

RONDE TAFEL 1

DUURZAAM BELEGGEN PENSIOENFONDSEN

Op dit moment zitten nogal wat pensioenfondsen in de problemen. Hoe kunnen die worden opgelost? Moet eerst het huis op orde worden gebracht en de aandacht met name worden gericht op, zeg maar, de gewone beleggingsprocessen? Of moeten pensioenfondsen nu al het roer redelijk drastisch omgooien en zich vooral richten op duurzaam of maatschappelijk verantwoord beleggen? En wat houdt dat laatste dan in? Er is meer dan alleen maar meetbaar financieel rendement, maar hoe kan maatschappelijk rendement worden gemeten? Welke rendementsbronnen hebben een positieve maatschappelijke impact? Financial Investigator organiseerde een rondetafeldiscussie met pensioenfondsen over duurzaam beleggen.

WAT HOUDEN DUURZAAM EN VERANTWOORD BELEGGEN IN?

Jeroen Kakebeek: 'Duurzaam beleggen doe je met het oog op het milieu. Bij maatschappelijk verantwoord beleggen wordt ook aandacht besteed aan financiële, sociale en governance-aspecten.'

Marleen Janssen Groesbeek: 'Eigenlijk is er geen verschil tussen duurzaam en verantwoord beleggen. Bij duurzaam beleggen kijk je vooral naar de langere termijn; verantwoord beleggen kan ook impactbeleggen zijn, bijvoorbeeld allerlei maatschappelijke beleggingen die nu worden gedaan door onder andere goedbedoelenstichtingen.'

Marcel de Berg: 'Ik zou zeggen: gebruik beide begrippen niet, maar ga gewoon aan de slag.'

Evalinde Eelens: 'Duurzaam beleggen is meer gericht op de lange termijn, terwijl maatschappelijk verantwoord beleggen ook gericht kan zijn op de korte termijn. Het laatste is nog steeds een breder begrip dan het duurzaamheidsbegrip.'

Janssen Groesbeek: 'Mijn ervaring is dat als je een discussie voert over maatschappelijk verantwoord beleggen de harde

financiële jongens afhaken en zeggen: hoor eens, wij hebben geen maatschappelijke taak, daar zijn we niet voor ingehuurd, maar een beleggingstaak. Overigens, als je verantwoord belegt, beleg je ook maatschappelijk verantwoord.'

Alfred Slager: 'Een pensioenfonds belegt het geld van zijn deelnemers. Dat moet je zo goed en zo fatsoenlijk mogelijk



doen. Het belangrijkste is dat er geen ongewenste effecten op lange of korte termijn ontstaan. Wat mij betreft noem je dat verantwoord en duurzaam.'

Jeroen van der Put: 'De term duurzaam is eigenlijk opgegaan in verantwoord beleggen. Je moet het perspectief van alle stakeholders meewegen. Als je alleen naar de winstontwikkeling kijkt, zie je bepaalde risico's over het hoofd.'

WAT IS DE ROL VAN DE VERSCHILLENDE STAKEHOLDERS?

Rob Vlietman: 'Werkgevers- en werknemersorganisaties spelen hun rol binnen het bestuur van een pensioenfonds. Het is in het belang van alle stakeholders dat het beleggingsproces zo goed en verantwoord mogelijk wordt ingevuld. Je ziet dat er steeds meer een filter op beleggingen wordt

geplaatst om bepaalde zaken uit te filteren: clusterbommen, kindonvriendelijke arbeid en dergelijke. Maar het gaat natuurlijk om meer dan dat alleen. Uit talloze onderzoeken is gebleken dat je op een nette manier duurzaam kunt beleggen zonder rendement te hoeven inleveren. We hebben maar één aarde, niet drie of vier, en daar moet je zorgvuldig mee omgaan.'

Van der Put: 'Het zijn voornamelijk de vertegenwoordigers van de werknemers die dit soort thema's aan de orde stellen. De werkgevers zitten meer op de harde cijfers; die willen weten hoe de dekingsgraad van pensioenfonds zich ontwikkelt, hoe er met risicomaatstaven moet worden gewerkt. Recent hebben wij het Amerikaanse detailhandelsconcern Wal-Mart als belegging uitgesloten en dat is veel meer vanuit de werknemers gedreven dan vanuit de werkgevers.'

Vlietman: 'Als pensioenfondsbestuur proberen wij op te komen voor het totaal van de organisatie. Via een goede dialoog in bestuur en beleggingscommissie worden er beslissingen à la die over Wal-Mart genomen: wie daar als eerste voor heeft gepleit, doet er niet zoveel toe. Het gaat om het resultaat. Als je het vergelijkt met vroeger, zijn we nu veel beter bezig. De Nederlandse pensioenfondsindustrie is echt op de goede weg, maar er is nog veel te doen.'

GELDT DAT MET NAME VOOR BELEGGINGEN IN EMERGING MARKETS?

