MVB-beleid
Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot

Versie: 2019-06-13

MVB-beleid
Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot

Inhoudsopgave

1. Inleiding 3

2. Maatschappelijke context 3

3. Missie en visie m.b.t. MVB 4

4. Randvoorwaarden bij de uitvoering 8

5. Uitvoeringsvormen 10

6. Governance en rapportage 15

Bijlage I: Uitvoeringsvormen van MVB 16

Bijlage II: screening op ESG criteria per 31 maart 2018 18

Bijlage III: Kosten van het beleid 20

MVB-beleid
Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot

1. Inleiding

In de afgelopen jaren is de aandacht voor maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) sterk toegenomen. Dit past in een brede maatschappelijke trend waarbij zaken als milieu, duurzaamheid en verantwoordelijkheid voor de samenleving hoger op de agenda worden geplaatst. Voor ondernemingen betekent dit dat ze steeds meer moeten nadenken over hun 'corporate citizenship' en de invulling die ze daar aan geven. Vrijwel alle grote ondernemingen hebben hier beleid voor ontwikkeld (Corporate Social Responsibility Policy) en leggen daarover verantwoording af in een Sustainability Report.

In dit document 'MVB-beleid" van Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot (hierna; het pensioenfonds) wordt nader invulling gegeven aan de wijze waarop het pensioenfonds omgaat met het thema verantwoord beleggen. Daartoe zullen eerst de maatschappelijke context en de missie en visie van het pensioenfonds met betrekking tot verantwoord beleggen beschreven worden, gevolgd door een overzicht van de overtuigingen van het pensioenfonds met betrekking tot MVB. Vervolgens zal worden stil gestaan bij de doelstellingen met betrekking tot het MVB-beleid en de diverse uitvoeringsvormen om het MVB-beleid te implementeren. Tot slot zal de governance rondom MVB worden besproken, alsmede de rapportagevorm en verantwoording.

2. Maatschappelijke context

De maatschappelijke trend in maatschappelijk verantwoord beleggen en ondernemen blijft niet bij een discussie alleen. Pensioenfondsen hebben ook te maken met regels en richtlijnen die zich richten op het MVB-beleid:

- In het Besluit marktmisbruik Wft (artikel 21a) is opgenomen dat het o.a. pensioenfondsen verboden is financiële instrumenten te verwerven uitgegeven door of te investeren in uitgevende instellingen die zich bezighouden met de productie, verkoop of distributie van clustermunitie. Expliciet uitgesloten hiervan zijn deelnemingen in indexfondsen en extern beheerde beleggingsinstellingen die voor minder dan 5% in dergelijke uitgevende instellingen beleggen.
- Sinds 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen, opgesteld door Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, van toepassing. De Code richt zich op uitvoering van de drie functies van 'goed pensioenfondsbestuur': besturen, toezicht houden en verantwoording afleggen. Met betrekking tot verantwoord beleggen zijn in de Code drie normen opgenomen, te weten:
  A. Bij het bepalen van het beleid houdt het bestuur rekening met de verplichtingen die het pensioenfonds is aangegaan.
     Ook houdt het bestuur hierbij rekening met zijn verantwoordelijkheid ten opzichte van de belanghebbenden om te zorgen voor optimaal rendement bij een aanvaardbaar risico.
  B. Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen.
  C. Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.

  Op grond van norm A geldt dat de primaire fiduciaire plicht van het pensioenfonds is het realiseren van de pensioenambitie met een aanvaardbaar risico. Het MVB-beleid mag niet strijdig zijn met deze doelstelling.
  Iedere beslissing die het pensioenfonds neemt met betrekking tot haar MVB-beleid dient te worden beoordeeld binnen de driehoek rendement-risico-kosten.

- Ook vanuit de toezichtsrol van DNB worden pensioenfondsen gestimuleerd om hun positieve impact op het gebied van ESG te meten en daar waar mogelijk te vergroten[1]. Daarbij wordt ook duidelijk gekeken naar integratie van duurzaamheid in het risicomanagement van de portefeuille.
- De pensioensector is het zogenaamde IMVO-convenant aan het ontwikkelen. Hiermee gaat de sector zichzelf eisen opleggen als het gaat om governance/maatschappelijk verantwoord ondernemen. Ook zullen de handen in elkaar gestoken worden als het gaat om engagement op grote issues. Zo wil de sector meer gewicht in de schaal kunnen leggen.

Naast bovenstaande landelijke regels en richtlijnen zijn er nog tal van internationale standaarden op het gebied van verantwoord ondernemen en verantwoord beleggen, gericht op institutionele beleggers:

- United Nations Principles of Responsible Investment (UNPRI), de United Nations Global Compact en internationale verdragen op het gebied van mensenrechten of klimaat.
- In 2015 zijn hier bovendien de United Nations Sustainable Development Goals (SDG's) bijgekomen, een ontwikkelingsagenda van 17 doelen (thema's) die de wereld in 2030 tot een betere plek moeten maken. Deze doelen gaan over o.a. armoede bestrijding, toegang tot gezondheidszorg, onderwijs, duurzame energie en klimaatverandering.

3. Missie en visie m.b.t. MVB

Om als pensioenfonds doelmatig bezig te zijn, en deze doelmatigheid te kunnen meten en evalueren, is het nodig een duidelijke missie te hebben. De missie die Van Lanschot Pensioenfonds hanteert in haar beleggingsbeleid luidt als volgt:

Missie beleggingsbeleid
"Het pensioenfonds streeft naar het behalen van een zodanig langetermijnrendement op het belegd vermogen, dat benodigd is voor de ambitie van het pensioenfonds om een waardevast pensioen te realiseren en dit met een acceptabel risico en tegen een acceptabele premie."

De missie die het pensioenfonds hanteert voor haar MVB-beleid dient in het verlengde te liggen van bovenstaande missie. Dit betekent concreet dat het MVB-beleid noch de ambitie van het pensioenfonds, noch het aanvaardbaar risico mag schaden. De missie die het pensioenfonds hanteert voor haar MVB-beleid luidt als volgt:

Missie MVB-beleid
"Van Lanschot Pensioenfonds streeft er naar in haar beleggingsbeleid om binnen de mogelijkheden van het fonds – waaronder begrepen de fiduciaire plicht die het fonds heeft jegens haar deelnemers om een optimaal rendement te behalen tegen een aanvaardbaar risico - te voorkomen dat door haar beleggingsbeleid het maatschappelijk belang wordt geschaad en waar dit van ons wordt verwacht een bijdrage te leveren aan een betere leefwereld".

