

Water als geld

Een brug slaan tussen de Nederlandse
pensioen- en watersector

Door PGGM in samenwerking met de Rebel Group

PGGM organiseert op 23 januari 2018 samen met het Financiële Dagblad het tweede Impact Investment Initiative. Het thema is 'De Nederlandse Watersector'. Pensioenbestuurders, beleggers en waterexperts gaan mogelijkheden tot samenwerking verder uitwerken. Dit artikel introduceert de Nederlandse combinatie van pensioen & water

De wereldvermaarde Nederlandse pensioensector en de wereldvermaarde Nederlandse Topsector Water opereren in *almost splendid isolation*, terwijl ze elkaar kunnen versterken

Samenvatting

- De Nederlandse watersector bevestigt de hypothese dat 'een intensievere samenwerking tussen de Nederlandse watersector en Nederlandse pensioenbeleggers resulteert in substantieel meer belegbare proposities met impact'.
- De samenwerking vraagt een lange termijn investering van de pensioenfondsen in mensen en middelen die pas na enige tijd kan resulteren in materiële, beheersbare en goed renderende pensioenbeleggingen. Andersom loont het voor de watersector om meer te investeren in financial engineering.
- De toegevoegde waarde van deze samenwerking voor pensioenfondsen is (i) in staat zijn om op termijn potentieel extra rendement te oogsten op een beheersbare manier en (ii) recht doen aan hun strategische duurzaamheidsambitie. Voor de watersector biedt de samenwerking mogelijkheden tot groei.
- De samenwerking tussen pensioen- en watersector is op de eerste plaats een organisatievraagstuk over de bundeling van kennis en expertise.

Geld als water: een overvloed aan kapitaal zorgt voor uitdagingen

Pensioenfondsen proberen met het aan hen toevertrouwde kapitaal (in Nederland circa. € 1400 miljard) een goede mix te vinden tussen behalen van ambitie (in termen van rendement) en beperking van de financiële risico's. Zij moeten voldoen aan de strengste criteria, simpelweg omdat deelnemers en toezichhouders dit eisen. Naast rendement, risico en spreiding kijken bestuurders aanvullend steeds meer naar zaken als complexiteit en beheersbaarheid van beleggingen. Aandelen en vastrentende waarden domineren ongeveer 85% van alle pensioenportefeuilles¹. Het restant is voor ruim de helft in vastgoed belegd.

In het huidige economische klimaat is als gevolg van het ruime monetaire beleid van de centrale banken te veel geld op zoek naar investeringsmogelijkheden en is de rente laag. Dit heeft de afgelopen jaren geleid tot forse koerswinsten maar heeft ook tot gevolg gehad dat rendementsverwachtingen nu laag zijn.

De verwachting² is dat de overvloed aan kapitaal aanhoudt, ook na deze periode van kunstmatig lage rentes. Daarom zullen de rendementsverwachtingen ook op de lange termijn laag blijven.

Pensioenfondsen willen beleggen met impact

Grote pensioenfondsen met een lange beleggingshorizon (omdat zij ook ver in de 21e eeuw nog pensioenen moeten uitbetalen) hebben ook een financieel belang bij een duurzame wereld. Deze *universal owners* kunnen systeemrisico's zoals waterschaarste en instabiliteit niet ontlopen, vanwege hun wereldwijd gespreide portefeuilles.

"Business cannot succeed in societies that fail"

Björn Stigson, President, World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)

Een toenemend aantal pensioenfondsen en gerelateerde fondsbeheerders wil daarom ook bijdragen aan een toekomst die meer vraagt dan alleen een goed financieel rendement op de beleggingen. Zij willen tastbare impact bereiken op een of meer van de duurzaamheidsdoelen van de Verenigde Naties (Sustainable Development Goals, SDG). Pensioenfondsbestuurders worden daartoe aangezet door deelnemers. Ook maatschappelijke organisaties, politieke partijen, overheden, toezichhouders en de media zijn actief op dit thema en hebben verwachtingen omtrent de impact van het Nederlandse pensioenkapitaal.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft in 2014 waterschaarste als één van haar vier impactthema's gekozen. In opdracht van PFZW kijkt PGGM naar manieren om een grote en groeiende maatschappelijke behoefte te combineren met goed renderende en beheersbare pensioenbeleggingen.