Kakebeeke: 'In emerging markets zijn helaas nog onvoldoende mogelijkheden voor engagement. PGB hanteert voor aandelen en obligaties een black list. Het pensioenfonds belegt in opkomende markten alleen in fondsen en niet in individuele aandelen. Als pensioenfonds hebben wij geen invloed op fondsbeleggingen, slechts op mandaten.'

Slager: 'Emerging markets zijn voor onze sector eigenlijk een blinde vlek. Ik weet niet of pensioenfonds ook daar, zoals Vlietman het uitdrukt, op de goede weg zijn.'

Vlietman: 'Er zijn blinde vlekken, waaronder zeker emerging markets. Je wilt echter in emerging markets beleggen, onder andere omdat je breed gespreid wilt investeren. Dat hebben we

op dit moment nog niet goed gecovered; dat geldt niet alleen voor aandelenbeleggingen, maar ook voor obligaties.'

Eelens: 'Het uitsluiten – exclusion – van beleggingen in emerging markets is heel moeilijk, omdat er weinig transparantie is. Het is makkelijker om beleggen in emerging markets positief te benaderen: welke bedrijven onderscheiden zich doordat ze het beter doen dan andere? Door in die bedrijven te investeren kan je een positieve gang van zaken stimuleren. Omdat wij ook in emerging market fondsen investeren, kan je in gesprek gaan met de managers en hen proberen aan te zetten tot een beter beleid. Ja, er zijn wel duurzame emerging market fondsen, maar heel beperkt.'

Janssen Groesbeek: 'Als we het hebben over verschillen tussen emerging markets en bijvoorbeeld Europese markten moeten we van onszelf niet zo'n hoge pet opzetten. Brazilië is een mooi voorbeeld van een opkomende markt waar de effectenbeurs zelf bedrijven stimuleert om duurzaam te ondernemen. Er is een duurzame beursindex waarvoor vrij strenge criteria gelden. Ik vind overigens dat we helemaal niet op de goede weg zijn; sterker, ik denk dat we met zijn allen steeds sneller naar de afgrond hollen.'

Van der Put: 'Ik ben recent in Brazilië geweest en was zeer positief verrast over hoe daar met duurzaamheidsbeleid wordt omgegaan. Brazilië doet het op sommige punten beter dan de Verenigde Staten.'

ER IS MEER DAN ALLEEN FINANCIËEL RENDEMENT. HOE KAN MAATSCHAPPELIJK RENDEMENT WORDEN GEMETEN?

Janssen Groesbeek: 'Als de gevolgen van onze goed renderende pensioenbeleggingen zijn dat bijvoorbeeld de ziektekosten- en elektriciteitsrekeningen sterk omhooggaan omdat we niet geïnvesteerd hebben in een beter milieu of hernieuwbare energie, wordt de koopkracht van de gepensioneerde volledig uitgehold. Dat wordt in de discussie over hoe en waarin we moeten beleggen, makkelijk vergeten. Je ziet hoe gemakzuchtig over investeringen in bijvoorbeeld land- en bosbouw wordt heengestapt, maar pensioenfonds zijn wel snel bereid te beleggen in snelwegen of telecominitiatieven. Als het gaat om fundamentele levensbehoeften wordt gezegd dat het rendement ineens niet meer zo goed berekend kan worden of dat er een enorm risico aan vastzit. Ik was op een congres over duurzame bosbouw en het enige wat ik daar hoorde was dat investeren in duurzame bosbouw een gigantisch risico inhoudt waar dus ook een gigantisch rendement tegenover moet staan. Zolang er nog geen genetisch gemanipuleerde bomen bestaan, die binnen een jaar zes meter groeien, moet je goed nadenken over die traditionele rendements- en risicoberekening.'

'WAAR EINDIGT DE INVLOED VAN EEN PENSIOENFONDS? MOET JE BIJ WIJZE VAN SPREKEN OPHOUDEN OF, NOG LASTIGER, DE APEN VAN DE POLITIEK KOMEN OP JE SCHOULDERS ZITTEN?

De Berg: 'Alle stakeholders zijn aan zet. Een investering in voedselvoorziening is heel moeilijk te krijgen, want de investeerder gaat naar zijn risicomanager en die zegt: geef mij dertig jaar geschiedenis om zo'n investering te beoordelen. Maar die 30-jarige geschiedenis bestaat niet, dus wat de risicomanager eigenlijk zegt, is dat hij alleen beslissingen kan nemen over iets dat zich in het verleden heeft voorgedaan, terwijl we het erover eens zijn dat de komende dertig jaar er heel anders gaan, en ook moeten uitzien dan de afgelopen dertig jaar. We hebben de afgelopen dertig jaar netjes naar de huidige crisis toegewerkt en we moeten voorkomen dat we de komende dertig jaar gaan toewerken naar een fundamentele crisis, waardoor onze kinderen in een doomsenario terecht komen. En laten we het dan niet hebben

over aapjes van de politiek; nee, dat is een gezamenlijke verantwoordelijkheid. Die geldt voor het bedrijfsleven, de politiek, de toezichthouders, niet gouvernementele organisaties, de burgers. De man in de straat is volgens mij mede indirect lijdend voorwerp van de acties van zijn pensioenfonds. Je denkt dat je het als pensioenfonds goed doet, maar tegelijkertijd neemt ondertussen de basiszekerheid af, gaan de ziektekosten en de elektriciteitsrekening van de burgers omhoog.'