[1] zie onder andere DNB Duurzaam beleggen in de Nederlandse pensioensector 2016 en SDG impact indicators DNB 2017

MVB-beleid
Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot

Governance, milieu en sociale issues vormen een conditio sine qua non voor uitgevende instellingen om op lange termijn succesvol te kunnen zijn. Zo zal een gebrekkige invulling van de factoren Environment, Social en Governance (ESG) het risico met zich meebrengen dat uitgevende instellingen minder makkelijk kapitaal kunnen aantrekken, geconfronteerd worden met hogere kosten, reputatieschade leiden en klanten verliezen.
De visie die het pensioenfonds hanteert voor haar MVB-beleid luidt daarom als volgt:

Visie op MVB
Om op langere termijn waarde te kunnen realiseren, dienen alle (uitgevende) instellingen (waar onder ondernemingen en (semi, supra en intra)-nationale instellingen) een 'license to operate' in de samenleving te hebben. Om die reden gaan maatschappelijk rendement en financieel rendement goed samen. Op termijn zullen de factoren milieu (waar onder klimaat), maatschappij en goed bestuur (de ESG-factoren) integraal onderdeel uitmaken van de beleggingsprocessen en beleggingsanalyses.

Vanuit deze visie volgt dat de wijze waarop een instelling invulling geeft aan de ESG-factoren het risicoprofiel van de instelling raakt. Daarmee is een goed opgezet MVB-beleid van belang voor het risicobeheer van de beleggingen. Deze visie vertaalt zich naar de volgende beleggingsovertuiging.

Beleggingsovertuiging MVB: Maatschappelijk en financieel rendement gaan goed samen
Het bestuur gelooft dat instellingen die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn betere resultaten behalen dan instellingen die dat niet doen. De verantwoordelijkheid van het pensioenfonds gaat verder dan een goede risico-rendementsafweging. Het pensioenfonds is zich bewust van de invloed die zij als belegger kan uitoefenen en de plaats die zij inneemt in de samenleving. Om die reden wordt niet alleen gekeken naar het financieel rendement maar ook naar het maatschappelijk rendement. Daarom is bij beleggingsbeslissingen de MVB-impact onderdeel van de besluitvorming. Het bestuur heeft echter ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt MVB beleid kan hebben op de investeringsmogelijkheden en het kostenniveau.

Doelen
Er zijn verschillende doelstellingen die Van Lanschot Pensioenfonds nastreeft bij haar MVB-beleid. Deze doelstellingen kunnen gezien worden als uitwerking van de geformuleerde missie. Deze doelstellingen zijn achtereenvolgens:

A. <u>Verbetering/bestendiging van de rendement/risico-verhouding op lange termijn</u>

Zoals aangegeven, heeft het pensioenfonds de overtuiging dat uitgevende instellingen die ESG-factoren niet afdoende adresseren grotere risico's lopen op verlies aan economische waarde. Door ESG-factoren in het beleggingsbeleid te verankeren, verwacht Van Lanschot Pensioenfonds deze risico's te mitigeren en daarmee een positieve bijdrage te leveren aan de rendement/risico-verhouding van de beleggingsportefeuille.

B. <u>Voorkomen dat zaken die de maatschappij ernstig schaden met pensioengeld gefinancierd worden.</u>

Het bestuur van het pensioenfonds wil niet verantwoordelijk zijn voor ernstige schade aan de maatschappij. Het wil geen winst halen uit dubieuze praktijken.

C. Voldoen aan de verwachtingen van onze deelnemers

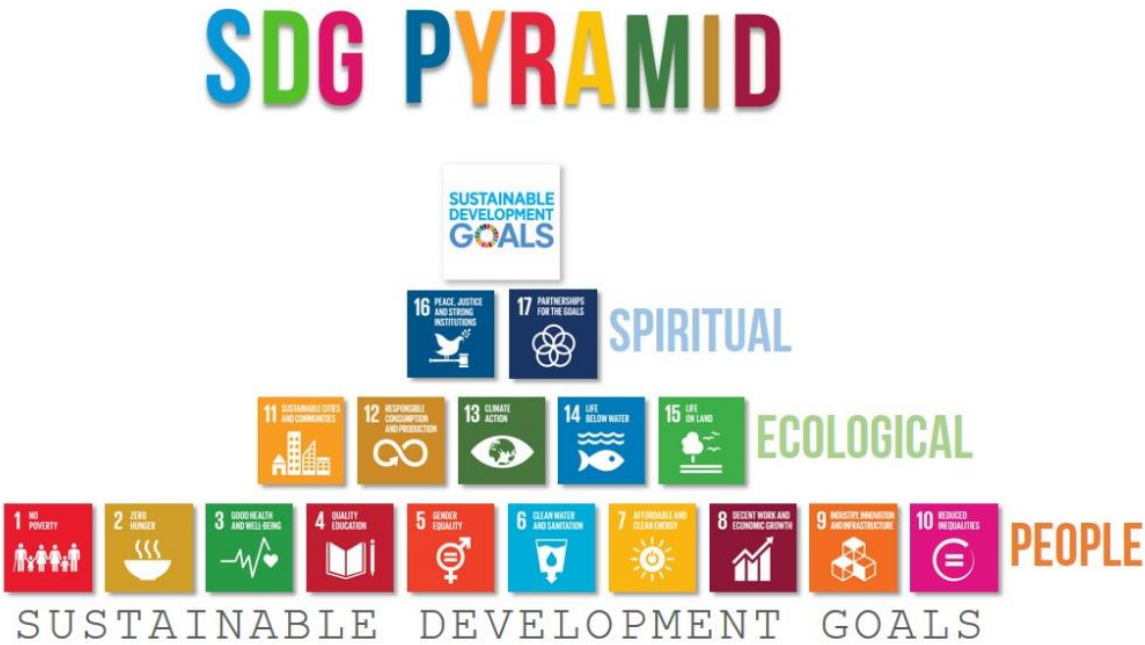
Van Lanschot Pensioenfonds is verantwoordelijk voor het pensioen van haar deelnemers. Het pensioenfonds vindt het belangrijk om naar haar deelnemers toe een goede reputatie te hebben en te behouden. De wijze waarop uitgevende instellingen en beleggers met ESG-factoren omgaan, is in toenemende mate onderwerp van maatschappelijke discussie. Van uitgevende instellingen en beleggers wordt verwacht dat zij een bijdrage leveren aan een duurzame samenleving. Bovendien wordt verwacht dat zij hier verantwoording over afleggen en hier op een transparante wijze over rapporteren. Hier willen wij aan voldoen.

Thema's
Gezien de veelheid aan vraagstukken en oplossingsrichtingen op het vlak van MVB wil Van Lanschot Pensioenfonds focus aanbrengen.

Hieronder staan de 17 Sustainable Development Goals (SDG's) voor 2030 zoals deze in 2015 door de VN zijn vastgesteld (deze 17 SDG's zijn gekoppeld aan de thema's van het Global Impact Investing Network).