1 Bron: DNB, toezichtgegevens pensioenfondsen

2 Strategy in the Age of Superabundant Capital; Bain's Macro Trends Group; Harvard Business Review 2017

Korte historie van pensioenbeleggen

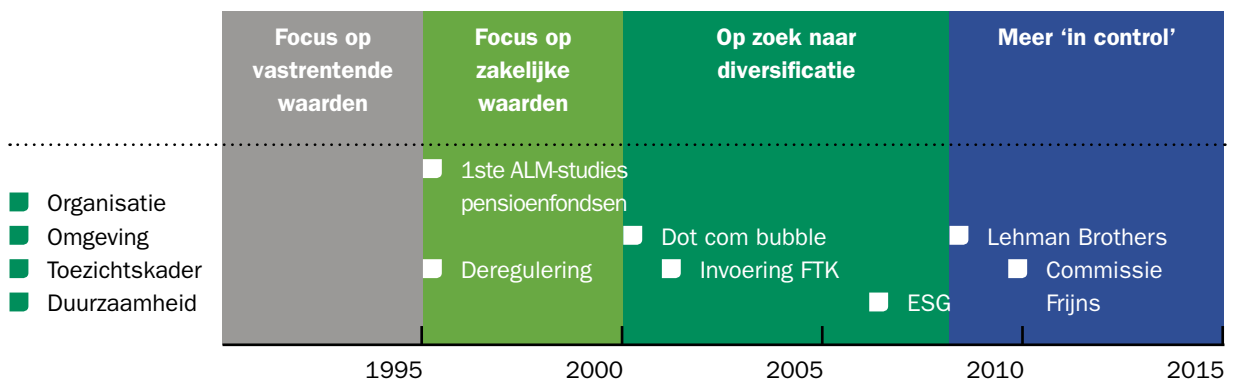
Tot en met 1995: Pensioenbeleggingen zijn geconcentreerd naar beleggingen in vastrentende waarden vanwege regulering.

1995 – 2000: Deregulering en liberalisering van financiële markten zorgen voor een verschuiving van focus naar zakelijke waarden, zoals aandelen.

2000 – 2007: Pensioenfondsen gaan op zoek naar diversificatie. Beleggingscategorieën die minder of niet correleerden met aandelen worden toegevoegd.

2007 – nu: Pensioenfondsen raken bewuster van hun maatschappelijke verantwoordelijkheid en de sturende kracht van geld.

2008 – nu: Pensioenfondsen reageren op de grote financiële crisis door het verminderen van complexiteit. Na de Commissie Frijs spreekt de toezichhouder alle bestuurders aan om *in control* te zijn met betrekking tot de beleggingen.



De figuur toont de ontwikkelingen in het beleggingsbeleid van pensioenfondsen en mijlpalen hierbij. Niet elk pensioenfonds zal precies dezelfde tijdslijn kennen, maar grofweg gelden deze mijlpalen voor de gehele sector.

Een overzicht van de Nederlandse Watersector

Water-technologie	<ul style="list-style-type: none"> Productie van drink- en industriewater van het hoogste niveau Zuiveren en hergebruiken van afvalwater 	<ul style="list-style-type: none"> Niche-spelers: Paques, Nijhuis Technologies, Hateboer Ruim duizend kleinere ondernemingen Onderzoeksinstituten: Wetsus, KWR
Delta-technologie	<ul style="list-style-type: none"> Beheer van waterkwantiteit Behoud van waterkwaliteit van oppervlakte-wa- teren Bescherming tegen hoogwater 	<ul style="list-style-type: none"> Advies- en ingenieursbureaus: Royal Haskoning DHV, Arcadis, Witteveen+Bos Baggeraars: Van Oord, Boskalis Onderzoeksinstituut: Deltares
Maritieme technologie	<ul style="list-style-type: none"> Off-shore winning van energie en grondstoffen Waterbouw (havens, sluisen en windmolenparken op zee) 	<ul style="list-style-type: none"> Off-shore partijen zoals Fugro Scheepsbouwers als Damen Shipyards Waterbouwers zoals BAM Onderzoeksinstituut: Marin

Nederlandse drinkwaterbedrijven mogen maximaal 1% van hun Nederlandse omzet besteden aan internationale, ontwikkelingsrelevante projecten. Daarnaast gedragen drinkwaterbedrijven zich risico-avers, mede vanwege wetgeving en mandaat. Dit remt de internationale commercialisering van hoogwaardige overheidskennis. Op het terrein van delta- en maritieme technologie zijn er meerdere wereldwijd gerenommeerde Nederlandse ondernemingen.