Vlietman: 'Pensioenfondsen doen verschrikkelijk hun best om het goed te doen voor hun deelnemers. Ik ben het niet eens met de stelling dat wij de mensen in de straat een beetje bedonderen; dat is flauwekul. We zijn nu verplicht om veel meer op de risico's te letten; we hebben niet voor niets, bijvoorbeeld door De Nederlandsche Bank, risicomodellen voorgeschreven gekregen. We moeten ons houden aan de Pensioenwet, het Financieel Toetsingkader, het waarderen tegen marktrente. Dat ligt vast en wordt gecontroleerd door de toezichthouders. Dat we van de ene crisis in de andere belanden, is een statement waar ik me absoluut niet in kan vinden.'

Slager: 'Achteraf is gebleken dat pensioenfondsen in de aanloop naar de crisis iets te achteloos met hun beleggingen zijn omgegaan. Daardoor is de lat nu hoger komen te liggen.'

Janssen Groesbeek: 'De investeringen van pensioenfondsen in allerlei nieuwe producten en markten zagen er misschien twintig jaar geleden heel interessant uit, maar ergens zijn we de fundamentele kwijtgeraakt waar ons economisch systeem op berust. Je kunt geen geld met geld verdienen; geld is iets waar reële economische activiteiten achter moeten zitten.'

Elke keer weer lijkt het erop dat gezond verstand buiten de deur wordt gezet en er alleen maar gefixeerd wordt op hogere rendementen zonder dat erover wordt nagedacht wat daar aan reële economie achterzit. We kunnen niet goed bedenken wat nu werkelijk de reële waarde achter ons huidige monetaire stelsel is.'

Eelens: 'Het is vanzelfsprekend dat we gezond verstand moeten gebruiken, maar we zitten tevens vast aan regelgeving en het daarbij behorende risicomanagement.'

Belangrijk is dat er meer wordt samengewerkt met toezichthouders, dat je je portefeuille zodanig kunt inrichten dat je niet in problemen komt met je risicomanagement.'

WELKE RENDEMENTSBRONNEN KUNNEN EEN POSITIEVE MAATSCHAPPELIJKE IMPACT HEBBEN? WAAR VOORHEEN ALLEEN CHARITATIEVE INSTELLINGEN AAN IMPACT INVESTING DEDEN, WORDT DAAR NU OOK NAAR GEKEKEN DOOR FINANCIËLE RENDEMENTSZOEKERS? EEN GOED VOORBEELD IS MICRO-FINANCIERING.

De Berg: 'Impactfinanciering is ook het financieren van de energiestructuur voor de toekomst. Pensioenfondsbeleggingen moeten gericht zijn op de reële economie, want daarin wordt de impact gemaakt die nodig is voor die toekomst, dat is impact investing.'

Kakebeeke: 'Het pensioenfonds voor de grafische bedrijven is op zoek naar investeringen in duurzame energie. Wat betreft beleggingen in de vastgoedsector is een energiecertificaat belangrijk. Op logistieke centra worden zonnecellen geplaatst, of een windmolen bij een bedrijventerrein. Duurzame energie is aantrekkelijk, omdat die vaak gesubsidieerd wordt. Overigens, wij zijn geen charitatieve instelling, het gaat altijd om een afweging van rendement en risico.'

Slager: 'Onze vastgoedportefeuille wordt aangepast, omdat we impactrandvoorwaarden meenemen in de beleggingsbeslissingen.'

Vlietman: 'Ik wil nog iets opmerken over vastgoed. Vastgoedbeleggers vinden het belangrijk dat er goed, dat wil zeggen

duurzaam, wordt gebouwd en dat de gebouwen goed worden onderhouden. Opknappen, de kwaliteit verbeteren, wordt steeds belangrijker. Daar zijn, qua rendement en ook milieu, mooie successen te boeken. We gaan niet de afgrond in, integendeel: ik zie verbeteringen. Maar als gezegd: bij beleggen moet vooral ook naar de risico's worden gekeken. Ik laat me niet aanwrijven dat ik als een hijgend hert naar de afgrond ga.'

De Berg: 'Ik wil een veel fundamenteelere beleggingsaanpak realiseren, naar fundamentele criteria kijken en wat de impact daarvan is op mijn portefeuille. Ik beschik echter niet over voldoende informatie en het is heel moeilijk om die te krijgen. Pensioenfondsen hebben veel van hun beleggingen uitbesteed en ze slaan zich allemaal op hun borst: we zijn op de goede weg. Ik denk dat dat niet waar is; ik denk dat we voor een deel weer terug moeten en de basisbeleggingen zelf moeten doen. Maar dan moet je natuurlijk wel weten waar je in belegt en daaraan ontbreekt het. Wij weten niet wat bijvoorbeeld voedselproducenten precies doen. Dat is een kwalijke zaak.'