De SDG's kunnen onderverdeeld worden naar de meer traditionele ESG onderverdeling:
- Environmental = Ecological
- Social = People
- Governance = Spiritual

MVB-beleid
Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot



Pensioenfondsen zijn maatschappelijke en financiële instellingen. Van huis uit zijn zij al begaan bij doel 1 'No poverty' door een zo goed mogelijk pensioen te bieden aan haar deelnemers.
Daarnaast wil het pensioenfonds natuurlijk voldoen aan wet- en regelgeving (clustermunitie, sanctielijsten, IMVB, IORP II en klimaatakkoord) en wil het pensioenfonds aansluiten bij de thema's en de SDG's die de sponsor en (vertegenwoordiging van) haar werknemers[2] belangrijk vinden. De sponsor heeft SDG's 7,8,12, 16 en 17 geselecteerd, waaraan ze via haar kernactiviteiten een bijdrage wilt leveren.[3]

Thema	SDG	E/S/G	Why
1. Controversiële wapens	16	Governance & Social Goed bestuur voor overheden en mensenrechten (recht op leven)	op grond van wettelijke bepalingen en omstredenheid
2. Mensenrechten en arbeidsomstandigheden	16 & 8	Social	op grond van wettelijke bepalingen en omstredenheid
3. Tabak	3	Social Recht op gezondheid	op grond van uitsluitingscriteria en aansluiting bij thema's die sponsor en (vertegenwoordiging van)

			haar werknemers belangrijk vinden
4. Klimaat	7, 12 & 13	Environmental (& Social) Milieu, recht op leefbare wereld	op grond van wet- en regelgeving en aansluiting bij thema's die sponsor en (vertegenwoordiging van) haar werknemers belangrijk vinden.

Verderop wijden we uit over hoe op deze thema's wordt ingespeeld.

4. Randvoorwaarden bij de uitvoering

Bij de keuze voor de uitvoeringsvormen (zie volgend hoofdstuk) en de intensiteit van het MVB-beleid heeft het fonds de volgende factoren in overweging genomen:

- Het ambitieniveau
- De beschikbare resources
- De uitvoerbaarheid
- De beleggings- en evaluatiehorizon
- De kosten

Ambitieniveau

Het pensioenfonds heeft als ambitie dat het met haar MVB-beleid een positief maatschappelijk rendement wil behalen zonder dat dit ten koste gaat van het financieel rendement en/of leidt tot een hoger risico. Tegelijkertijd heeft het fonds niet de ambitie om in Nederland als voorloper te fungeren op het gebied van MVB-beleid. Van groter belang is dat de deelnemers/stakeholders zich comfortabel voelen bij het gevoerde beleggingsbeleid en dat het reputatierisico wordt beperkt.

Bij het vormgeven van het beleggingsbeleid stellen we eisen op verschillende vlakken. De combinatie van eisen leidt soms tot onmogelijke uitvoeringssituaties. Daarom heeft het bestuur tijdens de beleidsdag op 29 september 2017 de volgende prioritering bij het bepalen van de beleggingsportefeuille aangebracht. Hierbij is rekening gehouden met welke aspecten het meest bepalend zijn voor de risico/rendementsverhouding van het fonds (zowel financieel als niet-financieel).

1. Asset allocatie
2. Wettelijke uitsluitingen, ook naar streven in fondsen
3. Factor/Fundamental Indexation
4. ESG/MVB
5. Regiobeleid
6. Tactisch beleid

Beschikbare resources

In de praktijk zijn er diverse manieren om invulling te kunnen geven aan het MVB-beleid (zie Bijlage I). De factoren die de keuze voor één of meerdere uitvoeringsvormen bepalen, zijn onder andere de ambitie van het fonds en de omvang van het fonds.

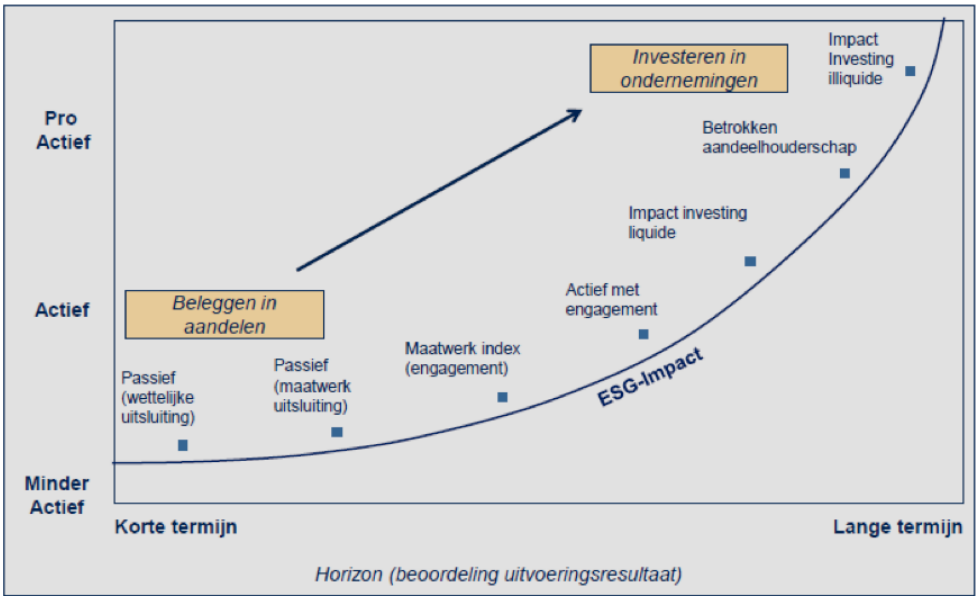
De omvang van het fonds bepaalt in de regel de beschikbare resources. Een kleiner fonds heeft in de regel minder budget en mensen beschikbaar, en daar zullen de MVB-ambities op moeten aansluiten.

Van Lanschot Pensioenfonds heeft de implementatie van het MVB-beleid uitbesteed aan haar fiduciair manager. Daarmee spelen de beschikbare resources aan de kant van de fiduciaire manager op het gebied van MVB een belangrijke rol bij de implementatie van het beleid. Het pensioenfonds en de fiduciair manager trekken samen op om de kennis en kunde op MVB-vlak bij beide partijen te vergroten. Het pensioenfonds is niet genegen een heel eigen apparaat op te zetten.

Uitvoerbaarheid
De uitvoerbaarheid van de verschillende uitvoeringsvormen wordt voornamelijk gedreven door de vraag in hoeverre het pensioenfonds invloed heeft op de samenstelling van de beleggingsportefeuille. Op dit moment wordt bij aandelen een relatief groot deel passief belegd in publieke indexfondsen. De mogelijkheden die het fonds heeft om in de indexfondsen het ESG-beleid richting te geven is beperkt. Voor zover het fonds niet passief belegt, gebeurt dat voornamelijk via publieke beleggingsfondsen. Ook in dat geval heeft het fonds slechts beperkte mogelijkheden om het ESG-beleid te sturen, maar wel is het mogelijk om fondsen te selecteren die een strikt ESG-beleid voeren dat in lijn ligt met het ESG-beleid van het pensioenfonds.

Slechts in het geval van een separaat mandaat heeft het fonds volledige zeggenschap over de samenstelling en kan het ESG-beleid volledig geïntegreerd worden.

Beleggings- en evaluatiehorizon
De beleggings- en evaluatiehorizon hebben eveneens invloed op de implementatiemogelijkheden. Vormen als Actief (Aandeel)houderschap en Impact Investing vereisen in de regel een langere horizon waarbij een intensieve, langdurige relatie met de onderneming wordt aangegaan, direct dan wel via een beleggingsfonds. Bij uitsluiting daarentegen is geen lange horizon vereist omdat geen dialoog met de onderneming wordt gezocht. Een en ander is weergegeven in onderstaand figuur.



