



De Angelsaksische en Nederlandse dominantie in ethisch beleggen

Auteur(s):

Benijts, T.
Assistant economie Handelshogeschool Antwerpen.

Verschenen in:

ESB, 84e jaargang, nr. 4204, pagina 376, 14 mei 1999

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

financiële, markten

Nederland is het enige continentaal-Europese land waar ethisch beleggen een flinke omvang heeft bereikt. Hoe komt dat?

Het dilemma is gekend. U spaart en belegt maar eigenlijk is het totaal onduidelijk waarvoor het kapitaal wordt gebruikt. Misschien steunt u indirect kinderarbeid? Of worden leningen verstrekt aan landen die de mensenrechten schenden? Als reactie op dit dilemma brachten financiële instellingen ethische spaar- en beleggingsproducten op de markt. Dit zijn producten met niet alleen een aantrekkelijk financieel rendement maar ook oog voor maatschappelijke doeleinden zoals de tewerkstelling van laaggeschoolden, of milieuvriendelijke productieprocessen.

In dit artikel richten we de blik op de markt voor ethische beleggingen. Hoe groot is deze markt in verschillende landen, en vallen de verschillen te verklaren?

Nederland

Anno 1998 was de internationale ethisch-financiële markt goed voor een beheerd volume van f 33,5 miljard¹. Het Verenigd Koninkrijk en Canada zijn met een respectievelijk ethisch-financieel kapitaal van f 14,5 miljard en f 7,9 miljard de grootste markten. Binnen continentaal-Europa is Nederland, samen met Duitsland, de marktleider met een beheerd ethisch vermogen van f 3,4 nrd.

Houden we daarbij rekening met de omvang van de nationale markt, dan blijkt nog duidelijker hoezeer de Angelsaksische landen domineren, en hoe Nederland een uitzonderingspositie inneemt in continentaal Europa. De populariteit van ethisch beleggen is aantoonbaar met behulp van twee parameters: het ethisch kapitaal per capita en het procentueel marktaandeel van ethisch-financiële producten in de totale financiële markt (tabel 1). In Nederland en de Angelsaksische landen is ethisch beleggen duidelijk populairder dan in de andere Europese landen. Samen met de Verenigde Staten overschrijdt Nederland de 1%-grens waardoor beide landen duidelijke internationale trendsetters zijn.

Tabel 1. Populariteit van ethisch beleggen op nationale markten

	ethisch-financiële beleggingen	per capita	t.o.v. totaal belegd vermogen
	f miljard	f	%
België	0,71	53,33	0,085
Nederland	3,37	217,47	1,07
Frankrijk	2,13	39,89	0,16
Duitsland	3,82	46,61	0,08
Zwitserland	1,01	143,05	0,07
Canada	7,90	263,47	< 1
Verenigd Koninkrijk	14,53	247,25	< 1
Verenigde Staten	2325,78	8791,19	10

Ook het aantal Britse en Nederlandse toptiennoteringen in de Europese top tien van de grootste ethische beleggingsfondsen (respectievelijk drie en vijf noteringen), wijst op de dominantie van beide landen (tabel 2). Duitsland en België vallen buiten de top-tien. Het eerste Belgische ethische beleggingsfonds, BACOB Stimulus defensive, staat op de 17de plaats terwijl het eerste Duitse ethische beleggingsfonds (HCM echo tech) pas op de 22ste plaats verschijnt.

Tabel 2. De Europese top-10 van ethische beleggingsfondsen

fonds	vermogen
-------	----------

	f mln
1 Friends provident stewardship fund (VK)	1.223
2 idem, pension fund (VK)	660
3 Nord sud développement (Fr)	471
4 ABN Amro groen fonds (Ned.)	438
5 Rabobank/Robeco groenrente fund (Ned.)	433
6 CIS Environment (VK)	395
7 Ethos (Zwit.)	306
8 Postbank groen NV (Ned.)	2400
9 Friends prov. steward. income fund (VK)	225
10 Framlington health (VK)	214