Impact realiseren is uitdagend

Een maatschappelijk probleem maakt nog geen goede pensioenbelegging. Pensioenfondsen kunnen niet zoals overheden de voordelen van maatschappelijke vooruitgang oogsten via belastingen of lagere kosten voor de samenleving. Andersom heeft een begrijpelijke en beheersbare pensioenbelegging niet altijd een duidelijke impact. Wat is de impact van het kopen of aanhouden van een beursgenoteerd aandeel? Toch kunnen pensioenfondsen als hoeders van geduldig kapitaal de beleggingskansen benutten die de verschillende megatrends, zoals waterschaarste, met zich meebrengen³ en zodoende meer impact genereren.

Beheersbare beleggingen met impact

Daarmee is de zoektocht geopend naar beheersbare pensioenbeleggingen met tastbare impact. Omdat de rendementen op de conventionele beleggingen waarschijnlijk teruglopen, zullen pensioenbeleggers op zoek gaan naar manieren om het domein van beheersbare beleggingen te vergroten. Dit kan door aanvullend op het huidige beleggingsbeleid te specialiseren. Dat betekent investeren in kennis van nieuwe thema's & markten.

Door samenwerking met ondernemingen en specialisten kan de pensioensector aan de voorkant van projecten en technologie actief worden en in potentie hoogwaardige beleggingen ontwikkelen.

De groeiende markt van water lijkt geschikt voor deze strategie. Het stelt de pensioen- en watersector samen in staat om het onderscheidend vermogen van de watersector globaal in te zetten en op termijn extra rendement te oogsten.

“De watermarkt biedt kansen voor pensioenbeleggers, veel en nog heel lang. Ze liggen alleen niet voor het oprapen”

De watermarkt vanuit pensioenperspectief

Water is al langer een thema voor pensioenfondsen, vanwege de onafwendbare fysieke noodzaak en de risico's die dat met zich meebrengt. De kansenkant krijgt recent meer aandacht. Door de zeespiegelstijging en bodemdaling gaan deltagebieden en megasteden onderlopen (bijvoorbeeld Jakarta, Miami).

De verouderde waterinfrastructuur in delen van de VS (denk aan Flint, Michigan) en Europa (Londen en Rome) zal gemoderniseerd moeten worden. Waterbeschikbaarheid is op veel plaatsen in gevaar, zoals in Californië, Jemen en Kaapstad. De lijst met probleemgebieden en probleemsteden is lang en wordt alleen maar langer.

De schattingen lopen uiteen, maar jaarlijks zou er ruim \$500 miljard nodig zijn om waterzekerheid en waterveiligheid (SDG6) voor iedereen te realiseren. Deze enorme kapitaalbehoefte wordt voor ongeveer één derde gedekt. Omdat overheidsbudgetten en concessionele financiering door ontwikkelingsbanken onvoldoende zijn, zal het benodigde kapitaal voor een groot deel door private partijen opgebracht moeten worden.

Het belang hiervan is ook groot voor andere SDG's, zoals voor voedselzekerheid (SDG2) en economische groei (SDG8). Voor gezondheid (SDG3) wordt toegang tot schoon drinkwater wel 'het beste medicijn' genoemd.

Water als geld: waar zijn de kansen?

De kapitaalbehoefte van de Nederlandse waternotechnologie-sector is beperkt voor binnenlandse investeringen. Voor een groot deel geldt dit ook voor deltatechnologie. De Nederlandse waterinfrastructuur is gefinancierd in een goed functionerend systeem met o.a. NWB, BNG en het Deltafonds als kapitaalverschaffers. Buiten Nederland is de wereldwijde water- en deltatechnologie markt een *growth story* die de Nederlandse watersector en de pensioensector als kans kunnen benutten.