Kosten
De kosten van het MVB-beleid zullen altijd worden afgezet tegenover het rendement en het risico in de breedste zin van het woord. Immers, het MVB-beleid mag niet ten koste gaan van de fiduciaire verplichting van het fonds jegens haar deelnemers.

5. Uitvoeringsvormen

Van Lanschot Pensioenfonds heeft voor haar MVB-beleid de volgende uitvoeringsvormen gekozen:

A. Integratie ESG binnen het beleggingsbeleid en de beleggingsprocessen
B. Actief (aandeel)houderschap
C. Uitsluiting
D. Positieve selectie
E. Impact beleggen

Om implementatie van het MVB-beleid mogelijk te maken dient een koppeling te worden gemaakt tussen uitvoeringsvorm, thema en assetcategorie:

Assetcategorie/Thema	1.Controversiële wapens	2.Mensen-rechten	3.Tabak	4.Klimaat	Opmerkingen
Staatsobligaties	A	A			
Bedrijfsobligaties	A,B,C	A,B,C	A,B,C	A,B,C,D	
Aandelen	A,B,C	A,B,C	A,B,C	A,B,C,D	
Onroerend Goed				A	
Overige categorieën					

Een generieke uitleg van deze uitvoeringsvormen vindt u in Bijlage I.

A. Integratie ESG binnen het beleggingsbeleid en de beleggingsprocessen

Ambitie:
In de beleggingsprocessen van Van Lanschot Pensioenfonds – met name bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders – wordt het effect van ESG-factoren op de beleggingsrisico's en het rendement expliciet meegewogen. Het pensioenfonds verwacht van haar vermogensbeheerders dat zij een MVB-beleid hebben dat aansluit bij (inter)nationaal geaccepteerde normen en dat niet leidt tot te hoge risico's.

Praktijk:
Van Lanschot Pensioenfonds laat haar fiduciair manager de vermogensbeheerders beoordelen op MVB-beleid. De ESG-beoordeling door de fiduciair manager is een vast onderdeel van de due diligence die wordt uitgevoerd bij de selectie van een beheerder en tevens is dit onderdeel van de monitoring per kwartaal. Bij de monitoring kijkt de fiduciair manager onder andere naar de samenstelling van de beleggingsportefeuille en bevraagt de actieve beheerders naar algemene ESG-ontwikkelingen en specifiek naar beleggingen die een slechte ESG-rating hebben (conform de MSCI ESG ratingmethodologie).
Hiertoe voert de fiduciair beheerder ieder kwartaal een 'look through' analyse uit van de portefeuille. Ondanks dat alle vermogensbeheerders binnen de portefeuille van het pensioenfonds een voldoende score moeten hebben op MVB-beleid, blijven er verschillen in beleid. Iedere vermogensbeheerder hanteert zijn eigen MVB-beleid.

Van Lanschot Pensioenfonds heeft voor wat betreft het klimaatbeleid en de energietransitie de volgende doelstelling: Voor 'aandelen ontwikkelde landen' geldt voor 2019 en 2020 een doelstelling van 20% lagere CO2 uitstoot t.o.v. de benchmark. Voor de overige relevante beleggingscategorieën willen we het in de eerste helft van 2020 minimaal beter doen dan de bijbehorende benchmarks. Deze doelstelling zal in de loop van 2020 aangescherpt worden o.b.v. meer meetgegevens. Tevens streeft Van Lanschot Pensioenfonds naar een absolute daling van de CO2-uitstoot in de portefeuille van jaar op jaar (nulmeting 30-11-2018). We realiseren ons dat we hierbij afhankelijk zijn van allerlei externe factoren maar leveren een best effort.

We leveren een bijdrage aan CO2-reductie maar sluiten de partijen die (het beste in hun sector) kunnen meehelpen aan de transitie en nog niet zo ver zijn niet uit. We meten onze CO2-voetafdruk zowel op absolute als op relatieve basis (per miljoen euro aan beleggingen). Voorts streven we naar beperking van de uitstoot van andere broeikasgassen. We laten onze fiduciair uitzoeken hoeveel reductie nodig is voor een evenredige bijdrage aan het Klimaatakkoord van Parijs. Via de andere uitvoeringsvormen zal daar verder invulling aan worden gegeven.

In het kader van risicobeheersing kan bij het thema klimaat onderscheid worden gemaakt in enerzijds transitierisico's en anderzijds fysieke risico's.

- Bij transitierisico wordt met name gedacht aan instellingen die negatief beïnvloed kunnen worden bij een (snelle) energietransitie, bijvoorbeeld (maar niet uitsluitend) oliemaatschappijen en de mogelijkheid van "stranded assets". Wij sturen aan op het bijdragen aan een scenario van geleidelijke transitie.

- Bij fysieke risico's wordt met name in gedacht aan gevolgen die ontstaan wanneer niet/te laat/te weinig veranderingen worden doorgevoerd om de temperatuurstijging te beperken. In dit geval kan bijvoorbeeld gedacht worden aan gevolgen voor (hypotheken in) Nederlandse woningen bij een stijging van het (zee)water en het risico van overstromingen. Voor beide risico's (transitie en fysiek) dienen de risico's wel in kaart worden gebracht, maar zullen er vooralsnog geen (gekwantificeerde) doelstellingen worden geformuleerd.

B. Actief aandeelhouderschap

Ambitie:
Hier verstaan we engagement en voting onder. Omdat het pensioenfonds relatief klein is, heeft het niet de ambitie om zelf in gesprek te gaan met bedrijven en fondsbeheerders om hun beleid aan te passen. Het pensioenfonds wil aansluiten bij bestaande engagementinitiatieven. Wel zou het willen meebepalen (bijvoorbeeld via een klantenraad van de fiduciair) op welke thema's engagement plaatsvindt, zodat waar mogelijk onze eigen focusthema's voldoende belicht worden.

Deze uitvoeringsvorm is van toepassing op alle thema's.

Praktijk:
Van Lanschot Pensioenfonds belegt momenteel alleen in beleggingsfondsen. Het is derhalve geen directe aandeelhouder van bedrijven. Dat maakt het actief in gesprek gaan met bedrijven lastig. Wel treedt onze fiduciair manager actief in gesprek met fondsbeheerders om omstreden bedrijven te engagen en indien gewenst uit te sluiten. Daarnaast participeert de fiduciair manager in diverse internationale initiatieven van onder andere EUMEDION en de UN PRI om gezamenlijk met andere institutionele beleggers druk uit te oefenen op bedrijven en bedrijfstakken.

Aangezien het pensioenfonds geen directe aandeelhouder is van uitgevende instellingen kan het ook geen stemrecht uitoefenen bij deze uitgevende instellingen. Wel worden de beheerders van de beleggingsfondsen waar het fonds in belegt door de fiduciair manager bevraagd over het door hen gevoerde stembeleid. De resultaten hiervan worden meegenomen in de ESG-beoordeling die alle managers per kwartaal krijgen. De fiduciair manager heeft een klantenraad. Hier zouden wij actiever gebruik van kunnen maken.