Ethische wederbelegging

Karakteristiek voor de internationale ethisch-financiële markt is dat meer dan 75% van het ethisch kapitaal geïnvesteerd wordt in gescreende ethische effecten (obligaties en aandelen). In Frankrijk bijvoorbeeld wordt 97% van dit kapitaal geïnvesteerd in beursgenoteerde effecten, in België 65% terwijl in Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk, Canada en de Verenigde Staten dit percentage weer nog groter is. Enkel in Nederland wordt ruim 86% van het de totale ethisch middelen geïnvesteerd in niet-beursgenoteerde effecten zoals windmolens, biologische landbouwgrond en ecologische woningbouw. Niet alleen wat betreft de omvang van de ethische markt, maar ook op het gebied van de aanwending van het kapitaal (het wederbeleggingsvraagstuk) bekleedt Nederland een vooraanstaande en unieke plaats op het internationale toneel. In het hiernavolgende gaan we na, welke verklaringen hiervoor zijn.

Vijf verklarende factoren

De vraag is nu, welke factoren aan de basis liggen van de verschillende krachtsverhoudingen op de internationale markt. Hoe kan met andere woorden de Angelsaksische en Nederlandse dominantie verklaard worden?

Institutionalisering

Ten eerste is in de Angelsaksische landen, in tegenstelling tot continentaal-Europa, het ethisch beleggingskapitaal sterker geïnstitutionaliseerd. In oktober 1997 was in de Verenigde Staten van Amerika het ethisch beleggingskapitaal slechts voor 23% in handen van particulieren. Congregaties, pensioenbeheerders en vakbonden (inclusief stichtingen en universiteiten) daarentegen bezaten respectievelijk 30%, 23% en 24% van de totale Amerikaanse ethisch-financiële markt. Ook in Canada is het ethisch beleggingskapitaal duidelijker geïnstitutionaliseerd. Pensioenfondsen beheren 54% van het ethisch beleggingskapitaal terwijl ook vakbonden een aanzienlijk aandeel bezitten.

In België en Nederland daarentegen is het merendeel van het kapitaal geïnvesteerd in spaar- en beleggingsproducten in handen van particulieren en slechts in beperkte mate van institutionelen. Dit betekent evenwel ook dat zowel de Belgische als de Nederlandse markt nog over een aanzienlijk groeipotentieel beschikken. Door institutionelen aan te trekken kan de gemiddelde jaarlijkse groei voert in beide markten (gemiddeld respectievelijk 381% ('92 - '97) en 20% ('90 - '97)) nog gevoelig stijgen. Zo leidde in Zwitserland de introductie van het eerste ethische pensioenfonds Ethos tot een jaarlijkse extra kapitaalsgroei van 147% tussen '93 en '97.

Een andere conceptuele invulling

Ten tweede wordt in de Angelsaksische landen aan het begrip ethisch-financieel product een bredere inhoud toegekend. Enerzijds ressorteren onder deze noemer ook producten die actief aandeelhouderschap steunen. Dit betekent dat de fondsbeheerders de publieke opinie bewust maken omtrent bepaalde praktijken van een bedrijf. Een ethisch beleggingsfonds past geen screening van de effecten toe maar tracht zijn invloed aan te wenden om de beslissingen op de aandeelhoudersvergaderingen te beïnvloeden.

Anderzijds wordt de ethische inhoud van een beleggingsfonds minder strict ingevuld. In de Verenigde Staten profileren fondsen zich reeds als ethisch indien ze enkel niet beleggen in ondernemingen die giften afstaan aan politieke partijen. In continentaal-Europa daarentegen hanteren ethische fondsbeheerders vaak een uitgebreide set criteria of voeren ze een integrale analyse door van een onderneming. Zo zijn begin '99 in België de helft van de Belgische ethische beleggingsfondsen derdegeneratie-fondsen. Dit betekent dat enkel geïnvesteerd wordt in ondernemingen die een uitvoerige toets (door het onafhankelijke bureau Ethibel) hebben doorstaan, over onder andere milieubeleid, kwaliteitszorg, houding tegenover aandeelhouders, klanten, leveranciers, derde wereld, enz.