Janssen Groesbeek: 'De Dow Jones Sustainability Index hanteert criteria die niet bekend zijn. Er worden vragenlijsten aan bedrijven gestuurd en die mogen die vragen niet openbaar maken. Het lijkt erop dat Dow Jones nogal willekeurig beslist of een bedrijf in de sustainability index wordt opgenomen of er uitgegooid. Shell is er onlangs uitgegooid, maar het notoir slecht te boek staande Halliburton zit er opeens in. Dow Jones zegt wel transparanter te willen worden, maar Shell zit nog steeds te wachten op de werkelijke redenen waarom het uit deze duurzame beursindex is verwijderd en beleggers zitten nog steeds te wachten op het publiceren van de vragenlijsten.'

Eelens: 'Het is buitengewoon vervelend dat de Dow Jones Sustainability Index niet voldoende transparant is; maar niet omdat je niet weet welke vragen er worden gesteld, maar omdat je daar geen eigen beoordeling overheen kunt gooien. Je kunt toch zelf zaken gaan uitpluizen.'

Janssen Groesbeek: 'Dat is wat ik bij Eumedion doe: uitzoeken wat de duurzame prestaties van beursgenoteerde ondernemingen zijn. Dat je zelf onderzoek moet doen, staat buiten kijf. Maar ten eerste kost dat erg veel geld, en ten

De Dow Jones Sustainability Index hanteert criteria die niet bekend zijn.

tweede: als je in een index belegt, waarom zou je dan niet mogen weten wat achter die index zit?'

Van der Put: 'Ruim tien jaar geleden hebben wij bij IRIS Research al duurzaamheidsadvies ontwikkeld. Dat gebeurde destijds op basis van allerlei beschikbare databanken, waarvan er nu veel meer zijn. Die kun je, afhankelijk van de

bril waarmee je naar duurzaamheid kijkt, inzetten, waardoor redelijk makkelijk is na te gaan wat goed en slecht is. Er zijn veel tools waarmee je heel veel kan.'

Slager: 'Als pensioenfonds moet je je ook afvragen of je al je energie moet steken in impactbeleggingen – hoe goed het doel daarvan ook kan zijn - die misschien maar één procent van je portefeuille uitmaken. Kan je die energie niet beter besteden aan het monitoren van de rest van de portefeuille? Het is een kwestie van keuzes maken en de slechtste is te kiezen voor een "hobbyproduct".'

HOE ZIET DE BESTAANDE PRAKTIJK VAN ENGAGEMENT ERUIT?

Van der Put: 'Wij hebben Hermes Equity Ownership Services, een van de leidende dienstverleners op het gebied van verantwoord beleggen, gevraagd om naar onze beleggingen te kijken en volgens ons beleid daarop invloed uit te oefenen. Via Hermes treden we met andere institutionele beleggers in en buiten Nederland als één gesprekspartner op en zijn ondernemingen waarin we beleggen meer bereid voorstellen van ons over te nemen. Dat is een efficiënte methode. Wij sluiten ook bedrijven uit, bijvoorbeeld die in bont zitten of clusterbommen produceren.'

Slager: 'De keuzes die wij maken, liggen dicht bij huis. Wij gaan na of er in de activiteiten van onze externe

vermogensbeheerders en andere partijen waarmee wij zaken doen, niet sluipenderwijs elementen zijn geslopen die ongewenste effecten voor onze deelnemers hebben.'

Kakebeek: 'Met betrekking tot engagement hebben we een samenwerkingsovereenkomst met Eumedion. Daarnaast is een van de selectiecriteria voor onze externe managers dat zij een vorm van engagement hebben ten aanzien van de aandelen waarin ze beleggen.'

HOE CONCREET WORDT DAT GEMAAKT? IS BIJVOORBEELD HET BELONINGSBELEID VAN DE ONDERNEMINGEN WAARIN WORDT BELEGD EEN UITGANGSPUNT?

Janssen Groesbeek: 'Namens alle institutionele beleggers, waaronder de pensioenfondsen, die zijn aangesloten bij Eumedion, wordt een gezamenlijk beleid gevoerd als het gaat om duurzame prestaties in beloningsbeleid. Eumedion kijkt heel kritisch naar de sociale, milieu en governancecriteria in het variabele beloningsbeleid. Als je kijkt naar engagement is Eumedion een platform; wij spreken met Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen en pensioenfondsen en vermogensbeheerders mogen zich bij die gesprekken aansluiten. Iedereen kan dan zijn eigen thema's ter sprake brengen.'

MET WIE WORDT DAN GESPROKEN?