Klimaat: Het pensioenfonds kiest ervoor om via haar fiduciair manager een dialoog aan te gaan met de instellingen waarin we beleggen dan wel de vermogensbeheerders die deze instellingen selecteren. Via deze 'engagement' kunnen we instellingen aanmoedigen om beleid en praktijken te verbeteren als er specifieke klimaatkwesties spelen. Deze dialoog kan worden vormgegeven door engagement en stembeleid (proxy voting) als instrumenten om instellingen te beïnvloeden, vooral in CO2-intensieve sectoren zoals olie en gas, basismaterialen, nutsvoorzieningen, cement, enz.

C. Uitsluiting

Ambitie:
Bij een besluit tot uitsluiting van een **product** hanteert het fonds de volgende cumulatieve criteria als leidraad.

- Het product is per definitie schadelijk voor mensen.
- Daar kan met de invloed als aandeelhouder niets aan worden gedaan.
- Het heeft geen nadelige gevolgen als het product er niet meer zou zijn.
- Er is een wereldwijd verdrag of politieke druk gericht op het uitbannen ervan of de maatschappelijke kosten als gevolg van het product zijn aantoonbaar hoog.

NB. Uitsluiting impliceert een kleinere opportunity set. Dit heeft impact op het risicoprofiel.

Op grond van deze criteria wil het pensioenfonds de volgende producten uitsluiten:

1. Controversiële wapens: Op grond van wettelijke bepalingen mag het fonds niet beleggen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van clustermunitie (uitzondering: bij (passieve) beleggingsfondsen geldt dat de exposure naar dit soort bedrijven niet groter mag zijn dan 5%). Pensioenfonds Van Lanschot vindt het echter belangrijk dat niet alleen de productie van clustermunitie wordt uitgesloten maar ook de productie van andere controversiële wapens. We hebben het dan over de productie van clustermunitie, landmijnen, nucleaire wapens, verarmde uraniumwapens, biologische/chemische wapens of gerelateerde componenten voor deze wapens. In praktische zin, en om interpretatieverschillen te voorkomen, volgt het pensioenfonds de uitsluitingenlijst van haar fiduciair op dit vlak. Bovendien streeft het pensioenfonds ernaar dat de uitsluitingen ook gelden voor haar beleggingen in (passieve) beleggingsfondsen.
2. Tabak: Het pensioenfonds sluit beleggingen uit in tabaksproducenten en in bedrijven die betrokken (>20% inkomsten) zijn bij de verkoop aan/voor tabaksproducenten[4]. Tabak levert op geen enkele manier een positieve bijdrage aan mens en maatschappij. Het is schadelijk voor de mens vanaf de eerste sigaret en kan gemist worden. Engagement heeft onvoldoende zin. Er zijn in verschillende landen wetten die de verkoop en marketing aan jongeren verbiedt. Ook lopen er wereldwijd verschillende grote rechtszaken (class actions) tegen tabaksfabrikanten. De kosten voor gezondheidszorg als gevolg van tabaksinname zijn aantoonbaar hoog.
   Tabaksproducenten zijn controversieel vanuit verschillende perspectieven:
   - Roken en andere vormen van tabaksgebruik zijn schadelijk voor de gezondheid.
   - De verslavende werking van tabak.
   - De arbeidsomstandigheden op tabaksplantages: onder meer kinderarbeid en tabaksvergiftiging.
   - De wijze waarop tabaksproducenten hun producten vermarkten.

   Voor een nadere onderbouwing verwijzen we naar www.tobaccofreeportfolios.org).
   Hiermee sluit het pensioenfonds aan bij het beleid van de sponsor (Tabaksbeleid Van Lanschot Kempen erkent dat tabak wereldwijd grote negatieve gevolgen heeft voor mens en natuur. Om die reden hanteert zij voor tabak een uitsluitingsbeleid (zie corporate website (juni 2017)).
3. Het pensioenfonds heeft onderzocht of het beleggingen in instellingen die zich met delving van thermische steenkool bezighouden of energie produceren op basis van thermische kolen zou willen uitsluiten. Vooralsnog komt het bestuur tot de conclusie dat de wereld nog teveel afhankelijk is van kolen als bron van energie om tot uitsluiting over te gaan. Het product is nog niet misbaar, waardoor niet wordt voldaan aan alle criteria van ons uitsluitingenbeleid. Het bestuur wil in de loop van 2020 opnieuw kijken naar de ontwikkelingen.

[4] Formulering sluit aan bij uitsluitingsbeleid van de fiduciaire manager op het gebied van tabak

Bij een besluit tot uitsluiting van een onderneming kunnen bovendien onderstaande criteria van toepassing zijn die raken aan de kwaliteit van de **bedrijfsvoering**.

1. Uitgevende instellingen die zich schuldig maken aan ernstige schendingen op het gebied van mensenrechten of arbeidsomstandigheden zullen voor zover mogelijk worden uitgesloten. Criterium hierbij is wanneer het bedrijf een 'fail' status krijgt op UN Global Compact. Onze fiduciair beheerder houdt deze lijst bij.
2. Uitgevende instellingen waarbij het engagement proces van de fiduciair[5] onvoldoende resultaat heeft opgeleverd worden voor zover mogelijk uitgesloten. Uit praktische overwegingen volgt het pensioenfonds de uitsluitingslijst van haar fiduciair manager op dit vlak.

Om de ambitie haalbaar te laten zijn accepteert het pensioenfonds een overschrijding van maximaal 0,5% (marktwaarde) van de gehele portefeuille.

Praktijk:
Externe fondsen hebben hun eigen beleid. De fiduciair zoekt de fondsen uit die het beste aansluiten bij het beleid en actieve dialoog met de managers houden, maar dit biedt geen garantie voor succes. De toename van het aantal indexfondsen in de portefeuille maakt dit nog eens extra lastig. Bovendien maken veel indexfondsen gebruik van de wettelijke mogelijkheid toch tot 5% te beleggen in zaken die we liever uitsluiten. Dit raakt ook aan 1.

De uitsluiting van tabak (2) is nog maar gedeeltelijk doorgevoerd in de portefeuille (SRI credit fonds en mandaat voor aandelen ontwikkeld).

Van Lanschot Pensioenfonds heeft besloten toe te werken naar een portefeuille waar strenger wordt omgegaan met bovenstaande uitsluitingen. Uiteraard blijft de implementatie altijd een afweging van risico, rendement en kosten. Het fonds heeft alle vier pijlers in 2018 voor de categorie 'aandelen developed' doorgevoerd. Het pensioenfonds heeft tevoren onderzoek gedaan naar de mogelijkheden dit te bewerkstelligen en was van mening dat, gezien de behoorlijke omvang van deze portefeuille, voordelen van de implementatie opweegt tegen de nadelen (zoals transitiekosten). Het gros van de 'overschrijdingen' zat in deze portefeuille (zie Bijlage II). Voor de creditportefeuille is deels overgestapt naar een SRI-fonds met criteria die min of meer aansluiten bij het eigen beleid. Voor de overige assetclasses is het fonds van mening dat de transitiekosten niet opwegen tegen de winst. Deze portefeuilles zijn over het algemeen kleiner dan de aandelen- en creditportefeuilles en bevatten ook veel minder beleggingen die we liever niet hebben (zie Bijlage II).

