

Wat wil uw deelnemer? Pensioenvoorkeuren peilen is complex en belangrijk.

In het eerste artikel van het drieluik over het belang van impactbeleggen voor pensioendeelnemers concludeerden we dat impactbeleggen het deelnemersbelang kan dienen, aangezien deelnemers naast financiële ook niet-financiële voorkeuren hebben. Een goed pensioen is later belangrijk, maar een gezonde samenleving en leefbare wereld zijn dat ook. Het uitvragen en onderkennen van deze voorkeuren is daarom een belangrijke eerste stap, wanneer een pensioenfonds erover nadenkt om een impactportefeuille in te richten. Dat is makkelijker gezegd dan gedaan.

In het kort:

- Pensioenfondsen die impact nastreven, doen er goed aan om eerst een helder beeld te krijgen van de ESG- en impactvoorkeuren van hun deelnemers.
- Een lage respons en tal van gedragsvooroordelen (biases) maken het lastig om pensioengerelateerde uitvragen voldoende representatief te krijgen.
- Gelukkig zijn er oplossingen om deze problemen te tackelen.
- Pensioenbestuurders, ga ook het actieve gesprek aan om te weten wat er leeft!

Steeds meer pensioenfondsen nemen een meer actieve rol aan op het gebied van duurzaamheid, maatschappelijk verantwoord beleggen en impactbeleggen. In 2018 werd het IMVB convenant bijvoorbeeld al ondertekend door 70 pensioenfondsen die samen ongeveer 94% van het Nederlandse pensioenvermogen representeerden¹.

AUTEURS



Marijn Jansen
Investment Solutions Specialist



Frank Wagemans
Specialist Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

In dit convenant committeerden zij zich onder andere aan het betrekken van stakeholders in de ontwikkeling van het ESG-beleid en om te zorgen voor voldoende draagvlak onder de deelnemers. Ook de per 1 januari 2024 herziene Code Pensioenfondsen schrijft voor dat de voorkeuren van pensioendeelnemers ertoe doen en dat het pensioenfondsbestuur zich dient te verdiepen in de voorkeuren van de belanghebbenden².

Voor pensioenfondsen die overwegen om impactbeleggingen toe te voegen aan de portefeuille is kennis van deze voorkeuren dus een belangrijke randvoorwaarde. Toch zien we in de praktijk, maar ook in de literatuur, dat er nog altijd relatief weinig aandacht is voor het inrichten van robuuste processen voor het uitvragen van met name de



Gezondheid is voor veel pensioendeelnemers een belangrijk thema

niet-financiële voorkeuren van pensioendeelnemers. Juist deze voorkeuren zijn voor ESG- en impactbeleggen belangrijk.

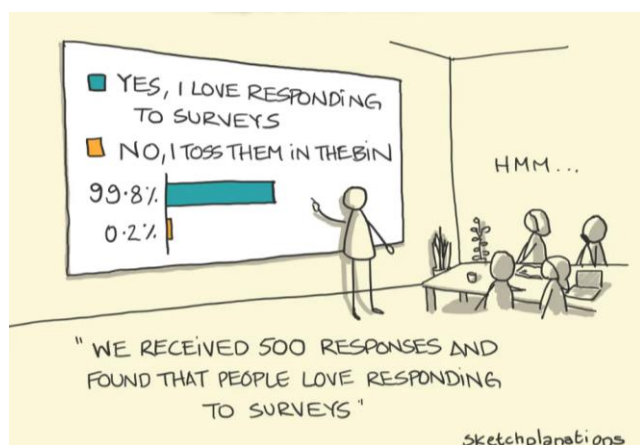
Lage respons

Een eerste probleem dat het organiseren van een representatieve steekproef onder pensioendeelnemers lastig maakt, is de doorgaans matige respons. Deelnemersbetrokkenheid in de pensioenwereld is traditioneel laag. "Laten we er deze avond eens goed voor gaan zitten om onze pensioensituatie in kaart te brengen", zei niemand ooit. Het onderwerp pensioen, hoe belangrijk ook, roept bij veel mensen vraagtekens of zelfs weerstand op. Dat kan niet worden gezegd van thema's als klimaatverandering of gezondheid. Deze leveren bij veel mensen, dus ook pensioendeelnemers, sterke reacties op. Toch is het goed denkbaar dat de relatief lage pensioenbetrokkenheid van deelnemers ook bij het peilen van ESG- en impactvoorkeuren voor uitdagingen gaat zorgen.

Kijken we bijvoorbeeld naar response rates van risicobereidheidsonderzoeken dan zien we deze doorgaans rond de 15% liggen. Op zich kan dat genoeg zijn voor het verkrijgen van betrouwbare resultaten, mits de steekproef voldoende representatief is. Maar dat laatste is niet altijd vanzelfsprekend.

Gedragsvooroordelen als obstakel

Om een representatieve steekproef te krijgen, zal een aantal hindernissen moeten worden genomen. Wanneer bijvoorbeeld alleen deelnemers met boven- of beneden gemiddelde interesse in ESG- en impact aan een uitvraag deelnemen, dan is er snel sprake van een self-selection of non-response bias.



Voorbeeld van non-response bias. Illustratie: Jono Hey, sketchplanations.com

Een populaire manier om dit probleem op te lossen, is om deelnemers te belonen wanneer ze aan de uitvraag deelnemen, bijvoorbeeld door het verloten van een prijs onder de deelnemers. Meer deelnemers zullen reageren op de vragen, de representativiteit van het onderzoek gaat zo omhoog.

Een andere uitdaging waar moeilijker voor te corrigeren valt, is de zogenaamde hypothetical bias. Dat vooroordeel ontstaat wanneer deelnemers voorkeuren geven die zij sociaal wenselijk achten, maar die zij zelf niet in de praktijk toepassen.

