

Duurzaam beleggen

De belangstelling voor duurzaam beleggen groeit elk jaar weer. Is dat raar? Ik denk het niet.

De hele maatschappij is aan het verduurzamen. Het besef dat we zuinig moeten zijn met de planeet, grondstoffen, de voedselketen, dieren, kinderen en ons eigen lijf komt er steeds meer. Was het wellicht twintig jaar geleden nog veelal een modewoord. Tegenwoordig willen we allemaal duurzaam eten, rijden, energieverbruiken enz.

Al dan niet geholpen door de belastingvoordelen, dan wel extra belastingen die worden geheven op niet duurzame producten, zijn veel markten en producten al veranderd, of is deze verandering gaande. Reed je tien jaar geleden elektrisch dan was je de uitzondering, over tien jaar is het wellicht andersom.

Zou het zo ook gaan met beleggen? We weten dat er tegenwoordig veel belangstelling is voor duurzaam beleggen, met name onder opkomende groepen beleggers, zoals vrouwen en millennials. Het vermogen van deze groep beleggers groeit, omdat ze vermogen vergaren door middel van inkomen en erfenissen.

Bij beleggen denken we veelal eerst aan het rendement dat we willen behalen. Bij puur rendement behalen bekruipt ons soms een beetje het gevoel te willen profiteren van de winsten van de bedrijven die we eigenlijk maatschappelijk bezien zouden afkeuren. Als je daarentegen duurzaam belegt, is dat gevoel er niet of minder en krijgen we veelal zelfs positieve associaties met wat we doen. Dan doen we iets goed voor de planeet. We steunen de verduurzaming van de planeet, ja toch.





Bij duurzaam ga je ervan uit dat alle partijen min of meer dezelfde criteria hanteren

Het rendement bij het oude beleggen zou je 'financieel rendement' kunnen noemen en bij het duurzaam beleggen 'sociaal rendement'. Maar hoe zit het nu met de hoogte van dat rendement? Is dat nu lager dan bij het oude beleggen? Bij duurzaam beleggen hebben we namelijk veelal als grootste obstakels de perceptie dat duurzaam een negatief effect op de beleggingsresultaten zou hebben. Klopt dit? En wat is nu duurzaam beleggen? Dat zijn de twee onderwerpen die ik in dit artikel uitdiep.

Wat is de definitie van duurzaam bij beleggen?

Bij duurzaam beleggen wil een belegger veelal, naast het rendement, rekening houden met sociale- en milieuaspecten. Zo kan deze de wens hebben dat er bijvoorbeeld gelet wordt op bedrijven waarin wordt belegd, hun CO₂-uitstoot beperken en de arbeidsrechten respecteren. Ook kan rekening gehouden worden met de effecten van een product op de samenleving. Anderen hebben bijvoorbeeld de wens dat er gegarandeerd wordt dat de te beleggen gelden niet worden belegd in de productie van tabak, wapens, schaliegas of andere omstreden producten en juist worden geïnvesteerd in de bedrijven die duurzaamheid hebben verweven in hun bedrijfsstrategie en -processen. Maar hoe geef je invulling aan deze duurzame wens?

Het begrip duurzaam in combinatie met beleggen wordt door de aanbieders van beleggingsproducten op verschillende wijze ingevuld. Bij de meeste aanbieders van duurzame beleggingen wordt het predicaat duurzaam verleend aan een bedrijf, als het bedrijf positief wordt beoordeeld op een brede set van criteria.

Deze criteria zijn echter per aanbieder weer verschillend. Deze verschillen kunnen ertoe leiden dat er compleet andere aandelen binnen een belegging zitten, terwijl ze voor de belegger gelijke beleggingen aanbieden. Dit kan zeer verwarrend zijn voor beleggers om een keuze te maken. Want bij duurzaam ga je ervan uit dat alle partijen min of meer dezelfde criteria hanteren. Niet dus!

Gelukkig wordt dit onderkend en komen er steeds meer lijstjes en tools door o.a. Morningstar en recentelijk door BinckBank om enigszins een keuze te kunnen maken tussen al die verschillende duurzame beleggingen. Maar het blijft moeilijk vergelijken. De oude beleggingen vergelijken is gemakkelijker. Als we bijvoorbeeld een beleggingsfonds moeten vergelijken dat als doel heeft de AEX-index te volgen (verslaan) zonder de focus op duurzaam, dan is het betrekkelijk makkelijk om de diverse beleggingsfondsen naast elkaar te leggen, te vergelijken en daarnaast te kijken wat de AEX-index doet. Als het gaat om duurzaam, is toch een moeilijker verhaal... helaas.