Janssen Groesbeek: 'Dat hangt van de onderneming af.'

Het kan de CEO zijn, de CFO, de president-commissaris, een combinatie daarvan. Het betreft meestal een initiatief van Eumedion-deelnemers, van beleggers, maar een beursgenoteerde onderneming kan Eumedion ook bellen en zeggen: wij willen graag met onze beleggers praten, kunnen jullie dat organiseren? Overleg kan van twee kanten geïnitieerd worden.'

Eelens: 'Hoe gaat Eumedion om met engagement van institutionele beleggers die niet hebben belegd in het bedrijf waarmee wordt gepraat?'

Janssen Groesbeek: 'Vooralsnog hebben we van twee vermogensbeheerders, Triodos en Sparinvest, het verzoek

gekregen zich te mogen aansluiten bij gesprekken met bedrijven waarvan zij nog geen aandeelhouder zijn. Maar de deelnemers van Eumedion verschillen nog van mening of ze dat wel willen.'

HOE BEPALEND ZAL EEN THEMA ALS WATERSTRESS ZIJN VOOR DE ASSET ALLOCATIE VAN BELEGGER OVER 5,10, 20 JAAR?

De Berg: 'Het ligt eraan hoe innovatief we zijn in investeringen op watergebied. Waterstress is een heel belangrijk thema, onder andere in de voedselproductie. Achter de wereldwijde voedselstromen zitten waterstromen en daarachter zitten waterbronnen. Het is van levensbelang dat die op peil worden gehouden. In Azië en de Verenigde Staten worden al heel veel bronnen overgepompt, wat wil zeggen dat er meer water omhoog gepompt wordt dan er bijkomt. Daar lopen we tegen grenzen aan. Er is wel veel te winnen door in de voedselproductie efficiënter met water om te gaan.

Als het om de asset allocatie gaat, moeten beleggers wel weten wat de footprint van de geproduceerde goederen is: waar wordt het benodigde water vandaan gehaald? Dat geldt ook voor vastrentende waarden als staatsobligaties. Als ik weet dat een land beschikt over veel resources kijk ik toch op een andere manier tegen de staatsschuld van zo'n land aan dan tegen de schuld van een land dat maar over weinig

resources beschikt. Als ik weet dat Amerika sneller waterstress zal krijgen dan Europa, ga ik op een andere manier naar mijn beleggingen in Amerikaanse staatsobligaties kijken.'

HOE?

De Berg: 'De Verenigde Staten hebben nu al last van schuldenstress. Als daar nog eens waterstress bijkomt omdat ze sterk op agrocultuur zijn gericht, worden Amerikaanse staatsobligaties financieel minder aantrekkelijk. Beleggers wijzen graag naar de MSCI World Index, maar die zegt mij niets meer. Wij willen wel exposure hebben naar emerging markets, maar welke dan? Willen we inspelen op de opkomende middenklasse, op consumentenproducten waar iedereen het over heeft, hoe dan? Wij weten heel weinig van de daadwerkelijke exposure. Ik ben nog niemand tegengekomen die klip en klaar kan zeggen wat de omzetverdeling over de

verschillende regio's in de MSCI World Index is.'

Van der Put: 'De Berg is op zoek naar kennis en mist eigenlijk de researchcapaciteiten om daarin te voorzien. Maar voor alle gestelde vragen zijn oplossingen te vinden. Onze aandelenportefeuille wordt gevolgd door Financiële Diensten Amsterdam (FDA). Vijf jaar geleden hebben we met FDA een methode ontwikkeld om verantwoord beleggen te analyseren. In de overwegingen om wel of niet te kopen worden 25

duurzaamheidsparameters meegenomen. De portefeuille presteert zeer goed: 3 procent outperformance per jaar.'

De Berg: 'Mij is niet bekend dat pensioenfondsen zich hebben aangesloten bij het innovatieplatform. Innovatie moet uiteindelijk leiden tot versterking van de reële infrastructuur en ik vind dat pensioenfondsen meer in infrastructuur moeten beleggen. We weten dat van de 100 innovaties er misschien maar 5 een daadwerkelijke impact gaan hebben, maar die hebben we wel nodig.'

Vlietman: 'Op dit moment zitten nogal wat pensioenfondsen in de problemen. Die moeten er in de eerste plaats voor zorgen dat het huis op orde komt en hun aandacht met name richten op wat ik maar hun gewone processen noem. Daarnaast moet je kijken naar duurzaam et cetera. Daarbij speelt de grootte van pensioenfondsen een belangrijke rol. Is een pensioenfonds met een belegd vermogen van 500 miljoen euro nog wel levensvatbaar? Volgens De Nederlandsche Bank zal het aantal pensioenfondsen de komende drie tot vijf jaar verminderen van ongeveer 600 tot 100. Het gevolg daarvan is schaalvergroting en dat is goed. Een pensioenfonds met een belegd vermogen van, zeg 200 miljard euro, kan alles waar wij het over hebben veel makkelijker aansturen dan een klein fonds. Als je een ton moet betalen voor een continuïteitsanalyse, is dat voor een klein pensioenfonds een behoorlijke uitgave, maar voor een heel groot fonds is dat echt een cijfer achter de komma.'