Sociaal vangnet

Ten derde beïnvloedt ook een beperkter sociaal vangnet de creatie van ethisch-financiële producten. In zekere zin treden deze producten dan op als substituuft voor de tanende overheidsrol. Deze factor verklaart in sterke mate het grote succes van ethisch-financiële producten in de Verenigde Staten. Zo bieden daar verschillende financiële instellingen 'community development loan funds' aan. Deze fondsen investeren rechtstreeks in verenigingen die zich richten op minderbedeelden die een eigen onderneming wensen te starten. Door te voorzien in opleidingen en trainingen trachten deze verenigingen de beroepskansen van deze minderbedeelden gevoelig te verhogen. De Amerikaanse 'housing funds' daarentegen hebben tot doel lage-inkomensgezinnen een woning te verschaffen. Het 'low income housing fund' van Calpers bijvoorbeeld tracht kapitaal af te leiden naar lage-inkomensgezinnen in marginale buurten. Sinds de eerste twaalf jaar na oprichting werden elk jaar ongeveer 1200 daklozen en lage-inkomens-gezinnen aan een menswaardige woning geholpen in California en de grootstad New York. Het beter uitgebouwde sociaal vangnet in continentaal-Europa daarentegen verklaart deels waarom de continentaal-Europese ethisch-financiële markten minder ontwikkeld zijn. Een eventuele verdere sanering van de overheidsfinanciën door een vermindering van de sociale uitgaven in Europa, kan zich dan ook vertalen in een nieuwe kapitaalsboom van ethisch-financiële producten.

Historische traditie

Ethische beleggingsproducten zijn oorspronkelijk een typisch Amerikaans fenomeen dat ontstond op het einde van de jaren twintig. Vanuit religieuze overwegingen en de wil om bepaalde sectoren en bedrijven principieel te weren, startten religieuze groeperingen voornamelijk eerste-generatiefondsen op. Dit betekent dat de fondsbeheerders de 'zonde-sectoren' weerden uit de beleggingsportefeuille (alcohol-, wapen- en gokindustrie). De definitieve doorbraak kwam pas later, en eigenlijk toevallig. Mede gesteund en versterkt door wereldgebeurtenissen (zowel de Vietnamoorlog als het Apartheidstijdperk in Zuid-Afrika maakten Amerikaanse beleggers gevoelig voor ethische beleggingsformules) overtuigden de pioniers klassieke fondsmanagers om een ethische screening toe te passen. In 1971 werd, met groter succes, het tweede ethische beleggingsfonds opgericht: het American Pax World Fund.

Deze historische traditie ontbreekt in Europa. De oorsprong van de Europese ethische beweging gaat terug naar 1960 wanneer de Algemene Spaarbank Nederland (ASN) de eerste schuchtere stappen onderneemt op dit nieuw ontluikend marktsegment. Als eerste financiële instelling in Europa hanteerde ASN een duidelijke nieuwe visie die brak met de heersende ethiek op financiële markten. Aandelen werden niet enkel geselecteerd op basis van ratio's maar ook in functie van hun maatschappelijke meerwaarde. Ondernemingen actief in de productie van nucleaire energie werden geweerd (negatieve criteria) terwijl firma's met een duurzaam beleid met open armen werden ontvangen (positieve criteria). Net als de Verenigde Staten bleef in de aanvangsjaren het succes uit. Ook de andere Europese pioniers die in het kielzog van ASN dezelfde principes toepasten, werden geconfronteerd met identieke problemen. De ethische beleggingsbeweging zette pas in het midden van de jaren tachtig definitief voet aan wal. Daar waar de Verenigde Staten kunnen steunen op een rijke zeventigjarige traditie, is in Europa ethisch beleggen slechts veertig jaar jong.