De fiduciair manager rapporteert welke fondsen voor hoeveel in welke uitgevende instellingen op de uitsluitingslijst beleggen. De (haalbaarheid van de) grens van 0,5% wordt actief gemonitord.

<u>D. Positieve selectie</u>

Ambitie
Van Lanschot Pensioenfonds heeft wel ambities op dit vlak, maar dit nog niet geconcretiseerd.

[5] op grond van hun eigen fondsbeleggingen

Het pensioenfonds heeft beleid gevormd rondom het thema ‘klimaat/energietransitie’. Onderdeel hiervan zou kunnen zijn een positieve selectie van bedrijven die de energietransitie bevorderen. Een ambitie in termen van CO2 reductie (relatief/absoluut) en/of in termen van ESG-ratings is gedefinieerd.

Praktijk
Dit onderdeel is nog niet portefeuille breed in praktijk gebracht. Flexibiliteit in de uitvoering is gevraagd om te voorkomen dat de gewenste transitie onnodig hoge/dubbele kosten met zich meebrengt.

E. Impact beleggen

Op dit vlak is Van Lanschot Pensioenfonds niet actief. Impactbeleggen is het beste te bereiken via private equity/debt. Het pensioenfonds belegt momenteel niet in deze categorie. Dit soort beleggingen en zeker impactbeleggen vereisen intensief onderzoek en intensieve monitoring (van de impact). Het pensioenfonds is hier niet op toegerust en acht haar belegd vermogen te klein om hier verandering in te brengen.

6. Governance en rapportage

Bij het MVB-beleid van het pensioenfonds zijn verschillende partijen betrokken. Ten eerste is dat het bestuur. Zij stelt het MVB-beleid vast en toetst periodiek of de uitvoering binnen de beleidskaders plaatsvindt. Daarnaast speelt de fiduciair manager de rol van adviseur en uitvoerder van het MVB-beleid. Ook wordt bij het MVB-beleid rekening gehouden met het duurzaamheidsbeleid van de sponsor. Bovendien acht het bestuur het van belang dat het VO geraadpleegd wordt aangezien zij spreken voor onze deelnemers en het pensioenfonds graag rekening houdt met de wensen van deelnemers op dit vlak. Het VO heeft adviesrecht op het MVB-beleid/beleggingsbeleid. Momenteel loopt een consultatieronde voor een wetswijziging waarbij het VO toestemmingsrecht zou krijgen op het uitsluitingenbeleid (NB. De rest van het MVB-beleid blijft enkel een adviesrecht).

De fiduciair manager rapporteert ieder kwartaal aan het bestuur over het gevoerde MVB-beleid. Hierbij wordt inzicht gegeven in de uitgevoerde activiteiten, de effectiviteit daarvan, alsmede de invloed op kosten, rendement en risico. Daarnaast wordt periodiek inzichtelijk gemaakt in hoeverre wordt voldaan aan de gedefinieerde uitsluitingscriteria en monitoringparameters zoals CO2 en ESG-scores. Jaarlijks verstrekt de fiduciair manager het MVB jaarverslag. De deelnemers informeren wij over ons MVB-beleid via de website en het Van Lanschot intranet. Daarbij geven we de deelnemer de gelegenheid te reageren. Eventuele suggesties worden periodiek in het bestuur besproken.

Bijlage I: Uitvoeringsvormen van MVB

Grosso modo kunnen de volgende uitvoeringsvormen van MVB worden onderscheiden:

A. Integratie ESG binnen het beleggingsbeleid en de beleggingsprocessen
Er zijn verschillende definities in omloop met betrekking tot ESG-integratie. Wij omschrijven ESG- integratie als het meewegen van het effect van ESG-factoren op de beleggingsrisico's en het rendement. Indien bij de keuze van bepaalde beleggingscategorieën en managers expliciet wordt gekeken naar de kwaliteit van het ESG-beleid en de mogelijke ESG risico's, dan zien wij dat als ESG- integratie.

B. Actief aandeelhouderschap (stemmen en engagement)
Actief aandeelhouderschap duidt op een beleid waarbij actief gebruik wordt gemaakt van de mogelijkheid die men heeft als aandeelhouder om invloed uit te oefenen op het beleid van een onderneming. Dit kan zowel via de uitoefening van het stemrecht als via engagement. Stemmen kan een belegger zelf doen of uitbesteden aan een proxy voting service provider. In het eerste geval is het noodzakelijk en in het tweede geval mogelijk om een eigen stembeleid op te stellen en dit te hanteren bij het stemmen. Engagement duidt op het voeren van een actieve dialoog met de onderneming met als doel om het gedrag van de onderneming in de gewenste richting te bewegen. Bij het formuleren van een engagementbeleid kan gebruik worden gemaakt van standaarden en principes die verschillende organisaties hebben ontwikkeld. Voorbeelden zijn de Principles for Responsible Investment (PRI) van de VN, de Eumedion Best Practices voor betrokken aandeelhouderschap, de uitgangspunten van de Global Compact van de VN en de Richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de OESO. Het voordeel van actief aandeelhouderschap is dat je maatschappelijke verantwoordelijkheid neemt en op een positieve manier bijdraagt aan de maatschappelijke verandering. Een nadeel is dat de impact veelal niet eenvoudig te meten is.

C. Uitsluiting (negative screening)
In geval van uitsluiting wordt niet belegd in de securities van bepaalde entiteiten. Voorbeelden zijn bedrijven of landen die:

- zich schuldig maken aan corruptie (op grond van wetgeving);
- zich schuldig maken aan fundamentele schendingen van mensenrechten, arbeidsrechten en/of milieustandaarden (op grond van de Global Compact Principles);
- betrokken zijn bij de productie van of handel in producten en/of diensten die niet passen bij de identiteit van een pensioenfonds. Bekende voorbeelden zijn ondernemingen die zich bezighouden met de productie van tabak of alcohol;
- zich bezighouden met activiteiten waar het fonds op grond van wettelijke bepalingen niet in mag beleggen (bijvoorbeeld clustermunitie).

Uitsluiting is feitelijk de meest eenvoudige en goedkoopste uitvoeringsvorm. Immers, er hoeft niet te worden geïnvesteerd in een dialoog met uitgevende instellingen die niet voldoen aan de ESG-normen. Daarnaast brengt uitsluiting geen reputatierisico's met zich mee en is het relatief eenvoudig uitlegbaar aan de deelnemers. In de praktijk geldt uitsluiting veelal als de 'minimum-variant' voor wat betreft de wijze waarop pensioenfondsen invulling geven aan hun MVB-beleid. Uitsluiting vereist wel dat men controle heeft over het security selectieproces.

Nadeel van deze methode is dat niet op directe wijze wordt getracht het gedrag van uitgevende instellingen in de gewenste richting te veranderen; wel op indirecte wijze door 'te stemmen met de voeten'. Daarmee is de bijdrage aan de maatschappelijke verbetering bij deze uitvoeringsvorm het laagst.