Janssen Groesbeek: 'Je kunt niet zeggen dat het huis eerst op orde moet worden gebracht en dat je daarna misschien wel weer naar duurzaam et cetera gaat kijken.'

Vlietman: 'Dat heb ik niet zo gezegd. Ook pensioenfondsen die in de problemen zitten, moeten duurzaam beleggen, maar eerst dient het huis op orde te zijn.'

Janssen Groesbeek: 'Nadat je het huis op orde hebt gebracht, duiken de macro-problemen op waar Marcel de Berg het over had. Dan zit Amerika tot over zijn nek in de schulden en is de dollar gekelderde. Het rendement dat een pensioenfonds heeft gemaakt op zijn Amerikaanse beleggingen is het dan kwijt door het valutarisico, als dat tenminste niet afgedekt is.'

Slager: 'Dat op een gegeven moment de schuldenlast van de Verenigde Staten uit zijn proporties loopt met consequenties voor de waarde van de dollar, is onderdeel van de normale macro-economische analyse. De andere thema's die aan de orde zijn gekomen, of het nu water is of

voedsel- of energieschaarste of wat dan ook, materialiseren zich in de loop van de tijd, maar zijn nog steeds niet erg tastbaar.'

Janssen Groesbeek: 'Ik ben een degelijk opgevoede econoom, maar ik blijf me erover verbazen dat je in de analyse van de dollarontwikkeling wel componenten meeneemt als de gedragingen van de regeringen in Griekenland en Portugal en de Europese Centrale bank, wat ook niet-financiële risico's zijn, en vervolgens stelt: over water en energie kan ik eigenlijk niets zeggen. Dat is raar.'

Slager: 'Ik beweer niet dat je over water en energie niets kunt zeggen. Je kunt bijvoorbeeld dwarsdoorsnedes van je portefeuille maken en kijken waar welk thema de portefeuille raakt. Dat zijn zinnige assessments waar ik me heel wat bij kan voorstellen. Maar aan het eind van de rit zit je met risico's die je niet concreet hard kunt maken. Wij weten niet wat de invloed van waterschaarste is op een belegging.'

De Berg: 'De rendement-risicoverhouding is verre van tastbaar. Die is niet concreet te maken, want gebaseerd op modellen, op aannames. Als het aan mij ligt schaffen we nog vandaag alle ALM-modellen af. Dan wordt er misschien wel gekeken naar zogenaamde niet-tastbare elementen.'

Ook pensioenfondsen
die in de problemen zitten,
moeten duurzaam beleggen,
maar eerst dient het huis
op orde te zijn.

Vlietman: 'We zijn, als gezegd, gebonden aan de Pensioenwet, het Financieel Toetsingskader, de toezichthouder. Je kunt niet zonder een ALM-studie.'

Van der Put: 'Je moet je afvragen wat het doel is van een ALM-studie. Het is een studie die voor pakweg de komende 15 jaar in kaart brengt wat de gevolgen van een bepaald beleid zijn. Hierbij laat je zien wat de gevolgen zijn van beleidskeuzes voor indexatie, dekkingsgraadontwikkeling en al die andere zaken die van belang zijn voor je deelnemers. Hiermee zeg ik niet dat je dat alleen met de standaardmodellen hoeft te doen, maar je zou juist via een fundamentele analyse en stresstesten meer elementen kunnen meenemen.'

Eelens: 'Het is belangrijk dat gebruikers van een ALM-studie zich bewust zijn van de onzekerheid van de output. We beschikken niet over informatie over de toekomst en daarom moeten we het doen met de informatie die we wel hebben, waaronder die van het verleden. Het is onhandig daar geen gebruik van te maken.'

Janssen Groesbeek: 'De zwakke plek van alle pensioenfondsen en vermogensbeheerders is dat zij vooral duurzaam beleggen met de nadruk op een betere rendement-risicoverhouding in hun portefeuilles, niet vanwege het belang van duurzame ontwikkeling of het feit dat ze universele aandeelhouders zijn en een bredere verantwoordelijkheid dragen voor de samenleving. Gelukkig is maatschappelijk verantwoord ondernemen wereldwijd een hygiënefactor aan het worden en als je daar je beleggingen niet op afstemt, krijg je problemen en moet je aan je deelnemers uitleggen waarom het rendement van hun pensioengeld slechter is geworden.'

Emerging markets zijn
voor onze sector eigenlijk
een blinde vlek.

Ik weet niet of pensioenfondsen
ook daar op de goede weg zijn.

Wij zijn geen charitatieve
instelling, het gaat altijd om een
afweging van rendement
en risico.