Een manier om hiervoor te corrigeren, is de aanpak waar Pensioenfonds Detailhandel voor heeft gekozen zoals beschreven door Bauer et al (2021)³. Deelnemers aan het onderzoek werd vooraf verteld welke consequenties er aan de uitkomsten van de uitvraag zouden worden verbonden. Zo committeerde het pensioenfonds zich om de voorgestelde aanpassingen aan het ESG-beleid door te voeren indien een meerderheid van de deelnemers hier voorstander van was.

In een onderzoek van Heeb et al (2022)⁴ konden deelnemers kiezen tussen beleggingsfondsen met en zonder ESG-karakteristieken om zo te achterhalen waar hun voorkeuren lagen. Om hypothetical bias te voorkomen, werden onder tien deelnemers een belegging van € 1.000 in het gekozen fonds verloot.

Doe het goed of doe het niet

Bauer et al. (2021, 2022, 2023)^{3, 5, 6} hebben uitgebreid geschreven over het deugdelijk ontwerpen van representatieve steekproeven, het corrigeren voor genoemde biases, en geven ook enkele interessante praktijkvoorbeelden. Daarin werd ook gebruik gemaakt van de mogelijkheid om met een brede vertegenwoordiging van deelnemers het actieve gesprek aan te gaan om echt te snappen wat de onderliggende argumenten voor hun keuzes zijn. Neem bijvoorbeeld een deelnemer die een voorkeur uitspreekt om de fossiele sector uit te sluiten. Komt deze voorkeur voort vanuit morele overwegingen, de overtuiging dat dit uiteindelijk tot een beter rendement leidt of vanuit de onbekendheid met het stem- en engagementbeleid? Dit helpt bestuurders om goed te begrijpen wat er onder deelnemers leeft.

Een andere observatie is dat verschillende expertises nodig zijn om een dergelijk onderzoek goed uit te voeren. Dus niet alleen maar experts op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen, maar ook op het gebied van raadpleging, governance en communicatie.

Daarbij dient wel te worden opgemerkt dat het onderzoek dat Bauer in samenwerking met Pensioenfonds Detailhandel heeft uitgevoerd veel tijd en resources kostte. Daarom is deze aanpak mogelijk niet voor ieder pensioenfonds en voor ieder vraagstuk geschikt. Aan de andere kant, als een deelnemersonderzoek goed wordt uitgevoerd en bruikbare resultaten oplevert waar een pensioenfonds op kan sturen, dan verdient dat de tijd, aandacht en de middelen om dat goed aan te pakken.

Tenslotte, wat levert het op?

In deel drie van dit drieluik gaan we op zoek naar antwoord op de vraag of impactbeleggen betekent dat er concessies moeten worden gedaan op rendementsverwachtingen.

Lees [hier](#) deel 1 van dit drieluik over impactbeleggen en fiduciaire verantwoordelijkheid: Kan impactbeleggen het belang van pensioendeelnemers dienen?

Geraadpleegde bronnen

1. <https://www.imvoconvenanten.nl/nl/pensioenfondsen>

2. <https://www.imvoconvenanten.nl/nl/pensioenfondsen>
<https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2023-31689.html>

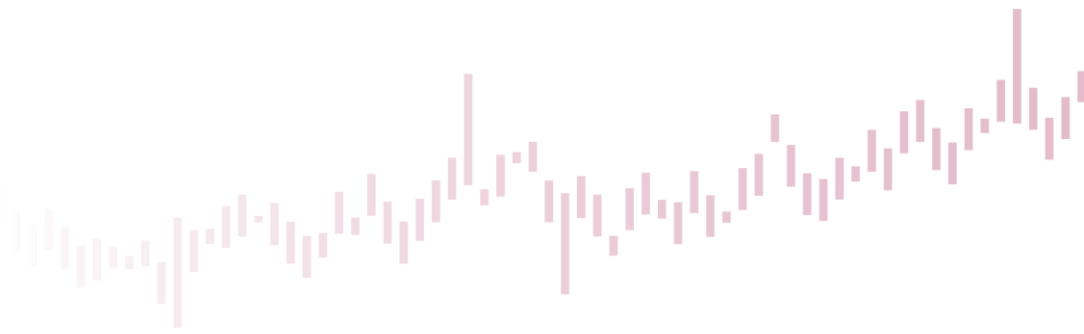
3. Bauer, Ruof, Smeets, *Get Real! Individuals Prefer More Sustainable Investments*, *The Review of Financial Studies*, Volume 34, Issue 8, August 2021, Pages 3976–4043, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab037>

4. Florian Heeb, Julian F Kölbl, Falko Paetzold, Stefan Zeisberger, *Do Investors Care about Impact?*, *The Review of Financial Studies*, Volume 36, Issue 5, May 2023, Pages 1737–1787, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhac066>

5. Bauer, Ceccarelli, Gödker and Smeets, *Measuring sustainable preferences of pension members: A methodological proposition and a case study of a UK pension fund (2023)*. NETSPAR Design Paper 228 – <https://www.netspar.nl/en/publication/measuring-sustainability-of-pension-with-investment-game/>

6. Bauer, van Tuyll van Serooskerken, *Veldpaus (2022) - Hoe betrekken pensioenfondsen deelnemers bij hun maatschappelijk verantwoord belegging - NETSPAR Occasional Paper 04-2022 -* <https://www.netspar.nl/en/publication/how-do-pension-funds-involve-their-participants-in-their-socially-responsible-investment-policy/>





Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. (“Achmea IM”) heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (“Wft”). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op [achmeainvestmentmanagement.nl](https://www.achmeainvestmentmanagement.nl) voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto’s, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo’s, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.