

De uitdaging van duurzaam beleggen

PGGM is het pensioenfonds van de zorg en welzijnssector. Met een belegd vermogen van ongeveer 55 miljard euro en 1,8 miljoen deelnemers is PGGM na ABP het grootste pensioenfonds van Europa. Bij PGGM in Zeist werken zo'n 1200 mensen. Waarom zou een pensioenfonds als PGGM kiezen voor duurzaam beleggen?

DOOR SYLVIA VAN WAVEREN

Eigenlijk is er maar één steekhoudende reden om als pensioenfonds geld op duurzame wijze te investeren en dat is de overtuiging dat het op langere termijn leidt tot een hoger rendement. PGGM wil hierbij voraan staan om maximaal van deze ontwikkeling te profiteren. Nadeel van in de voorhoede willen zijn, is dat er veel nog onbegane wegen betreden moeten worden. Toen PGGM de eerste schreden op dit pad zette, werd duurzaam beleggen met name in de financiële wereld nog gezien als een hype, als soft en idealistisch en zéker niet winstgevend. Maar PGGM heeft duurzaam beleggen eigenlijk altijd als iets heel vanzelfsprekends ervaren. Het aanbieden van een pensioenregeling voor huidige en toekomstige generaties heeft per definitie een duurzaam karakter.

Uitsluiting

Een van de belangrijke pijlers van PGGM's duurzaam beleggingsbeleid is al in de jaren tachtig van de vorige eeuw door de *board of trustees* vastgesteld. Het gaat om twee uitsluitingscriteria:

- PGGM belegt niet in landen waar de mensenrechten overduidelijk worden geschonden;
- PGGM belegt niet in ondernemingen die voornamelijk (meer dan 50% van de omzet) actief zijn

FOTO: HERMAN WOUTERS



in de wapenindustrie en -handel. Maar er zullen geen andere uitsluitingscriteria bijkomen. Uitsluiting als manier om invulling te geven aan het duurzame beleggingsbeleid is met name in de VS (*sin stocks*) lang populair geweest. Maar het nadeel van deze methodiek is dat je als institutioneel belegger steeds een waardeoordeel moet formuleren over de meest uiteenlopende ethische zaken en telkens weer moet beslissen waarom er wel of niet in een bepaalde sector of onderneming belegd mag worden. Bovendien kan bij niet investeren geen enkele invloed op de bedrijfsvoering worden uitgeoefend, dus ook niet om onzorgvuldig beleid juist ten goede te keren. Als aandeelhouder is deze mogelijkheid er wel. Een goed voorbeeld van actief aandeelhouderschap is dat PGGM met name belegt in ondernemingen met een lage aandelenkoers als gevolg van een ontoereikende corporate governance. Door een relatief groot belang in dergelijke ondernemingen te verwerven en actief te werken aan de verbetering van het corporate governance-beleid zal naar verwachting een uitstekend beleggingsrendement worden gerealiseerd. PGGM doet dit via de Engelse assetmanager Hermes in het Hermes Focus Fund.

'Beste van de klas'

Een tweede pijler van PGGM's duurzaam beleggingsbeleid is door de raad van bestuur als volgt geformuleerd:

- PGGM richt zich op landen en ondernemingen die staan voor duurzame toegevoegde waarde (sociaal beleid en milieu);
- PGGM richt zich op ondernemingen met een goede corporate governance, waarbij ondernemingen op basis van positieve criteria worden gerangschikt, de zogenaamde 'beste van klas'-aanpak.

In 2000 is een begin gemaakt met dit beleid vorm te geven door aan SNS Asset Management een mandaat te verlenen van €100 miljoen. Voordat SNS Asset Management werd geselecteerd, is er een langdurig selectieproces geweest. In die periode was duurzaam beleggen door institutionele beleggers zeker nog geen gemeengoed. Natuurlijk had PGGM wel ruimschoots ervaring met het selecteren van externe

managers, maar een duurzame manager selecteren was iets anders. Ten eerste waren er destijds lang nog niet zoveel aanbieders als nu, vooral niet die gericht waren op de institutionele belegger. Bovendien hebben alle aanbieders zo hun eigen systematiek en mate van 'strengheid' in hun screening van ondernemingen. Zeker een eerste keer was het dus lastig te bepalen welke aanbieder paste bij PGGM's principes en beleggingsbeleid. Nu dit proces een keer doorlopen is, wordt het gemakkelijker nieuwe duurzame externe managers te vinden. In 2003 is een manager geselecteerd voor de Amerikaanse markt.

