

# Grote jongens, grote beleggingen, grote risico's

Nederlandse pensioenfondsen beleggen miljarden in Shell, Chevron en ExxonMobil. De beurswaarde van deze bedrijven hangt af van hoeveel gas en olie ze in de toekomst kunnen winnen en hoeveel geld dat oplevert. Daarin rekenen ze zich vaak te rijk. Met alle risico's voor de Nederlandse pensioendeelnemer.

TEKST EVA SCHRAM & GERBEN VLASVELD BEELD GIJS KAST

“ Pensioenen moeten toekomstbestendig zijn. Door te investeren in Shell, BP en andere energie-intensieve bedrijven zijn ze allesbehalve dat”, zegt Liset Meddens, woordvoerder van ABP Fossielvrij. Deze actiegroep biedt op 17 maart aan Nederlands grootste pensioenfonds ABP (voor overheids- en onderwijspersoneel) een petitie aan met de oproep om binnen twee jaar te divesteren: zich als investeerder terug te trekken uit de fossiele energiesector. Reden voor de zorgen van Meddens en vele anderen is de volgende financiële crisis die op de loer ligt. Ditmaal bedreigt niet de ineenstorting van de huizenmarkt ons financiële systeem, maar de markt voor fossiele energie. Economen spreken van een *carbon bubble*, koolstofbel. Als ze gelijk hebben, is deze bel een bedreiging voor onze pensioenen. Naar schatting is 6 tot 8 procent van het totale pensioenvermogen in Nederland (1000 miljard euro) ofwel minstens 60 miljard euro, op dit moment geïnvesteerd in CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven. Er wordt in politiek Den Haag over mindere bedragen gedebatteerd.

De waarde van olie- en gasbedrijven wordt vaak veel te hoog ingeschat

De beurswaarde van bedrijven in de fossiele industrie wordt grotendeels bepaald door de olie- en gasreserves die deze bedrijven in de toekomst denken te ontginnen. Deze reserves bieden een garantie voor toekomstige inkomsten en aandeelhoudersrendement. Maar de carbon bubble, zoals de structurele overwaardering van bedrijven in de fossiele energiesector wordt genoemd, gaat ervan uit dat de beurswaarde van veel olie- en gasbedrijven te hoog wordt ingeschat omdat een groot deel van de ingecalculerde fossiele brandstoffen niet uit de grond kan worden gehaald. Aandeelhouders, waaronder alle grote Nederlandse pensioenfondsen, lopen daardoor het risico dat hun investeringen in rook opgaan.

## DOORBRAAK IN DUURZAME ENERGIE

Er zijn meerdere redenen om aan te nemen dat bedrijven in de fossiele sector zich ten onrechte rijk rekenen. Eén ervan is dat een internationaal klimaatakkoord de uitstoot van CO<sub>2</sub> strikt aan banden legt om de wereldwijde temperatuurstijging deze eeuw bij maximaal 2 graden Celsius te houden. Veel fossiele grondstoffen zouden



dan moeten blijven waar ze zijn – in de grond. Rens van Tilburg, econoom en onderzoeker bij Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (SOMO) noemt een tweede reden waarom de koolstofbel op korte termijn kan ontploffen: een technologische doorbraak in duurzame energie. “Blauwe energie, bijvoorbeeld uit de samenkomst van zoet en zout water, zou zo’n doorbraak kunnen zijn.” Als duurzame energie plotseling grootschalig en goedkoop kan worden opgewekt, zou ‘fossiel’ het nakijken hebben. Maar milieuwetenschapper Jan Paul van Soest denkt dat het met een dergelijke technologische doorbraak zo’n vaart niet loopt. “Blauwe energie is leuk en mooi, maar heeft net als de meeste veelbelovende technologieën in de duurzame sector waarschijnlijk nog veel tijd nodig.” Gas- en oliebedrijven stellen dat een toekomst zonder fossiele energie niet realistisch is. In een open brief aan aandeelhouders van mei 2014 schrijft Shell dat het niet gelooft in een scenario waarbij olie en gas in de grond moeten blijven. De vraag naar energie neemt door de groeiende wereldbevolking alleen maar toe, en duurzame

‘Shell gaat ervan uit dat de aarde deze eeuw meer dan 2 graden opwarmt’

energie alleen kan niet in die behoefte voorzien, denkt het bedrijf. Ook ExxonMobil voorspelt in hun rapport *Energie en Koolstof* dat gas en olie zeker in de eerste helft van deze eeuw onmisbaar blijven door bevolkingstoename en economische groei. Een klimaatakkoord dat op korte termijn het gebruik van fossiele energie aan banden legt is daarom niet haalbaar. Shell gaat ervan uit dat de aarde deze eeuw meer dan het vastgestelde maximum van 2 graden opwarmt.