Fiscale gunsttarieven

Een laatste factor die de marktpositie op de internationale ethisch-financiële markt bepaalt, is of er al dan niet een gunstige algemene spaar- en beleggingsomgeving aanwezig is. Landen met een bredere aandeelhouderscultuur en een overwegend positief fiscaal klimaat voor renten en dividenden (het Verenigd Koninkrijk, Canada, de Verenigde Staten) bekleden een vooraanstaande positie op de internationale-ethische markt. Landen met een minder gunstig fiscaal regime (België en Zwitserland) en een minder ontwikkelde aandeelhouderscultuur daarentegen zijn voornamelijk internationale marktvolgers.

Ook het al dan niet toekennen van specifieke fiscale voordelen aan ethisch-financiële producten verklaart de internationale marktpositie van een land. Dankzij de groenregeling evolueerde de Nederlandse ethisch-financiële markt tot de Europese co-leider. Ook andere buitenlandse voorbeelden tonen aan dat fiscale voordelen voor ethische beleggingsfondsen een invloed hebben op het internationaal marktaandeel van het land.

Toch blijven overheden vaak afkerig tegen het verstrekken van fiscale voordelen voor ethisch-financiële producten. De enge budgettaire ruimte laat vaak geen fiscale incentieven toe en bovendien is de overheid weinig gebaat bij een sterk nationaal marktaandeel op de internationale ethisch-financiële markt. Toch is deze kritiek niet volledig terecht. Immers, ethisch-financiële producten kunnen zich richten tot projecten in de sociale economie die anders niet tot nauwelijks voor financiering in aanmerking komen. Ten tweede zijn fiscale voordelen ook vanuit budgettaire overwegingen te verdedigen en zelfs te verkiezen boven subsidies. Internationaal onderzoek heeft aangetoond dat door middel van ethische beleggingsfondsen en meer bepaald via de multiplierwerking van deze fondsen, één gulden overheidsstimulus kan leiden tot een investering van f 3,40 tot f 34 (afhankelijk van het door de overheid toegekende fiscaal voordeel). Een voorbeeld ter illustratie. Zonder de groenregeling zou de Nederlandse overheid om een zelfde milieu-investering te realiseren, een subsidie van f 1,54 miljard moeten uitkeren. Dankzij de ethische beleggingsfondsen werd dezelfde groene investering gerealiseerd tegen een kostprijs van f 43 miljoen. Voor Canada geldt iets soortgelijks. Eenzelfde investering in Canadese kleine en middelgrote ondernemingen had bij een subsidie f 557 miljoen gekost, door middel van de ethische beleggingsfondsen werd deze kostprijs gereduceerd tot een kleine f 92,8 miljoen. Binnen deze optiek is een fiscaal voordeel voor ethische beleggings- en spaarproducten dan ook gerechtvaardigd ².

Besluit

De Angelsaksische en Nederlandse dominantie komt deels doordat in de Angelsaksische landen het begrip ethisch-financieel product ruimer ingevuld wordt dan in continentaal-Europa. Voor het resterende verschil lijkt enerzijds de 'vraag' naar ethische gelden van belang: hoe minder de overheid zorgt voor een sociaal vangnet, des te groter de behoefte aan privaat geld hiervoor. Mede hierdoor is ethisch beleggen in de Angelsaksische wereld eerder begonnen. Anderzijds lijkt de 'prijs' een belangrijke verklarende factor. Fiscale vergunstingen hebben een positieve invloed op het netto rendement. Met name dit aspect verklaart de uitzonderingspositie van Nederland in continentaal Europa.

¹ De internationale ethisch-financiële markt bestaat uit Canada, Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten, Duitsland, Frankrijk, Nederland, België en Zwitserland. Het betreft een momentopname begin 1998 en omvat zowel ethische spaar- als beleggingsproducten. We maken in dit artikel ook abstractie van het ethische verzekeringssegment; ethische unit-linked verzekerings-producten rekenen we evenwel bij ethische beleggingen. De Verenigde Staten worden niet in de analyse opgenomen omwille van hun sterke dominantie.

² Zie ook T. Benijts G. De Vylder en W. Lagae, *Ethisch beleggen. Naar een doorbraak?*, Garant, Leuven/Apeldoorn, 1998, 118 blz.