

## Maatschappelijk verantwoord beleggen; een must- or nice-to-have?

Door Ralph van Daalen, 14/07/2015.

Maatschappelijk verantwoord beleggen, wie is er überhaupt op tegen? Op radio en televisie worden wij er als consumenten voortdurend aan herinnerd dat onze acties van invloed zijn op de volgende generaties. Energiezuinige auto's vliegen als warme broodjes over de toonbank (of heeft dat een andere reden?), aan zonnepanelen hoef je eigenlijk al niet meer te beginnen, omdat overproductie van elektriciteit een reëel scenario is en beleggen in 'stranded assets' is een meer en meer gehoord fenomeen. In dit artikel gaan we verder in op de achtergronden bij maatschappelijk verantwoord beleggen. Welke vormen zijn te onderscheiden en hoe geef je het als belegger een plek (of niet) in je beleggingsportefeuille?



Maatschappelijk verantwoord beleggen komt in meerdere verschijningsvormen, de een noemt het 'MVB', de ander 'SRI' en weer anderen hebben het over 'ESG'. 'SRI' is de afkorting voor Socially Responsible Investing en is in feite de Engelse vertaling van MVB. 'ESG' of 'ESG investing' staat Environmental, Social and Governance investing en is alweer een stuk explicieter in hetgeen ermee bedoeld wordt, namelijk het investeren in initiatieven die het milieu, sociale aangelegenheden, dan wel de wijze van besturen van bedrijven aangaan.

Maatschappelijk verantwoord beleggen is de laatste jaren met name onder

institutionele beleggers in een stroomversnelling geraakt. Nederlandse pensioenfondsen hebben het zonder uitzondering onderdeel gemaakt van hun 'investment beliefs', of beleggingsovertuigingen, door over het algemeen simpelweg te stellen dat bedrijven die zich maatschappelijk verantwoord opstellen en opereren, het op lange termijn naar verwachting beter zullen doen dan bedrijven die dat niet doen. Verschillende onderzoeken lijken dit bovendien aan te tonen:

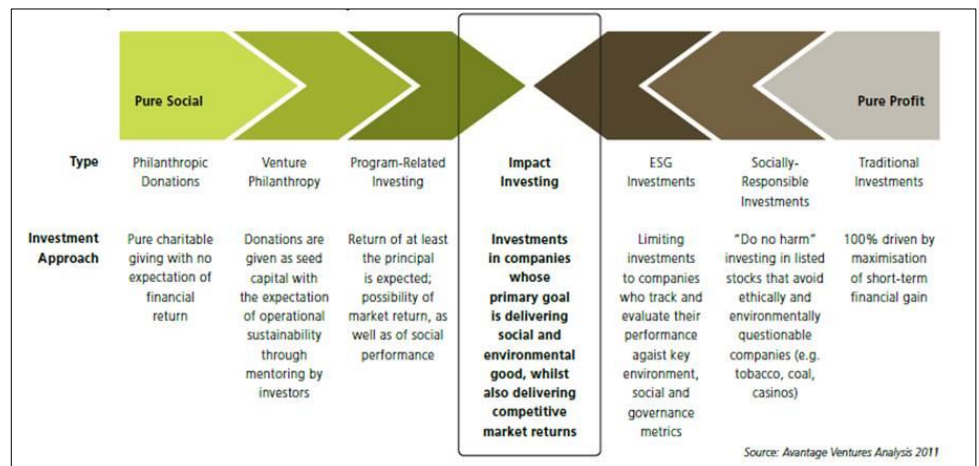
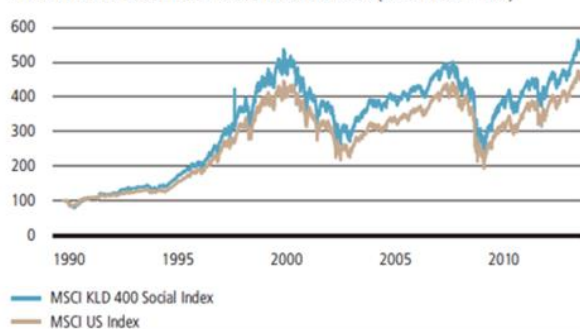
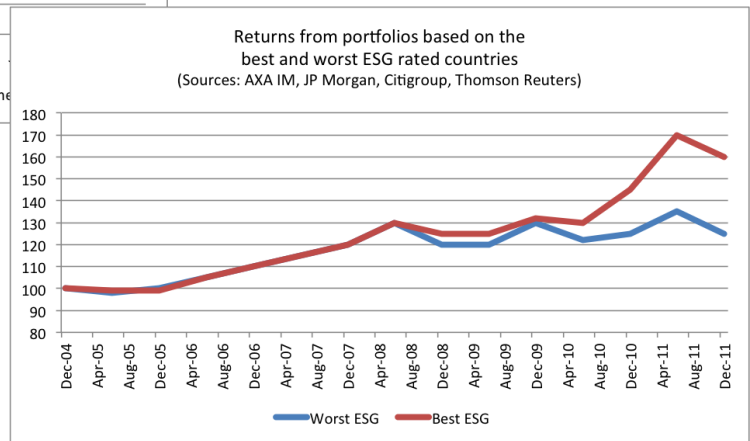
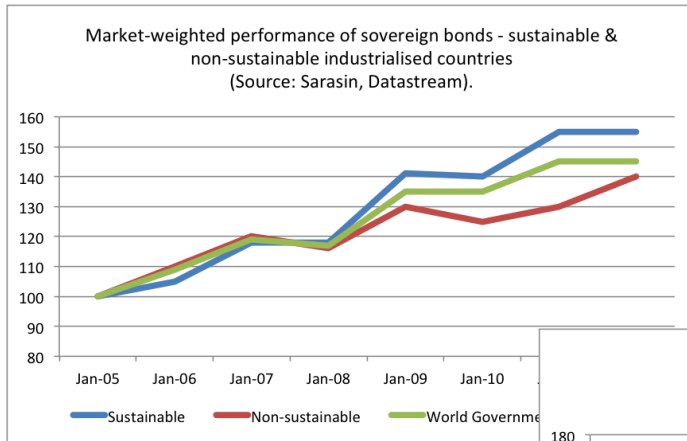