#### MEER INVESTEREN, GROTER VERLIES

Wat als overheden er niet in slagen een CO<sub>2</sub>-arm klimaatbeleid te maken en een duurzame doorbraak inderdaad uitblijft? Jan Willem van Gelder, ontwikkelingseconoom en directeur van onderzoeksbureau Profundo, weet zeker dat de koolstofbel in dat geval alsnog klappt. “Door technologische ontwikkelingen blijven de kosten van duurzame energie de komende jaren sowieso dalen, terwijl de kosten van fossiele brandstoffen naar verwachting stijgen doordat olie en gas op steeds moeilijker bereikbare plekken moeten worden gewonnen.”



Het uitblijven van een klimaatakkoord of een technologische doorbraak kan het uiteenspatten van de koolstofbel volgens de onderzoekers dus wel uitstellen, maar niet tegenhouden. Dat uitstel kan veel extra geld gaan kosten, denkt Van Gelder. Meer nog dan wanneer de bel plotseling knapt. “Zolang er geen goed klimaatbeleid is, blijven energiebedrijven investeren in technologieën waarmee ze steeds moeilijker bereikbare reserves kunnen aanboren. Meer investeringen betekenen een groter potentieel verlies voor olie- en gasbedrijven en hun aandeelhouders, waaronder pensioenfondsen.” De gevolgen van een van beide scenario’s komen dan via premieverhogingen en lagere pensioenen voor rekening van premiebetalers en pensioengerechtigden.

### EEN REËEL RISICO

Pensioenfondsen zelf lijken zich terdege bewust van het risico op een koolstofbel. “Als er daadwerkelijk beleid komt om de temperatuurstijging op 2 graden te houden, gaan we grote veranderingen zien in de energiesector”, zegt Ericjan Stork, senior manager ESG (Environmental, Social and

‘Met beleggen in gas en olie investeer je niet in de toekomst, we wonen de aarde ermee uit’

JESSE KLAVER,  
TWEDE-KAMERLID GROENLINKS

Governance) bij APG, de pensioenuitvoerder die onder andere namens fondsen ABP (overheids- en onderwijspersoneel) en bpfBOUW (bouw- en onderwijspersoneel) belegt. “De manier waarop we energie maken verandert dan. En dat heeft impact op de huidige investeringen in energie.” Het Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW, zorgpersoneel) noemt de koolstofbel ‘een reëel risico’. Maar tussen het risico kennen en ernaar handelen, blijkt een groot verschil. APG investeert als pensioenuitvoerder in totaal ongeveer 400 miljard euro. Daarvan zit 10 procent naar eigen zeggen in CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven, niet alleen in energiegiganten maar ook in de auto- of transportsector. Voor PFZW is dat 7,5 procent, op een vermogen van bijna 150 miljard. “Op dit moment hebben beleggingen in de fossiele energiesector nog een belangrijke rol in de energiehuishouding, en daarmee een relevante rol in onze portfolio’s”, zegt Stork van APG. Ellen Habermehl, woordvoerder van PFZW, voegt toe: “Wij kunnen niet, zoals ASN of Triodos, ervoor kiezen alleen in een klein deel van de economie te investeren.” Ze doelt op risicospreiding als argument om in

meerdere economische sectoren te investeren. Daarbij kan het pensioenfonds niet om de kapitaalkrachtige fossiele sector heen. Volgens Giuseppe van der Helm, voorzitter van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO), gaat dat argument niet op. “Er zijn genoeg pensioenfondsen met een afdoende risicospreiding in enkele honderden bedrijven.”

