld, terwijl de positieve bijdrage aan het rendement zich nog maar moet bewijzen." Eén ondernemingspensioenfonds is in ieder geval wel overtuigd van het nut van duurzaam beleggen. Het pensioenfonds ING startte drie jaar geleden, op advies van de deelnemersraad, met een duurzame beleggingsportefeuille van zo'n 281 miljoen euro. Dat is maar liefst 10 procent van de totale aandelenportefeuille. Directeur Peter de Kok: "In eerste instantie hadden we 5 procent van de aandelen duurzaam



# Het geheime beleggingsbeleid van pensioenfondsen



## Slechts 1 procent duurzaam

Volgens onderzoek van Eurosif (European Social Investment Forum) behoren Nederlandse pensioenfondsen tot de middenmoot in vergelijking met pensioenfondsen in andere Europese landen als het gaat om duurzaam beleggen. De 34 miljard euro die Europese pensioenfondsen duurzaam beleggen, komt voor het grootste deel voor rekening van Engelse fondsen. Nederland is met 8 procent een middenmoter. Omgekend steken Nederlandse pensioenfondsen bijna 3 miljard euro (8 procent van 34) in duurzame beleggingsportefeuilles. Dat komt overeen met het getal van 3,1 miljard dat VBDO noemt in haar onderzoek. Geen wonder, want Eurosif maakte voor onderzoek gebruik van de gegevens van VBDO. Delen we die 3 miljard door het totale pensioenvermogen in Nederland dan kunnen we concluderen dat Nederlandse pensioenfondsen hun vermogen voor slechts 1 procent duurzaam beleggen.

Totaal duurzaam belegd vermogen in Europa 34 miljard euro waarvan:

• Engeland	69 %
• Zwitserland	8 %
• Duitsland	8 %
• Nederland	8 %
• Frankrijk	5 %
• Oostenrijk	1 %
• Italië	0,5 %
• Spanje	0,5 %

hoogd naar 10 procent. Ik denk dat we het hier voorlopig even bij houden. We hebben geconstateerd dat het rendement op deze portefeuille is achtergebleven bij dat van andere fondsen. Op de lange termijn verwachten we echter dat de duurzame portefeuille toch beter rendert. Dat blijkt uit alle onderzoeken die over dit onderwerp verschijnen.”

De afgelopen jaren groeide het duurzaam belegde vermogen van particulieren tot een omvang van 6,5 miljard, bijna 2 procent van de totale markt van particuliere beleggingen. Maar hoe zit het eigenlijk met de grootste beleggers van Nederland, de pensioenfondsen die gezamenlijk ruim 400 miljard euro te besteden hebben? Pensioenfondsen gelden als professionele spelers op de markt. Waarom lopen ze dan achter de ontwikkelingen aan? Weten ze misschien iets wat particulieren niet weten? Of zijn ze eigenlijk toch niet zo professioneel als we verwachten?

Volgens Piet Sprengers, directeur van het VBDO, speelt onwetendheid een grote rol. Bij kleinere pensioenfondsen, maar ook bij de grotere partijen. Sprengers constateert wel een verschil tussen ondernemings- en bedrijfstakpensioenfondsen. Sprengers: “Vooraf ondernemingspensioenfondsen lopen achter de feiten aan. Bij die fondsen kunnen de deelnemers het bestuur aanspreken op het beleggingsbeleid.” Tot nu toe gebeurt dat maar mondjesmaat. De bedrijfstakpensioenfondsen zijn wat dat betreft een stuk verder. Daar hebben de vakbonden een belangrijke rol gespeeld om duurzaamheid op de agenda te krijgen. De FNV formu-

leerde al vier jaar geleden, in 2000, zelfs heel concrete doelen. In 2004 zouden alle pensioenfondsen een beleggingscode moeten hebben. En in 2008 moet meer dan 50 procent van het totale pensioenvermogen duurzaam worden belegd. Chris Driessen, een van de opstellers van de FNV-nota, kreeg in eerste instantie veel bijval voor de doelstellingen. Maar al snel moesten de fondsen hun aandacht verschuiven van People en Planet naar acute problemen als ingestorte beurskoersen en de recent opgelaaide discussie over de financiering van prepensioen en levensloop.

Overigens heeft Driessen wel een verklaring waarom hij bij bedrijfstakpensioenfondsen meer gehoor vond dan bij ondernemingspensioenfondsen voor zijn nota. Driessen: “In bedrijfstakpensioenfondsen zitten bezoldigde vakbondsbestuurders die het vakbondsbeleid beter in de gaten houden dan de werknemers die de ondernemingspensioenfondsen moeten controleren. Verder zijn werknemers en werkgevers in bedrijfstakken zoals de gezondheidszorg en de overheid, vertegenwoordigd in PGGM en ABP, gevoeliger voor dit onderwerp dan werkgevers en werknemers in ondernemingen. Bovendien moeten ondernemingen zelf getoetst worden op het gebied van duurzaamheid. Dat houdt in dat ze zelf kritische blikken kunnen verwachten als ze kritisch naar een ander kijken. En daar is niet iedereen van gediend.”

Door alle onrust die de pensioenwereld de afgelopen jaren teisterde, bleek ook de vakbondsman niet bij machte de vooruitgang op het gebied van duurzaam beleggen van de pensioenfondsen te checken. Desondanks is hij vol vertrouwen over de toekomst. Driessen: “We hebben flinke



stappen vooruit gezet en onze doelstelling van 50 procent duurzaam belegd pensioenvermogen in de toekomst schrijf ik zeker niet af.”