Fig. 2: Sustainable investing offers competitive results

MSCI KLD 400 Social Index versus MSCI US Index (June 1990 = 100)



Source: Bloomberg, FactSet, UBS, as of 3 July 2013



Daarmee tonen deze beleggers blijk van hun maatschappelijke positie en verantwoordelijkheid. U herinnert zich misschien nog wel een uitzending van Zembla, uit 2007. Daarin werd aangegeven dat Nederlandse pensioenfondsen in producenten van

clusterbommen en landmijnen beleggen, maar ook in bedrijven waar sprake is van kinderarbeid. Destijds voorzagen de beleggingsrichtlijnen van aandelenmandaten nog niet in het uitsluiten van dergelijke bedrijven en werden deze bovendien aan de aandacht onttrokken door het grote aantal namen dat in de regel in wereldwijde aandelenportefeuilles voorkomt.

Sindsdien worden dergelijke producenten van clusterbommen in de ban gedaan. Het is zelfs zo dat sinds 1 januari 2013 er een wettelijk verbod op het beleggen in dergelijke wapens bestaat, zonder overigens een limitatieve lijst van namen. Het is aan pensioenfondsen zelf om te bepalen waar men de grens trekt. U kunt zich immers voorstellen dat de directe producenten in de ban gedaan worden, maar dat deze grens begint te vervagen bij de toeleveranciers; van staalproducenten tot oliebedrijven, die voor de diesel van vrachtwagens verzorgen waarin dergelijke wapens vervoerd worden.

Het lijkt de opmaat te zijn geweest voor institutionele beleggers om de noodzakelijke aanpassingen in hun portefeuilles door te voeren. Te beginnen met aandelenportefeuilles en de portefeuilles van bedrijfsobligaties, waarin de namen van maatschappelijk onverantwoorde natuurlijk direct zichtbaar zijn. Maar daartoe heeft het zich niet beperkt. Er zijn ook voorbeelden van beleggers die in hun Europese staatsobligatieportefeuilles aangepaste benchmarks voeren en de gewichten die aan individuele landen worden toegekend, corrigeren voor het gebruik van kernenergie, dan wel landen die hier zwaar op leunen, zelfs volledig uitsluiten. Dit alles valt of staat met de informatievoorziening. Van beursgenoteerde bedrijven en van overheden wordt een grote mate van transparantie verwacht. Gegevens over het waterverbruik en CO2-uitstoot bij dergelijke bedrijven en overheden wordt meer en meer regel in plaats van uitzondering en wint ook aan belang bij de inrichting van beleggingsportefeuille. De 'carbon footprint' die bedrijven bijvoorbeeld achterlaten, is een veelgehoorde term en is ook echt meetbaar en kan daarmee een afweging worden over wel of niet, of meer of minder in een bedrijf investeren.