Foto's: Fotopersburo Dijkstra

VOORZITTER

Robert Klijn,
Fair Impact

DEELNEMERS

Marcel de Berg, ST. PSF. Medewerkers Apotheken/ 21C
Evalinde Eelens, A&O Services
Marleen Janssen Groesbeek, Eumedion
Jeroen Kakebeeke, Grafische Bedrijfsfondsen
Jeroen van der Put, Media Pensioen Diensten
Alfred Slager, ST. PSF. Stork
Rob Vlietman, CNV Vakmensen



Robert Klijn

heeft in 2010 Fair Impact opgericht. Hij heeft twintig jaar ervaring in de financiële dienstverlening. Bij ING Equity Markets is Robert gestart met Social Responsible Investment & Corporate Governance Brokerage. Onder zijn leiding werd een netwerk van bedrijven opgebouwd dat tijdens roadshows en seminars ontmoetingen had met environmental, social en governance (ESG) beleggingsteams. Als Client Portfolio Manager bij APG was hij lid van de Sustainability & Governance Stuurgroep. Robert is lid van de commissie duurzaam beleggen van de VBA. Fair Impact heeft een agentschap van RepRisk AG.



Marcel de Berg

is investment manager bij pensioenfonds Medewerkers Apotheken en is daarnaast eigenaar van 21C. Geïnspireerd door Plan B van Lester Brown richt 21C zich op het adviseren, ontwerpen, implementeren van integrale "Back to the Future" ketenoplossingen en het koppelen van institutionele beleggers hieraan. Oplossingen die op een natuurlijke manier (back) in de reële basisbehoefte (gezonde voeding, energie, wonen, etc.) van de man in de straat voorzien met de technieken van de toekomst (future).

Evalinde Eelens

studeerde in 2004 af aan Wageningen University als ingenieur (Ir.) in de bedrijfskunde. Nog voor haar afstuderen begon zij haar carrière bij Bloomberg News in Amsterdam. Daar volgde ze als journalist aandelenmarkten in de Benelux alvorens zich te richten op macro-economisch nieuws, in het bijzonder nieuws omtrent de Europese Centrale Bank en de Nederlandsche Bank. Evalinde is sinds september 2009 werkzaam als beleggingsstrateeg bij A&O Services in Rijswijk. Sinds begin 2010 is ze tevens verantwoordelijk voor het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid.