### BELEGGEN EN AANSPREKEN

Nog een argument dat pensioenfondsen aanvoeren, is dat ze als aandeelhouder van fossiele bedrijven een rol kunnen spelen in het verduurzamen van de energiesector. “Wij willen onze invloed positief inzetten door bedrijven waarin we beleggen op hun verantwoordelijkheid aan te spreken”, zegt Habermehl van PFZW. Dat doet het fonds door in gesprekken te gaan met die bedrijven en door hun deelnemers daarover te informeren. “Andere pensioenfondsen en uitvoerders roepen dat ze meer effect hebben door die gesprekken achter de schermen te voeren. Maar het gaat hier om grote jongens die beleggen namens grote groepen deelnemers. Geheimhouding is onzin, je hebt juist impact als je erover vertelt.”

Liset Meddens van actiegroep ABP Fossielvrij gelooft niet in het van binnenuit verduurzamen van de sector. “De bedrijven nemen geen verantwoordelijkheid voor het verduurzamen van de wereld, dat moet je als belegger echt zelf doen.” Jesse Klaver, Tweede-Kamerlid voor GroenLinks, stelde in mei 2014 Kamervragen over de koolstofbel. Minister Dijsselbloem van Financiën vroeg De Nederlandsche Bank (DNB) om te beoordelen of financiële instellingen daardoor risico lopen. Die concludeert dat ‘er geen sprake is van een buitensporig kredietrisico van de Nederlandse financiële sector’.

Het antwoord stelde Klaver niet gerust. “De Bank zegt eigenlijk: er is niet zoveel aan de hand, maar uit eerdere rapporten blijkt dat de risico’s voor Nederlandse banken en pensioenfondsen groter zijn dan DNB zegt.”

Los van de financiële gevolgen van een klappende koolstofbel dringt zich de vraag op of het ethisch te verantwoorden is om te blijven investeren in gas en olie. Klaver: “Het valt niet te rechtvaardigen dat pensioenfondsen en de rest van de financiële sector blijven beleggen in fossiele energiebedrijven. Je investeert zo niet in de toekomst, we wonen onze aarde ermee uit.” ●



**HADJAR**  
COLUMN

## Vintage elektronica

Lang wilde ik als gehersenspoeld *Cosmopolitan*-meisje op vakantie alleen maar naar de luxe winkelstraten, al had ik natuurlijk niks te besteden en al helemaal geen idee van wat ik in die winkels te zoeken had. Hooguit was er een vaag besef dat ik bij Dior zou vinden wat er in mijn Cosmowereld echt toe deed, en dat ik daarmee dan misschien zelfs deel zou mogen uitmaken van iets Groters.

Een vragenronde onder vriendinnen bewijst dat ik niet als enige opgroeide met het kapitalisme als religie. Dat hebben we als hippe twintigers niet losgelaten, ondanks duurzame trends. Goed, we drinken uit jampotjes, kopen kleren en meubels alleen tweedehands en eten zo veel mogelijk biologisch en huisgemaakt. Maar jampotjes met rietjes zijn gewoon de woontrend, kleding en meubels van vóór het wegwerptijdperk zijn nou eenmaal mooier geproduceerd, en biologisch en huisgemaakt is simpelweg lekkerder. Egoïstisch bestijgen we gewoon de volgende sport van de ladder naar de kapitalistenhemel. En ondertussen doen we onze consumeerbelijdenis in blinkend witte koopkerken met een appel als heilig icoon, terwijl we allemaal dezelfde *smart* luchtbel kopen om maar deel uit te kunnen blijven maken van dat Grotere.

Maar terwijl de massaproductie van kleding en meubels door groeiende welvaart nog enigzins begrijpelijk was, is die van elektronica een nachtmerrie. Hoeveel edelmetalen worden er door suïcidale Chinese slaven aan elkaar gemonteerd, om binnen achttien maanden uiteen te vallen, waarna Indiase kinderhandjes op giftige vuilnisbelten de restanten moeten uitpluizen om er nog iets van te redden?

Ik kan alleen hopen dat hipsters binnenkort besluiten dat iPhones en andere i-gadgets niet cool zijn, en dat zij zich op vintage elektronica storten. De eerste vriendin met een twintig jaar oude Gameboy is al gesignaleerd. Die deed het - in tegenstelling tot haar vorig jaar gekochte laptop - gewoon nog.

**Hadjar Benmiloud (1989)** schrijft over alles wat haar bezighoudt, voor onder meer *OneWorld*, *Opzij* en *Folia*.