U kunt zich wellicht voorstellen dat voor minder transparante beleggingen, bijvoorbeeld small cap bedrijven, of high yield obligaties, de informatiestroom gewoonweg minder uitgebreid is. Dat maakt het voor beleggers in dit soort beleggingscategorieën, moeilijker om deze maatschappelijke afwegingen te maken.

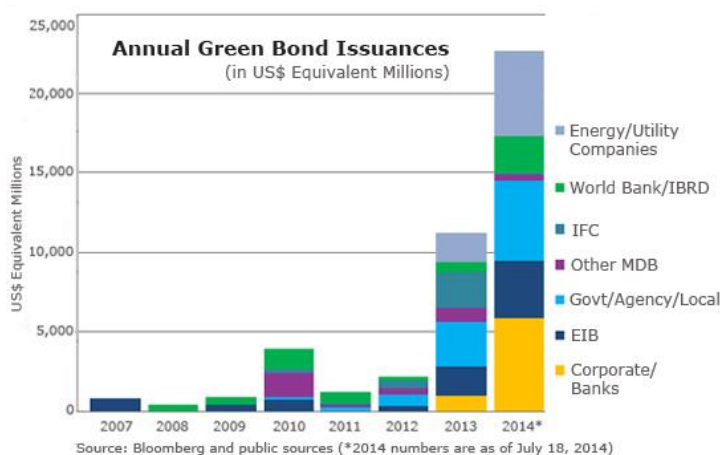
Naarmate je opschuift in termen van illiquiditeit, worden maatschappelijk verantwoorde thema's welhaast weer meer zichtbaar. Private equity in de vorm van impact investing (waarover hierna meer), maar uiteraard ook aanbieders van grondstoffen of commodities geven blijk van hun maatschappelijke verantwoordelijkheid. En wat te denken van aanbieders van direct vastgoed (lees: stenen)? Dergelijke partijen zijn op dit moment druk doende om bestaande objecten te verduurzamen en nieuwe projecten zijn bijna zonder uitzondering duurzaam: zonnepanelen, warmtepompen, hergebruik van restwarmte, toiletten doorspoelen met regenwater, driedubbel glas en energieneutrale gebouwen worden op grote schaal door dergelijke aanbieders verhuurd. Dat maakt dat beleggers voor wat betreft dergelijke beleggingscategorieën een bijna tastbare afweging kunnen maken.

Institutionele bellegers hebben dus het heft in eigen handen genomen. In eerste instantie op een reactieve manier, maar steeds vaker ook proactief. Er zijn voorbeelden van Nederlandse pensioenfondsen die de bedrijven waarin wordt belegd, vragen naar hun participatiebeleid van gehandicapten. Daarvoor hanteren zij een eigen norm en wordt hier niet aan voldaan, dan worden deze bedrijven uitgesloten.

'Impact investing' is eveneens een veelgehoorde term in dit kader. Beleggen met als doel een maatschappelijk effect te bewerkstelligen, naast uiteraard een aantrekkelijk rendement, door kapitaal beschikbaar te stellen. Daarmee heeft het sterke overeenkomsten met private equity, maar dan met een maatschappelijk verantwoorde insteek, die – afhankelijk van de betreffende belegger – verschillende doelstellingen kan hebben:



'Green bonds' is een vorm van maatschappelijk verantwoord beleggen in obligaties. Het is een beleggingsvorm die tracht om financiële en milieugerelateerde risico's aan elkaar te verbinden, door groene initiatieven te financieren middels de uitgifte van dergelijke obligaties. Vooralsnog een kleine markt in termen van volume, ten opzichte van traditionele vastrentende markten, maar wel een die in rap tempo groeit:



Tot slot nog de verschillende 'ESG engagement overlay' programma's die door vermogensbeheerders worden aangeboden.