## Geheim moet weg

Piet Sprengers gelooft heilig in een groeiende markt voor duurzame beleggingen. “Particuliere beleggers zullen over een jaar of tien 5 à 10 procent duurzaam beleggen. En ook bij pensioenfondsen kan het aandeel van duurzaam belegd vermogen nog flink omhoog. Dan moeten de deelnemers wel voor voldoende druk zorgen.” Volgens Sprengers verlopen de experimenten redelijk goed, al zal het rendement van een duurzame portefeuille nooit sterk afwijken van vergelijkbare rendementen.

Dat fondsen, zoals Pensioenfonds Unilever, informatie over de duurzaamheid van bedrijven inkopen en die gebruiken bij hun beleggingsbeleid, noemt Sprengers een prima ontwikkeling. Ook hij weet dat rendement nog altijd bovenaan staat bij pensioenfondsen. Maar hij weet ook dat als ze geen aandacht schenken aan sociale, ethische en milieufactoren, ze het risico lopen te beleggen in bedrijven met een slechte reputatie op die gebieden. Zolang de fondsen hun beleggingsbeleid geheim mogen houden, komt niemand daar achter. Maar dat gaat veranderen, als het aan de VBDO ligt. De beleggersvereniging is druk bezig om de richtlijn, die stelt dat bedrijven open moeten zijn over de bedrijven waarin ze beleggen, ook voor pensioenfondsen te laten gelden. Als deelnemers dan weten dat hun pensioengelden worden belegd in ‘foute’ bedrijven, zullen ze hun bestuur wel wakker schudden. En als de ‘pilots’ van de pioniers dan ook nog eens positieve resultaten opleveren, kan de groei van het maatschappelijk verantwoord beleggen echt van start.

Met spanning kijken we uit naar de ervaringen van andere pioniers, de bedrijfstakpensioenfondsen PGGM en ABP, die respectievelijk over een belegd vermogen van grofweg 50 en 150 miljard euro beschikken. PGGM, het pensioenfonds voor werknemers in de gezondheidszorg, startte in 2000 al met een duurzaam

## Summary

Private individuals in the Netherlands invest more money every year in sustainable funds. Dutch corporations show an equally increasing interest in sustainability - the main reason for this being to attract investors. Large institutional investors, however - like the Dutch pension funds - are on the fence. They should be the ones to invest in these companies, but they are too busy with actual problems like fallen stock prices and the discussion about early retirement to notice how companies perform on the three P's of People, Planet and Profit. Some pension funds, like ABP and PGGM, are experimenting with sustainable portfolios. The pension fund of the ING Group, convinced of better results in the long term, has a sustainable portfolio of 10 percent of the total investment in shares. However, the actual results of these experimental sustainable portfolios are not yet any better than the results of other portfolios. The future will tell if they will ever perform better than comparable portfolios that do not specifically focus on sustainability. More transparency in the investment policies of pension funds could increase the attention of pension funds for People and Planet, as well as Profit.

belegde portefeuille. Destijds investeerde het een bedrag van 25 miljoen euro in duurzame Europese bedrijven. Als de resultaten goed genoeg waren, wilde PGGM de hele portefeuille wel duurzaam beleggen, zo meldde het pensioenfonds destijds. Maar het moet nu, vier jaar later, bekennen dat duidelijk positieve of negatieve resultaten uitblijven. In ieder geval is PGGM nog niet zodanig overtuigd van positieve resultaten dat het de portefeuille uit gaat breiden.

Nieuw is dat PGGM wil dat het aandelenonderzoek van banken die transacties uitvoeren, wordt uitgebreid met niet-financiële thema's. Het pensioenfonds wijst extra handel toe aan partijen die aan de eisen voldoen. PGGM neemt het initiatief samen met enkele internationale vermogensbeheerders. Daaronder zijn BNP Asset Management, Dresdner Bank Investment Management en Deutsche Investment Trust. Samen beheren de partijen zo'n 330 miljard euro. PGGM zal in beginsel 5 procent van zijn jaarlijkse transactiekosten op aandelen toewijzen aan banken die aan de eisen voldoen. Jaarlijks betaalt het pensioenfonds 36 miljoen euro aan kosten op aandelenoverdrachten. Begin november werden banken en brokers uitgenodigd die hun aandelenonderzoek aan de eisen van de groep willen aanpassen. Het Pensioenfonds voor Metaal en Techniek is ervan overtuigd dat andere dan alleen financiële aspecten een steeds belangrijkere rol gaan

spelen bij beleggingen. Daarom startte het begin 2004 met een duurzaam belegde portefeuille ter waarde van 50 miljoen euro. Het ABP, een van de grootste pensioenfondsen ter wereld, startte in 2001 met een duurzaam belegde portefeuille van 200 miljoen euro. Dit jaar evalueert het pensioenfonds van de ambtenaren het resultaat op de portefeuille die voor de helft in Amerikaanse aandelen en voor de andere helft in Europese aandelen is belegd. Afhankelijk van die resultaten wordt de portefeuille duurzaam belegd vermogen voor de toekomst bepaald.

Positieve resultaten van het ABP zouden een flinke impuls kunnen geven aan het beleid van andere pensioenfondsen. Maar voorlopig komen de meeste pensioenfondsbestuurders, op het Pensioenfonds ING en een enkel ander experiment na, niet verder dan discussies over dekkingsgraad en prepensioen. Particulieren, die zelf steeds meer duurzaam willen beleggen, kunnen de fondsbestuurders wakker schudden als ze ook hun pensioengelden duurzaam belegd willen zien.

Maar zolang pensioenfondsen hun beleggingsbeleid geheim mogen houden, zal er weinig veranderen.