Selectie

Dat het moeilijk is om duurzame beleggingen te beoordelen en te vergelijken komt door de wijze van selecteren van de beleggingen; het selectieproces en de criteria die daarbij worden gebruikt. Het kan namelijk zeer goed voorkomen dat er aandelen bij de ene partij worden uitgesloten, omdat het bedrijf in kwestie zich bezighoudt met de productie van goederen waarbij het milieu zwaar wordt belast of zelfs tabak of wapen maakt, terwijl ditzelfde bedrijf bij de andere aanbieder wel door de selectiecriteria komt, omdat het weer heel goed scoort op zaken zoals een zeer goed en

Naast duurzaam is de laatste jaren ook de belangstelling voor indexbeleggen hard gegroeid

duurzaam personeelsbeleid. Of een bedrijf dat windmolens fabriceert dat wordt uitgesloten omdat het personeels- en milieubeleid van het bedrijf zelf ondermaats is. Met andere woorden, kijken we naar wat voor product of dienst het bedrijf voortbrengt, of kijken en selecteren we hoe dat bedrijf georganiseerd is? Wat mij opvalt is dat vooral wordt gekeken en geselecteerd op basis van de tweede methode ... wist u dat? Mijn gevoel koos in eerste instantie voor de eerste insteek.

Je gaat er wellicht als belegger van uit dat als een bedrijf door fondsaanbieder ABN Amro als duurzaam wordt bestempeld ditzelfde aandeel door Triodos ook als duurzaam wordt bestempeld. Maar dat is dus niet zo door de verschillende criteria die de aanbieders hanteren. Als belegger zou je derhalve wellicht beter een selectie kunnen maken tussen de verschillende aanbieders en deze te beoordelen, of de gewenste criteria die je als belegger wenst, ook als zodanig worden overgenomen door die aanbieder.

Duurzame beleggingsfondsen onderscheiden zich van reguliere fondsen door het toepassen van verschillende duurzaamheidsinstrumenten. Dit kan bijvoorbeeld zijn: positief selecteren, uitsluiten, milieubewustzijn, menselijke waardigheid, corporate governance. Als je selecteert op basis van uitsluiten dan kan je hieraan invulling geven door bepaalde sectoren uit te sluiten. Zo zou je bijvoorbeeld bedrijven die actief zijn in de alcohol-, gok-,

wapen-, seks- en de tabaksindustrie kunnen uitsluiten.

In sommige gevallen laat je dan wel rendement liggen. Aandelen die actief zijn in de alcohol-, gok-, wapen-, seks- en de tabaksindustrie presteren over het algemeen beter dan de markt. En dat is eigenlijk niet zo raar. Beleggen in deze sectoren levert (vooralsnog) meer rendement op, omdat beleggen in deze sectoren ook hogere risico's met zich meebrengt. Denk aan de hogere kans op het krijgen van claims of bijvoorbeeld een teruglopende omzet, omdat er weer nieuwe maatregelen worden getroffen om mensen van het roken af te houden en minder te laten drinken. Maar het rendement is ook hoger, omdat er ook beleggers zijn die deze sectoren mijden. Om toch aantrekkelijk te zijn voor anderen, moeten deze bedrijven een beter rendement bieden; bijvoorbeeld door een hoger dividend uit te keren. Ook hier geldt dus meer risico is meer rendement.

De markt

In 2016 is het aandeel van duurzame beleggingen fors gestegen ten opzichte van 2015 (ongeveer 30%). Op het totaal van alle beleggingen neemt duurzaam beleggen echter nog steeds een klein deel voor haar rekening, ongeveer 12% van de beleggingen zijn te classificeren als duurzaam.¹

Het aanbod van beleggingsfondsen dat duurzaam belegt, is de afgelopen jaren alleen maar gegroeid. Dus wat dat betreft kan de belegger die duurzaam wil beleggen zijn effectenportefeuille prima invulling geven. Naast invulling op regio is het ook mogelijk om bepaalde duurzame thema's op te nemen in de portefeuille zoals bijvoorbeeld water en cultuur. Hiermee kan, afhankelijk van de wens, duurzaam worden belegd in die sectoren waarvan je denkt dat deze naast rendement ook een bijdrage leveren aan de planeet op die criteria die je daarbij belangrijk vindt.



Naast duurzaam is de laatste jaren ook de belangstelling voor indexbeleggen hard gegroeid. Als we gaan kijken naar het aanbod waaruit je kunt kiezen als indexbelegger dan is het aanbod karig. De duurzame indexbeleggingen (trackers) zijn er wel, maar het zijn er nog niet veel die een duurzame index of thema volgen (tracken). Trackers beleggen in aandelen of obligaties van bedrijven die in een bepaalde duurzame index zitten. Voor de selectie van bedrijven in een duurzame index gelden specifieke duurzame selectiecriteria die door de indexsamensteller zijn gesteld. Vervolgens wordt er door de beheerder van de tracker niet actief gehandeld, maar het ingelegde kapitaal over het, op duurzaamheid gescreende, beleggingsuniversum gespreid. In sommige gevallen wordt ook een duurzaam stembede of engagement uitgevoerd, veelal door een extern ingehuurd partij. De kosten voor een tracker liggen meestal lager dan een beleggingsfonds.