D. Positieve selectie (positive screening)

In het geval van positieve selectie worden bedrijven geselecteerd die hoog scoren op (bepaalde) ESG-factoren. Via een dergelijk beleid wordt getracht 'positieve' bedrijven te stimuleren in hun groei en ontwikkeling terwijl dit bij de 'negatieve' bedrijven juist niet gebeurt. Evenals bij uitsluiting het geval is, vereist positieve selectie volledige invloed op het security selectieproces. Een voorbeeld van positieve selectie is de 'best in class' benadering op basis van ESG-scores. Aanbieders van de scores zijn bijvoorbeeld MSCI en Sustainalytics. Bij deze methode worden per sector de best-scorende bedrijven gekozen. Het voordeel van deze methode is het rules-based karakter o.b.v. onafhankelijke data. Uiteraard valt of staat de kwaliteit van de selectie met de kwaliteit van de data. Verschillende data providers hanteren verschillende criteria. Goed gekeken moet worden welke methodiek het beste aansluit bij de doelstellingen van het pensioenfonds. Een nadeel van deze methode is dat per sector de criteria verschillend zijn en dat de score relatief is. Een goede score in sector x kan slechter zijn dan een slechte score in sector y. Oliebedrijven kunnen in hun sector bovendien uitstekend scoren door relatief minder uit te stoten t.o.v. andere oliebedrijven (E), door de nodige veiligheidsmaatregelen (S) of door uitstekende controles (G). Echter, het product blijft natuurlijk uiterst vervuilend. Ook bedrijven die in de praktijk goed bezig zijn maar dit niet allemaal netjes hebben opgeschreven worden door sommige data providers slecht of niet gescoord. Hierdoor kunnen interessante (vernieuwende) bedrijven buiten de boot vallen.

Selectie op basis van CO2-uitstoot (scope 1+scope 2) is een ander voorbeeld. Een doel zou kunnen zijn de CO2-uitstoot van de portefeuille te verminderen, relatief aan de benchmark of absoluut door de tijd. Ook hier is het voordeel de eenvoud van het rules-based karakter o.b.v. onafhankelijke data en valt of staat de kwaliteit van de selectie met de kwaliteit van de data.

E. Impact investing

In het geval van impact investing wordt een beleid ontwikkeld waarbij specifiek wordt geïnvesteerd in thema's en/of bedrijven die een oplossing bieden voor een specifiek duurzaamheidsvraagstuk. De impact zal ook daadwerkelijk gemeten en gerapporteerd worden o.b.v. vooraf gestelde criteria. Veelal worden de thema's gekoppeld aan de UN SDG's. Impactbeleggen is het beste te bereiken via private equity/debt. Dit soort beleggingen vereisen intensief onderzoek en intensieve monitoring (van de impact).

Bijlage II: screening op ESG criteria per 31 maart 2018

Screening aandelen en bedrijfsobligatiemanagers PvL op ESG criteria (per 31 maart 2018)

	Ondernemingen met UNGC fail status		Ondernemingen met een CCC ESG rating		Tabaksproducenten		Bedrijven op uitsluitingslijst	
Aandelen	#	% portefeuille	#	% portefeuille	#	% portefeuille	#	% portefeuille
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund Total	11	0,08%	116	0,24%	5	0,02%	3	0,01%
Vanguard European Stock Index Institutioneel (B) Total	9	0,37%	5	0,03%	3	0,08%	0	0,00%
Vanguard Institutional Index Fund Total	4	0,06%	22	0,09%	2	0,03%	9	0,05%
Vanguard Japan Stock Index Institutioneel Total	1	0,00%	6	0,03%	1	0,01%	0	0,05%
Montanaro European Smaller Companies Institutional Total	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Northern Trust All country Asia ex Japan Equity Index Fund (C.) Total	0	0,00%	55	0,21%	0	0,00%	1	0,00%
Northern Trust Developed Real Estate Index Fund (D) Total	0	0,00%	8	0,05%	0	0,00%	0	0,00%
Northern Trust Europe RAFI Unit A EUR Total	10	0,31%	4	0,03%	3	0,03%	0	0,00%
Northern Trust US RAFI Unit A Eur Total	7	0,11%	42	0,12%	3	0,03%	11	0,05%
T.Rowe Price Asian ex Japan Equity (I) Total	0	0,00%	3	0,05%	2	0,03%	0	0,00%
T.Rowe Price Global Emerging Markets Equity Fund (I) Total	2	0,03%	6	0,07%	0	0,00%	0	0,00%
Bedrijfsobligaties Total								
SLI Eur Corp Bond Sust and Resp Inv Fd Total	8	0,07%	5	0,03%	0	0,00%	0	0,00%
BlackRock Euro Investment Grade Corporate Bond Index Fund A Total	78	0,15%	60	0,12%	28	0,04%	4	0,01%
Legal & General Euro Corporate Bond Total	10	0,10%	8	0,07%	4	0,02%	0	0,00%
Totaal		1,29%		1,14%		0,30%		0,17%

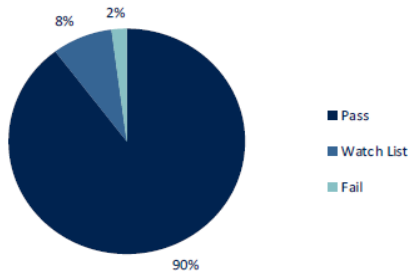
screening op ESG criteria per 31 december 2018

ESG Screening

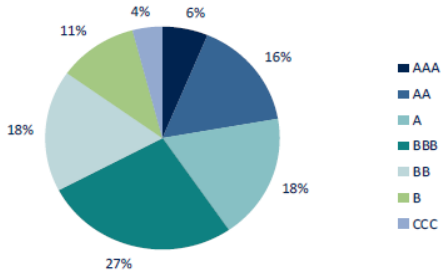
		Global Compact 'Fail' status		MSCI ESG CCC-rating		Uitsluitingen		Tabak	
Beleggingsfonds of discretionair mandaat / belegging (*)		Aantal beleggingen	% totale portefeuille	Aantal beleggingen	% totale portefeuille	Aantal beleggingen	% totale portefeuille	Aantal beleggingen	% totale portefeuille
Aandelen									
Northern Trust AC Asia ex Japan Cust ESG	Beleggingsfonds	0	0.00%	46	0,17%	0	0,00%	0	0.00%
Northern Trust Global REIT Unit A	Beleggingsfonds	0	0.00%	8	0,05%	0	0,00%	0	0.00%
T.Rowe Price Asian ex-Japan Equity I	Beleggingsfonds	0	0.00%	3	0,04%	0	0,00%	2	0,03%
T.Rowe Price Em Markets Equity Fund I	Beleggingsfonds	2	0,03%	7	0,10%	0	0,00%	0	0.00%
Vanguard Em Markets Stock Index Fund	Beleggingsfonds	12	0,09%	94	0,17%	3	0,01%	6	0,02%
Totaal Aandelen		*14*	*0,12%*	*158*	*0,53%*	*3*	*0,01%*	*8*	*0,05%*
Bedrijfsobligaties									
iShares Eur IG Corp.Bond Index Fund A	Beleggingsfonds	81	0,15%	74	0,13%	4	0,01%	25	0,03%
L&G IM Euro Corporate Bond Fund A	Beleggingsfonds	8	0,08%	6	0,05%	0	0,00%	5	0,04%
Lazard Em. Markets Unrestricted Fund	Beleggingsfonds	0	0.00%	2	0,00%	0	0,00%	0	0.00%
SLI Eur Corp Bond Sust and Resp Inv Fd	Beleggingsfonds	2	0,05%	0	0.00%	0	0,00%	0	0.00%
Totaal Bedrijfsobligaties		*91*	*0,27%*	*82*	*0,19%*	*4*	*0,01%*	*30*	*0,07%*
Totaal		**105**	**0,39%**	**240**	**0,72%**	**7**	**0,01%**	**38**	**0,12%**