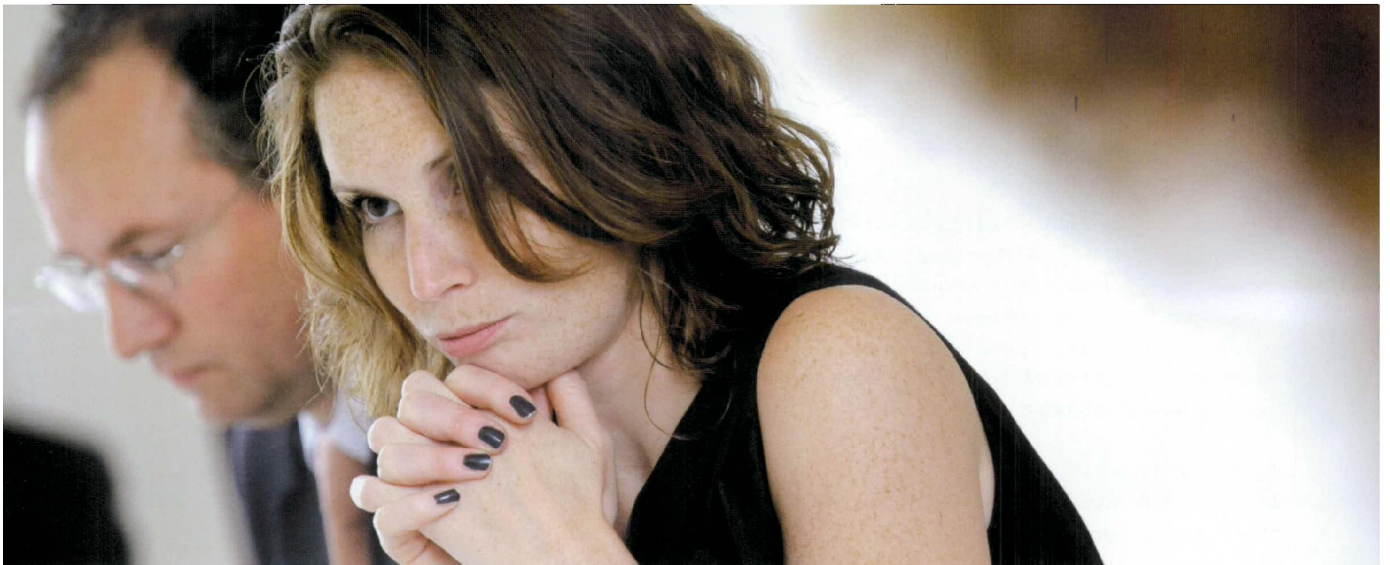


Marleen Janssen Groesbeek

is econoom, afgestudeerd aan de Universiteit van Amsterdam. Na haar studie ging ze werken voor Het Financieele Dagblad, waar ze bijna 18 jaar heeft gewerkt. Ze was ook in dienst bij het tijdschrift Quote, de economieredactie van het NOS Journaal, een financiële website onder leiding van Eddie Schekman en schreef freelance voor het eerste Nederlandse tijdschrift over maatschappelijk verantwoord ondernemen Source, opgezet door Robert Rubinstein. Tegenwoordig is MarleenJG, zoals haar twitternaam luidt, beleidsmedewerker Duurzaamheid bij Eumedion, de belangenorganisatie op het gebied van corporate governance voor de institutionele beleggers.

Jeroen Kakebeeke

is sinds 2008 werkzaam bij Grafische Bedrijfsfondsen. Hij is in dienst getreden als Portfolio Manager Externe Aandelen, recent zijn daar Hedge Funds aan toegevoegd. Van 2001 - 2008 was hij portefeuille manager van interne aandelenportefeuilles, met AuM tot EUR 1 mrd. Kakebeeke begon zijn financiële loopbaan als buy side analist in de ICT-sector. Hij studeerde in 1996 af als Bedrijfseconoom met specialisatie Financiering & Beleggingen aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam. Daarna rondde Kakebeeke de VBA opleiding aan de Vrije Universiteit te Amsterdam af en heeft hij zes artikelen voor professionele beleggers gepubliceerd.



Jeroen van der Put

is directeur bij Media Pensioen Diensten, de uitvoeringsorganisatie van PNO Media en PNO Ziektekosten. Zijn directe verantwoordelijkheid betreft beleggingen, beleid en onderzoek, ICT, finance en control. Daarvoor was Jeroen CFO/COO van Robeco Bank Belgium en directeur van IRIS, het toenmalige beleggingsresearch en publishinghuis van Rabobank en Robeco. Jeroen heeft econometrie gedaan aan de Erasmus Universiteit en is bij IRIS begonnen als kwantitatieve analist en belegger.

Alfred Slager

is werkzaam bij Stork Pensioenfondsen als CIO, en onderzoeker aan de Universiteit van Tilburg. Eerder was hij bij PGGM beleggingsstrateeg en van 2004 tot 2007 docent aan de Rotterdam School of Management, en tussen 1995 en 2000 vermogensbeheerder bij Fortis Investments. Hij is in 2004 gepromoveerd aan de Erasmus Universiteit. Hij onderzoekt en publiceert over governance en beleggingsprocessen van pensioenfondsen. Zijn meest recente boek is "Investment Beliefs: A positive approach to institutional investing", geschreven met Kees Koedijk.

**Rob Vlietman**

is pensioenskundige van CNV Vakmensen en participeert als bestuurder in een aantal Bedrijfstak pensioenfondsen alsmede in Financiële Commissies en een Audit Commissie. Daarnaast adviseert hij bestuurders bij Bedrijfstak pensioenfondsen en beantwoordt hij vragen van bestuurders over Ondernemings pensioenfondsen.

Als het aan mij ligt
schaffen we nog vandaag alle
ALM-modellen af.

CONCLUSIE

Pensioenfondsen moeten beleggen, want anders maken ze onvoldoende rendement om aan hun verplichtingen te voldoen. Dat moet echter wel op een verantwoorde manier gebeuren. Niet alleen vanwege het financiële rendement, maar ook omdat pensioenfondsen een maatschappelijke taak hebben: zij moeten de belangen van al hun stakeholders behartigen. Immers, als bijvoorbeeld de gevolgen van goed renderende pensioenbeleggingen zijn dat bijvoorbeeld de ziektekosten en elektriciteitsrekeningen sterk omhooggaan, omdat er niet is geïnvesteerd in een beter milieu of hernieuwbare energie, wordt de koopkracht van de gepensioneerde volledig uitgehold. In de beleggingsprocessen moeten dus behalve financiële criteria ook factoren op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur worden

geïntegreerd. Pensioenfondsen zijn geen charitatieve instellingen: het gaat altijd om een afweging van rendement en risico. Volgens enkele discussiedeelnemers is die rendement-risicoverhouding echter verre van tastbaar en eigenlijk niet concreet te maken, omdat zij is gebaseerd op modellen en de aannames die daarin worden gestopt. In dit verband werd er door diezelfde deelnemers voor gepleit ALM-studies maar af te schaffen. Dat gaat de anderen echter veel te ver. Ten eerste omdat De Nederlandsche Bank dergelijke studies voorschrijft en ten tweede omdat een ALM-studie in kaart probeert te brengen wat de gevolgen van beleidskeuzes mogelijk zijn voor bijvoorbeeld indexatie en dekkingsgraad. Wel is het belangrijk dat alle gebruikers van een ALM-studie zich bewust zijn van de onzekerheid van de uitkomsten. «