Dialogo

PGGM's derde pijler van het duurzame beleggingsbeleid luidt als volgt: zorg dragen voor een voortdurende dialoog tussen aandeelhouders en de ondernemingen waarin PGGM belegt (de 'engagement'-aanpak). Om aan deze doelstelling invulling te geven is in 2001 Isis Asset Management ingeschakeld om een actieve en positieve dialoog aan te gaan met ondernemingen waarin PGGM belegt, met als doel deze ondernemingen aan te moedigen hun bedrijfsvoering op een duurzame leest te schoeien. Isis Asset Management maakt voor de Europese aandelenportefeuille van €5,5 miljard die

PGGM beheert, gebruik van de eigen Responsibility Engagement Overlay-aanpak (REO).

PGGM is erg enthousiast over deze methodiek. Ondernemingen worden gestimuleerd hun sociaal en/of milieubeleid aan te passen als hier onvoldoende invulling aan wordt gegeven. Niet door moraliserend te zijn en ondernemingen hier alleen maar op te wijzen, maar door ze via Isis Asset Management daadwerkelijk handvatten te bieden om het duurzame beleid te verbeteren. Een van de nadelen van deze methodiek is, dat het moeilijk is direct invloed van engagement te meten in een extra rendement in de portefeuille.

De grote uitdaging is nu om ook de interne portefeuillemanagers van PGGM, het screenen op duurzame criteria -naast financiële criteria- eigen te maken. Pas als dat het geval

Beloon als overheid duurzaam gedrag en duurzame initiatieven

is, kan er daadwerkelijk gesproken worden van een duurzaam beleggingsbeleid met betrekking tot de gehele portefeuille van PGGM.

Ons duurzaamheidsbeleid wordt voortdurend geëvalueerd. Zoals genoemd is daarbij een belangrijke uitdaging de ontwikkeling van onze eigen visie wat betreft de implementatie van duurzaamheidscriteria voor het interne portefeuillebeheer. Een randvoorwaarde hierbij is meer duidelijkheid over de wisselwerking tussen *outperformance* ('profit') en duurzaamheid ('people and planet'). Bovendien zal er, om duurzaam beleggen echt op een hoger plan te tillen, veel onderzoek moeten worden gedaan. PGGM ondersteunt verschillende initiatieven op dit gebied. Bijvoorbeeld door het oprichten (samen met Triodos bank en Mees Pierson) van Dutch Sustainability Research, een instituut dat onderzoek verricht naar de duurzaamheid van beursgenoteerde ondernemingen.

Stroomversnelling

De rol van de overheid is van groot belang voor het tot wasdom komen van het gedachtegoed omtrent duurzaamheid. Maar veel meer als een stimulerende dan als een wetgevende partij. Het denken in termen van *People Planet Profit* is nog relatief jong en dat is niet gebaat bij regelgeving die -hoe stimulerend bedoeld ook- innovatie, experimenten en onconventionele ontwikkelingen beknellen of vroegtijdig doen afbreken. Dus beloon als overheid duurzaam gedrag en duurzame initiatieven, en bedenk dat regel-

geving meestal wordt geïnterpreteerd als een ondergrens waar een organisatie zich aan dient te houden. Die perceptie zal niet leiden tot een extra impuls van de omvang en kwaliteit van duurzaam beleggen. Waar pensioenfondsen met hun van nature lange termijn horizon wel vaker -maar ook op het gebied van duurzaam beleggen- tegenaan lopen, is het korte termijn karakter van de politiek. Die blik reikt over het algemeen niet verder dan vier jaar en daarna kan de vlag er weer geheel anders bijhangen. Juist een onderwerp als duurzaam beleggen heeft tijd nodig om erachter te kunnen komen welke aanpak het best werkt en het meeste rendement oplevert.

PGGM gelooft in duurzaam beleggen en gelooft in het extra rendement dat het zal leveren. Gelukkig worden we daarin ook steeds vaker bevestigd door onderzoek en praktijkervaring. Voordeel van hierin voorop willen lopen, is dat we nu al behoorlijk veel kennis in huis hebben over dit onderwerp en ook weten waar we extern aanvullende kennis kunnen halen. Anderzijds is duurzaam beleggen een issue dat tot voor kort in de financiële wereld nauwelijks serieus werd genomen. Om daarbij een voortrekkersrol in te nemen vergt veel geduld en veel spuurwerk naar de juiste partijen om mee in zee te gaan. Maar het lijkt erop dat die periode nu voorbij is, dus ontwikkelingen komen nu in een stroomversnelling.

De auteur is manager corporate governance & sustainable investments.