MVB-beleid
Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot

Global Compact Screening



ESG Rating



Toelichting

St. Pensioenfonds F. Van Lanschot heeft een verantwoord beleggingsbeleid opgesteld waaronder integratie van ESG-criteria in het vermogensbeheer en uitsluiting van beleggingen die niet voldoen aan de criteria van het fonds. Door middel van een periodieke screening wordt inzichtelijk gemaakt of de beleggingen aan dit beleid voldoen. De screening wordt toegepast op aandelen en bedrijfsobligaties en is gebaseerd op (vertraagde) look through data.

Op deze pagina wordt weergegeven in hoeverre de aandelen en bedrijfsobligaties in de portefeuille (lookthrough basis) scoren met betrekking tot de UN Global Compact of qua ESG rating conform MSCI ESG research.

- De Global Compact Screening houdt in dat MSCI ESG Research beoordeelt of bedrijven voldoen aan de normen en principes zoals opgesteld in de United Nations Global Compact Principles (UNGC), de Internationale Labour Organisation's (ILO) Conventions en de United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPBHR). Bedrijven krijgen na screening van incidenten uit het verleden een Pass, Fail of Watch List totaalscore toegekend. Een Fail betekent dat het bedrijf betrokken is bij controversiële zaken welke op grote schaal schade veroorzaken. Een Watch List score wordt toegekend wanneer het bedrijf betrokken is bij een controversiële zaak welke (nog) niet direct als schending van de Global Compact beoordeeld kan worden. Een negatieve totaalscore (Fail of Watch List) wordt al bij een enkele overtreding van de normen gegeven.
- De MSCI ESG ratings zijn ontworpen om investeerders een beeld te geven van de ESG risico's en kansen waaraan bedrijven blootgesteld staan en hoe zij hier mee omgaan. Bedrijven worden beoordeeld op basis van drie pijlers: Environment, Social en Goverance. Elke pijler is onderverdeeld in een aantal thema's en bijbehorende issues zoals CO2 uitstoot, bedrijfsethiek en werkomstandigheden, waar het bedrijf op gescreend wordt. De uitkomst wordt vervolgens afgezet tegen het gemiddelde van de industrie waarin het bedrijf zich bevindt, waarna een score tussen AAA (hoogste score) en CCC (laagste score) toegekend wordt. Deze maatstaf kijkt zowel naar het niveau van blootstelling aan risico's als naar hoe deze risico's gemanaged worden en is derhalve meer gericht op de toekomst vergeleken met de Global Compact Screening.

Op de volgende pagina wordt een meer gedetailleerde weergave van de screening weergegeven. Hierbij wordt tevens weergegeven hoeveel beleggingen zich in de portefeuille bevinden die op de uitsluitingslijst staan en binnen welke beleggingsfondsen of mandaten deze zich bevinden.

Bijlage III: Kosten van het beleid

MVB en rendement/risico
Er bestaat een enorme hoeveelheid academische literatuur over dit onderwerp[6]. Het is niet eenvoudig om uit al deze studies een algemene conclusie te trekken. De studies verschillen in hun onderzoeksopzet ten aanzien van de MVB-implementatie, de definitie van de ESG-factoren, de scope (sommige studies kijken alleen naar de E, S of G, andere studies hanteren een integrale ESG-aanpak), de periode en regionale coverage. Een recente metastudie[7] vindt bewijs voor een positieve relatie tussen ESG en financieel rendement: *"Roughly 90% of studies find a nonnegative ESG–CFP [corporate financial performance] relation. More importantly, the large majority of studies reports positive findings."*

Verder tonen diverse studies aan dat integratie van ESG-factoren in het beleggingsproces tot een lager (neerwaarts) risico leidt.[8] Naast het academisch onderzoek, dat zich per definitie richt op de historie, is het onze overtuiging dat ESG-factoren in de toekomst aan betekenis gaan winnen vanwege de brede maatschappelijke aandacht voor deze factoren. Daarnaast zal het niet voldoen aan de verwachtingen van onze deelnemers (reputatierisico) een risico vormen. Veronachtzaming van ESG-factoren zal in toenemende mate een risicofactor worden voor ons als pensioenfonds.

Het bestuur vindt daarnaast dat een deel van MVB ook een principekwestie is. Het pensioenfonds wil niet verantwoordelijk zijn voor ernstige schade aan de maatschappij, ook al zou dat in theorie of gebaseerd op het verleden leiden tot een lager verwacht rendement.

Managementfees en transitiekosten
De aanname dat een specifieker ESG-beleid duurder is dan het huidige beleid is getoetst aan de hand van twee doorrekeningen: (1) uitsluiting tabak middels fondsen en (2) uitgebreider ESG-beleid in combinatie met factorbeleggen middels een discretionair mandaat. Het blijkt dat het zeer zeker mogelijk is een specifieker ESG-beleid te hanteren zonder de jaarlijkse beheerkosten te verhogen en het verwacht rendement op vergelijkbaar peil te houden (zie memo ESG: beleid en uitvoering d.d. 22 juni 2017) Echter, in het voorbeeld werd het aandeel passieve fondsen wel hoger. Wanneer we dit effect weglaten, schatten we in dat SRI-fondsen 2 basispunten (of meer) duurder zijn dan hun niet-SRI evenknie. Hoe groter het beleggingsfonds, hoe lager de extra kosten gerekend in basispunten.

Uiteraard komen bij een transitie ook eenmalige kosten kijken. Deze zullen moeten worden afgewogen tegen de 'opbrengsten' in breedste zin van het woord.

[6] Alleen al op de website van Calpers (https://www.calpers.ca.gov/page/investments/governance/sustainable-investing/siri-library) zijn 750 artikelen te vinden op het gebied van ESG en financiële performance.
[7] Gunnar Friedea, Timo Buschb and Alexander Bassen, *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*
[8] Een interessant artikel is van Hoepner, Rezec & Siegl (2011) getiteld *'Does pension funds' fiduciary duty prohibit the integration of environmental responsibility criteria in investment processes?'* In dit artikel laten de auteurs zien dat integratie van ESG-factoren in het beleggingsproces tot een aanzienlijk lager downside volatility leidt.