In feite een vorm van 'insluiten', in plaats van 'uitsluiten'. Zoals het woord 'engagement' al zegt, gaat hier een bepaalde betrokkenheid vanuit. Het principe is dat beheerders en aanbieders van dergelijke programma's periodiek een plan opstellen van maatschappelijke thema's en bedrijven en / of overheden, waaraan de daarna volgende periode aandacht geschonken wordt. Na een consultatieronde onder de klanten, wordt – gebundeld – en met een soort volmacht de dialoog gezocht met de betreffende bedrijven of overheden, over de vooraf afgesproken thema's. Het overkoepelende idee hierachter is dat zolang je als belegger in gesprek bent met een bedrijf, je in de gelegenheid bent om zaken aan de kaak te stellen, in een poging veranderingen te bewerkstelligen. En hoe meer achterliggende beleggers aan dergelijke programma's meedoen / hun steun betuigen, hoe groter de kans op succes is. In sommige gevallen worden dergelijke programma's dan ook uitgebreid met een stemprogramma, waarbij de beheerder een volmacht krijgt om stemmen uit te brengen tijdens aandeelhoudersvergaderingen.

Voorbeelden van dergelijke engagement thema's zijn discussies over (onverantwoord) beloningsbeleid bedrijven (Governance), de dialoog aangaan over de omstandigheden waaronder kinderen werken in bijvoorbeeld landen als Bangladesh (Social), of het terugdringen van de CO<sub>2</sub>-uitstoot door bedrijven.

Het is voorts ook mogelijk om bedrijven of landen scores te geven op de verschillende thema's en die scores vervolgens ook te verwerken in de beleggingsrichtlijnen. Bedrijven die positief scoren, krijgen een overweging in de portefeuille, ten opzichte van bijvoorbeeld een marktkapitalisatie-gewogen benchmark, terwijl bedrijven die juist minder goed scoren, onderwogen worden. Een vorm van maatschappelijk verantwoord enhanced of actief beleggen, uiteraard met als doel om de daad bij het woord te voegen en ook om met een dergelijke aanpak de benchmark te verslaan in de vorm van een outperformance.

We hebben getracht om in dit artikel een inkijk te geven in wat maatschappelijk verantwoord beleggen vanuit verschillende invalshoeken kan behelzen. Het strekt zich uit over verschillende thema's, gerubriceerd onder de drie hoofdthema's van – vrij vertaald – Milieu, Sociaal (on)wenselijk gedrag en de Wijze van besturen door bedrijven en / of overheden. De lijst van thema's is niet limitatief en dat geldt ook voor de verschillende manieren waarop vermogensbeheerders hiermee omgaan. Voor u als belegger geldt echter dat alles begint bij een overtuiging. De overtuiging dat op lange termijn al dan niet waarde toegevoegd kan worden. Vervolgens is het zaak om op zoek te gaan naar een beheervorm of –wijze die bij u past. Dat kan een rechttoe-rechtaan ETF zijn, die inspeelt op de carbon footprint van bedrijven in de onderliggende index, of een private investering teneinde een voor u maatschappelijk wenselijk effect te bewerkstelligen, of de aankoop van een green bond, waarmee milieuvriendelijke initiatieven ontplooit kunnen worden, dan wel een generiek of naar uw wensen op maat gemaakt engagement programma, waarbij de dialoog over maatschappelijk (on)verantwoorde thema's centraal staat.

Andreas Capital is een betrokken vermogensbeheerder die graag met u meedenkt over het maatschappelijk verantwoorde karakter van uw beleggingsportefeuille. Op het gebied van vermogensbeheer leveren wij maatwerk in een geïntegreerde totaalaanpak. Zo stellen wij in gezamenlijkheid de randvoorwaarden voor het portefeuillebeheer met u vast. Waarom? Omdat ons commitment precies hetzelfde is als het uwe.

**Disclaimer:**

All opinions and estimates expressed in this document are subject to change without notice. This document does not purport to be impartial research and has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research, and is as such not subject to any prohibition. Andreas Capital S.A. does not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from the use of this document. This document is for information purposes only and is not, and should not be construed as, an offer to buy or sell any securities or related derivatives, invest in any funds, or enter into any transaction with Andreas Capital S.A or any of its affiliates. The information contained in this document has been compiled from sources believed to be reliable, and is published for the assistance of the recipient, but is not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgement by the recipient.