Rendement

Uit onderzoek is gebleken dat het uiteindelijke rendement afhankelijk is van welke selectiecriteria een duurzaam beleggingsfonds hanteert. Als een fonds daarbij veelal selecteert op basis van goed personeelsbeleid of milieubeleid, dan leidt dit tot hogere rendementen dan een fonds waarbij weer op andere criteria strenger wordt geselecteerd, zoals het product/dienst zelf of het werkgebied van het bedrijf. Maken ze gebruik van (veelal goedkope) arbeidskrachten in landen waar de mensenrechten niet altijd worden gerespecteerd, dan zullen de loonkosten van dat bedrijf lager zijn en daarmee de winst hoger van dat bedrijf dan dat van een bedrijf welke zijn arbeid 'normaal' betaalt.

Levert duurzaam beleggen grosso modo minder rendement op als deze duurzaam ingericht zijn? De beantwoording van deze vraag is, zoals gesteld, erg afhankelijk van de gekozen strategieën en de invulling van de portefeuille. Duurzaam beleggen kan op verschillende manieren vorm worden gegeven. Maar kortweg kan gesteld worden dat het verschil nihil is of zelfs positief. Morningstar heeft meerdere keren onderzoek gedaan naar de relatie tussen rendement en duurzaam beleggen. In één onderzoek wordt aangegeven dat de kostenratio's hoger kunnen zijn door het duurzaamheidsonderzoek, maar de duurzame fondsen doen qua financieel rendement niet onder voor niet duurzame fondsen. Deutsche Bank heeft een studie gedaan naar heel veel onderzoeken op dit gebied en concludeert dat bedrijven met een hoge score op het gebied van duurzaam ondernemen het ook beter doen op financieel gebied. Wat betreft de financiële prestaties van duurzame fondsen stelt 88% van de studies dat deze hetzelfde zijn of leveren de studies geen eenduidig antwoord. De Deutsche Bank voegt daaraan toe dat deze studies duidelijk stellen dat duurzame fond-

sen het niet slechter doen dan reguliere fondsen. Oxford University en Arabesque Partners hebben een uitgebreid onderzoek gedaan naar de relatie tussen duurzaamheid en financiële prestaties. In dit onderzoek komt naar voren dat 80% van de bestaande studies aangeeft dat goede duurzaamheidsprestaties een positief effect hebben op aandelenprijzen.²

Afrondend

Op basis van deze onderzoeken kan gesteld worden dat duurzaam beleggen ten minste eenzelfde, of zelfs een positief effect heeft op het rendement. Het argument dat duurzaam beleggen een lager rendement dan het oude beleggen oplevert, is derhalve van tafel. Als dit besef bij een steeds grotere groep belegger en professional bekend wordt, dan voorzie ik een versnelling van de groei van duurzaam beleggen in de komende jaren. Net zoals je eigenlijk ook in maatschappij een versnelling ziet van initiatieven en producten die duurzaam zijn. Als het gaat om duurzaam beleggen, dan zou het wenselijk zijn dat het direct duidelijk is hoe een aanbieder van een fonds invulling geeft aan duurzaam en welke criteria daarbij van doorslaggevend belang zijn. Nu is dat nog onduidelijk. In slechts enkele zinnen moet duidelijk gemaakt kunnen worden aan potentiële beleggers hoe en op welke wijze een fonds duurzaam is.



Lodewijk van Meel
Partner bij Post Vermogensbeheer

Dit gezegd hebbende zou ik eigenlijk best willen weten hoe en op welke wijze de pensioenfondsen in Nederland invulling geven aan duurzaam beleggen. Aldaar zit het grootste belegde bedrag van de Nederlanders. Ik kan me voorstellen dat veel deelnemers aan die pensioenfondsen wellicht ook graag willen zien dat dit duurzaam geschiedt. Een kleine studie mijnerzijds laat vooralsnog zien dat duurzaam vooralsnog bij de Nederlandse pensioenfondsen geen grote rol speelt bij de invulling van de beleggingen. En de eerlijkheid gebiedt mij te melden dat ik naar aanleiding van het schrijven van dit artikel en de voorbereidingen daartoe ook eens kritisch ben gaan kijken naar ons eigen aanbod. Eind dit jaar komen wij met een duurzame beleggingsstrategie.

Ik beantwoord meer dan graag alle duurzame vragen die u heeft naar aanleiding van dit duurzame artikel.

- 1 Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO).
- 2 Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO).