



# ‘KAPITAAL MOET ZIJN VERANTWOORDELIJKHEID NEMEN’

Door Geert Dekker

Een vermogensbeheerder die verder kijkt dan alleen de financiële aspecten van beleggingen: PGGM zet de volgende stap in verantwoord beleggen. Marcel Jeucken, Managing Director Responsible Investment, legt uit: ‘Geld is niet volgend, maar sturend.’

Wat heb je aan een goed pensioen als de wereld om je heen onleefbaar is geworden? Dat simpele gegeven maakt van pensioenfondsen en pensioenuitvoerders bij uitstek voorhoedestrijders met betrekking tot verantwoord beleggen. Tenminste, dat zou zo moeten zijn, vindt Marcel Jeucken, sinds 2006 bij PGGM Managing Director Responsible Investment. 'Het is niet meer te verdedigen dat het belang van een belegger alleen neerkomt op het behalen van een zo hoog mogelijk financieel rendement. Kijk om je heen en je ziet dat we in een wereld leven waar grote crises op de loer liggen. Als beleggen zulke crises helpt uitlokken, wat blijft er dan over van dat financieel rendement?', zegt hij.

'Te lang is het mantra in de financiële sector geweest dat geld volgend zou zijn, dat geld amoreel zou zijn. Dat maakt het leven ook makkelijk, immers je hebt als bank, verzekeraar, vermogensbeheerder of pensioenfonds dan geen maatschappelijke verantwoordelijkheid voor de manier waarop je je beschikbare kapitaal inzet. Het excuus wordt nog steeds gebruikt, terwijl we nu heel goed weten dat geld stuurt, dat keuzes waarin te beleggen bepalen of en hoe economische ontwikkeling plaatsvindt en hoe duurzaam die ontwikkeling is. Waar ondernemingen al langer weten dat ze ook 'corporate citizen' zijn, dient ook de financiële sector zich bewust te zijn van zijn rol in de bredere maatschappij en daaraan gerelateerd zijn 'licence to operate'. De gehele financiële sector kan niet langer doen of zijn neus bloedt waar het gaat om een duurzame economische en maatschappelijke ontwikkeling.'

### Bewustzijn

Dat gebeurt nog wel, maar kijkend naar de pensioensector vindt Jeucken dat er vooruitgang is geboekt. 'Het bewustzijn neemt nog steeds toe en institutionele beleggers tonen in toenemende mate de moed een actievere rol te spelen en meer verantwoordelijkheid te nemen voor de effecten van beleggingen op de reële economie en op duurzaamheid. Maar we hebben ook nog een lange weg te gaan voordat het doel bereikt zal zijn dat beleggen per definitie verantwoord beleggen is.'

De obstakels zijn talrijk. Jeucken ziet bijvoorbeeld dat beleggers moeite hebben het microperspectief in te ruilen voor het macroperspectief. 'De klassieke economie leert dat je het goed gedaan hebt als je geld verdient met een belegging in een chemische fabriek die een rivier bovenloops vervuult als dat voor dat bedrijf binnen de wettelijke grenzen de meest bedrijfseconomische manier van handelen is. Maar stel dat je als universele belegger tegelijkertijd in een fabriek belegt die de rivier benedenloops eerst moet reinigen voordat het frisdrank kan maken? Dan doe je het vanuit macro-perspectief als universele belegger verkeerd als het voor de maatschappij en jou als belegger juist goedkoper is om de rivier helemaal niet te vervuilen.'

### Schokken

Wellicht is het voor een langetermijnbelegger, zoals een pensioenfonds, zinvoller dat macroperspectief te hanteren, denkt Jeucken. 'Een groot pensioenfonds zal veelal een universele

## De gehele financiële sector kan niet langer doen of zijn neus bloedt waar het gaat om een duurzame economische en maatschappelijke ontwikkeling.

belegger zijn, en zal veel te lijden hebben van grote schokken. Een belegger met slechts kortetermijnbelangen zal eerder denken dat hij zich daaraan kan onttrekken. Een bredere maatschappelijke rol kan op lange termijn dus ook financieel de juiste keuze zijn, maar los daarvan heb je als 'corporate citizen' een bredere verantwoordelijkheid.'

'Schokken' als risicofactor betekent voor PGGM dat het concept verantwoord beleggen veel breder wordt uitgelegd dan met de traditionele criteria rond bijvoorbeeld CO2-emissies en arbeidsomstandigheden. Jeucken: 'Naar aanleiding van de financiële crises van de afgelopen jaren stellen wij nu ook nadrukkelijk de duurzaamheidsvraag rond het financiële stelsel. Dat betekent dat wij ons afvragen hoe we met onze beleggingsbeslissingen en ons handelen op financiële markten invloed kunnen uitoefenen op het toekomstbestendig maken van die sector. Zodat schokken of de ergste effecten daarvan voorkomen kunnen worden.'

PGGM denkt na over de beloningsstructuren in de financiële sector, over het al dan niet gebruiken van derivaten of andere financiële instrumenten, over destabiliserend handelen bij financiële dienstverleners waarmee wordt samengewerkt, et cetera. 'Je begint uiteraard bij jezelf. Hoe ziet je beloningsbeleid eruit en hoe voorkomt dat perverse prikkels naar je klanten en uiteindelijk de pensioendeelnemer? Welk destabiliserend effect heeft de wijze waarop je belegt of handelt op de financiële markten? Maar we kijken ook naar de verschillende schakels in de financiële sector. Bij sommige financiële producten moet je je afvragen of die wel deugen. En bij sommige beloningsprikkels moet je je afvragen of de belangen van de financiële dienstverlener wel parallel lopen met die van de klant.'

### Eigenaar

Jeucken ziet hoe verantwoord beleggen zich in verschillende fases heeft ontwikkeld. Dit startte in de jaren zeventig vanuit onder meer kerkelijke organisaties die zich afvroegen waar ze niet langer in wilden beleggen, zoals bont, porno en wapens. Later keek men ook naar positieve selectie op arbeidsomstandigheden en milieubeleid. Vanaf de jaren negentig speelden institutionele beleggers een grotere rol en begon actief aandeelhouderschap te ontstaan, ook in Nederland, bijvoorbeeld met de oprichting van Eumedion aan het begin van het nieuwe millennium.

Vervolgens ontstond vanuit financiële overwegingen aandacht voor integratie van ESG (milieu, sociale en governance factoren) in het beleggingsproces. 'De clusterbom-affaire in 2007



## CV

Marcel Jeucken (1970) studeerde algemene economie, waarbij zijn belangstelling meteen uitging naar bredere maatschappelijke vraagstukken. Midden jaren negentig startte hij bij de Rabobank. In 2003 stapte hij over naar de Triodos Bank en Dutch Sustainability Research (nu: Sustainalytics), waar hij adviseerde over de ontwikkeling en implementatie van verantwoord beleggen bij banken, vermogensbeheerders, verzekeraars en pensioenfondsen. Jeucken zocht daarbij telkens de (internationale) samenwerking met grotere partijen met als doel het 'mainstreamen' (het in de kern integreren) van verantwoord beleggen. Inmiddels stond het thema in het middelpunt van de belangstelling en dat leidde bij (toen nog) pensioenfonds PGGM tot het besluit dat verantwoord beleggen geïnternaliseerd en volledig geïntegreerd zou moeten worden in de dagelijkse praktijk. Met die opdracht begon Jeucken bij PGGM in 2006 als Managing Director responsible investment. 'Ik ga er vanuit dat we in 2020 het ultieme doel bereikt zullen hebben: dan zal wat we nu nog verantwoord beleggen noemen, gewoon beleggen zijn, beleggen 2.0.'

schudde de Nederlandse pensioenwereld echt wakker. Veel fondsen hebben nu een beleid dat formuleert waar ze niet in willen beleggen. Maar dat is iets anders dan het integreren van ESG in alle stappen van het beleggingsproces en in alle beleggingscategorieën. Er is nog veel te doen.'

Volgens Jeucken breekt nu ook al een volgende fase aan: 'Er komt meer aandacht voor waar we expliciet wel in willen beleggen, waar we positieve maatschappelijke impact willen genereren.' Het pensioenkapitaal is niet volgend, het is sturend. 'We beleggen bijvoorbeeld in schone technologie en duurzame energie en daarmee dragen de deelnemers in hun pensioenfonds zelf bij aan een leefbaardere wereld.' Het is belangrijk dit ook meetbaar te maken en aan de deelnemers te communiceren welk effect ze bereiken met hun pensioengeld, zegt hij.

In deze fase moeten grote beleggers ook kijken naar de impact van hun eigen handelen op de stabiliteit van financiële markten en op de reële economie. Hier doet zich het bredere probleem voor dat de afstand tussen de eigenaar van kapitaal en de beslissingen ten aanzien van dat kapitaal steeds groter is geworden. 'Dat zie je op het niveau van beursgenoteerde ondernemingen, waar de CEO's en managers zich steeds meer zijn gaan opstellen als eigenaren. En dat zie je in de beleggingswereld, waar de financiële intermediair te veel macht heeft verworven. Die trend moet gekeerd worden. Wij vinden dat de eigenaar van het kapitaal, zoals het pensioenfonds, weer zijn oorspronkelijke rol moet opeisen. Hij moet bepalen hoe dat kapitaal wordt ingezet en alle financiële intermediairs moeten handelen in het belang van de eigenaar van het kapitaal.'

Jeucken constateert dat dit een vernieuwing is die nog veel pionieren en innovatie vraagt. 'We hebben de eerste stappen gezet en beleggen nu ongeveer vier miljard euro met deze positieve impact. PFZW heeft een ambitieus doel voor 2020 geformuleerd om deze beleggingen te verviervoudigen. Dat moet gebeuren op de thema's klimaat, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheid. We noemen dit beleggen-in-oplossingen.'

PGGM stelt dat met deze beleggingen een goed financieel rendement kan worden behaald terwijl tegelijkertijd wordt bijgedragen aan het oplossen van enkele grote maatschappelijke vraagstukken in de wereld. Marcel Jeucken gelooft dat hier een sleutel ligt tot het herstel van vertrouwen in de financiële sector. Hij noemt behalve het 'sturen met geld' gericht op een positieve maatschappelijke impact, ook het kritisch kijken naar het eigen gedrag van de belegger in het financiële systeem: 'We moeten als onderdeel van de financiële sector ons gedrag veranderen waar korte termijn winstbejag leidt tot destabilisatie van de financiële sector en een negatief effect op de reële economie. We hebben de mogelijkheid en verantwoordelijkheid bij te dragen aan een leefbare wereld.' «