Grote deltasteden in bijvoorbeeld de USA (New York, New Orleans) en in ontwikkelingslanden (Bangkok, Manila) bieden kansen om langjarig mee te werken aan de waterveiligheid. Door middel van geïntegreerde voorstellen (technisch ontwerp, bouw, financiering en onderhoud) kan een grotere markt worden aangeboord.

Water als geld: hoe kunnen we de kansen benutten?

Voor pensioenkapitaal lijken er met name kansen om samen te werken met technologiebedrijven, gespecialiseerde bouwondernemingen en operating companies. Om zodoende grote projecten en/of lange termijn concessies af te sluiten op het gebied van drinkwatervoorziening, afvalwaterzuivering en industrie-water. De Nederlandse ingenieursbureaus lijken logische partners voor de pensioensector. Helaas zijn de vele

³ <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/from-indexes-to-insights-the-rise-of-thematic-investing>

startups voorlopig te complex, te klein en te risicovol voor pensioenbeleggers om in te beleggen. Uiteraard zijn de kennisinstituten en aanpalende *startup-communities* essentieel voor het begin van de waardeketen. Zij kunnen een belangrijke rol vervullen bij het verhogen van het kennisniveau in de pensioensector.

Meer *financial engineering* en samen optrekken met lange termijn kapitaalverschaffers maakt de watersector krachtiger en zal naar verwachting de slagingskans van projecten laten stijgen en zodoende groei van ondernemingen bevorderen. Het gaat hier om een inhaalslag op het wereldtoneel. Nederlandse partijen missen kansen op de wereldmarkt voor watertechnologie. Ook in deltatechnologie worden kansen gemist door concurrentie van o.a. Japanse, Koreaanse en Belgische bedrijven en consortia.

Uiteraard zijn er in ontwikkelingslanden uitdagingen op het gebied van de continuïteit van overheden en de mogelijkheid om inkomsten uit waterinfrastructuur te genereren. Aan de andere kant zijn er mogelijkheden en interessante ontwikkelingen om dergelijke risico's te ondervangen, zodat privaat kapitaal langjarig kan investeren. Denk aan publiek private partnerships en de rol van ontwikkelingsbanken.

Canadese pensioenfondsen, bekend om hun grote wereldwijde investeringen in infrastructuur, maken veelvuldig gebruik van partnerships als strategie. Dat kan een onderneming zijn, maar ook een netwerk van experts. De Nederlandse watersector heeft goed zicht op de kansen die er zijn. Er zijn voldoende gerenommeerde partijen die zich kwalificeren als strategisch partner. Kortom, de Nederlandse pensioensector kan aanvullend op het huidige beleggingsbeleid strategische partnerships aangaan met de Nederlandse watersector.

Water als geld: wat is er voor nodig?

De samenwerking vraagt een lange termijn investering in mensen en middelen die pas na enige tijd kan resulteren in materiële, beheersbare en goed renderende pensioenbeleggingen. Dit is op de eerste plaats een organisatievraagstuk.

“The skillful allocation of human capital is as important as the management of financial capital to build future competitive advantage”

Michael Mankins & Eric Garton

We onderscheiden de pensioenbestuurders, de beleggers en de watersector. Pensioenbestuurders zijn de beleidsbepalers die de keuze kunnen maken om te investeren in intensievere samenwerking met de watersector. Dat kan op basis van een strategische lange termijn visie. De beleggers zijn de enablers die vervolgens de taak krijgen om de samenwerking vorm te geven. De watersector heeft goed zicht op de kansen die er zijn en kan zodoende mede richting geven aan de strategische richting van de pensioensector. Denk aan keuzes op het gebied van technologie, projecten en regio's.

Tot slot

Het Impact Investment Initiative gaat over noodzaak, ambitie en kansen. Het blijkt keer op keer verleidelijk om enkel te analyseren waarom de zaken zijn zoals ze zijn en wat er beter zou kunnen. De uitdaging is om het gesprek te voeren over waar we willen zijn op de lange termijn, hoe daar te komen, wie we daar voor nodig hebben en wat u daar voor kan doen.

Chris Limbach & Piet Klop
Zeist, januari 2018

PGGM

Corporate Communicatie
Noordweg Noord 150
P.O. box 117, 3700 AC Zeist
T +31 (0)30 277 99 11
www.pggm.nl



Voor een waardevolle toekomst