

Duurzaam beleggen in internationaal perspectief

Duurzaam of maatschappelijk verantwoord beleggen is geen hype meer, maar behoort tot het reguliere beleggingspectrum. Verwacht mag worden dat beleggers door de kredietcrisis steeds meer interesse krijgen om te beleggen in bedrijven die op een maatschappelijk verantwoorde wijze ondernemen.

Bij duurzaam of maatschappelijk verantwoord beleggen houdt de belegger rekening met niet-financiële criteria bij het beleggen. Voorbeelden zijn het uitsluiten van bedrijven die bepaalde activiteiten ondernemen, zoals gokken of porno, of bepaalde productieprocessen gebruiken, zoals kinderarbeid of verbod op vakbondsorganisatie, of het kiezen van de op een bepaald milieu- of sociaal criterium best presterende bedrijven en actieve bemoeienis met het bedrijfsmanagement. De niet-financiële aspecten hebben betrekking op activiteiten die niet reeds in wetten of regels vastgelegd zijn. Het maatschappelijk verantwoorde karakter zit hem dan in het gegeven dat er juist meer gedaan wordt dan door de regelgever voorgeschreven wordt (McWilliams en Siegel, 2001; Heal, 2008). De prestaties van de duurzame beleggingen op het gebied van duurzaamheid worden vooralsnog niet systematisch in kaart gebracht. Dat is een groot gemis en zorgt voor een rem op de groei. Er bestaan verschillende drijfveren van het duurzaam beleggen. Zo is er de druk van de media en het publiek die de beleggers bewust maakt. Bijvoorbeeld de uitzending Het clusterbomgevoel van Zembla op 18 maart 2007 schokte veel Nederlanders. Het gaf inzicht in de beleggingen van Nederlandse pensioenfondsen in bedrijven die clusterbommen en landmijnen maken en in hun beleggingen in bedrijven die ernstige milieuschade veroorzaken en produceren met behulp van kinderarbeid. Dat gold zowel voor particulieren als voor institutionele beleggers. Verschillende institutionele beleggers proberen duurzaamheid te integreren in hun beleggingsbeleid. Dit wordt ingegeven vanuit het feit dat hun klanten niet alleen geld belangrijk vinden, maar ook andere factoren een rol willen laten spelen. Daarnaast is er in bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk, Canada en Zuid-Afrika sprake van regelgeving van de pensioensector waarbij de pensioenfondsen moeten vermelden hoe zij rekening houden met milieu- en sociale aspecten. Vooral grote beleggers verbreden hun blik en willen niet alleen duurzaam beleggen op de beurs, maar willen ook dat duurzaamheid onderdeel uitmaakt van hun onroerendgoed- en obligatieportefeuille, en van hun

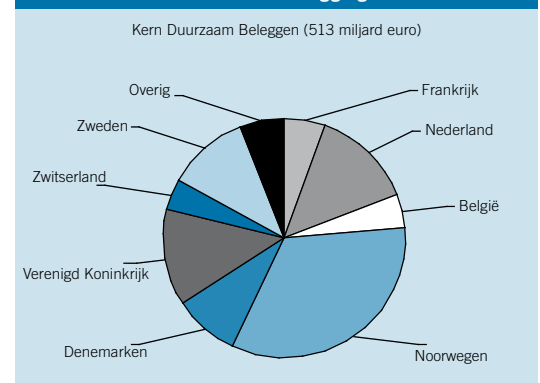
activiteiten op de goederenmarkten en goederen-termijnmarkten. De financiële sector ontwikkelt daarnaast steeds meer gespecialiseerde fondsen waarin zowel particuliere als institutionele beleggers kunnen beleggen. Themafondsen op het gebied van energie en water en microfinanciering zijn hier voorbeelden van. Maatschappelijk verantwoord ondernemen betreft de activiteiten op het gebied van milieu, sociale aangelegenheden en bestuur die verdergaan dan de regelgeving voorschrijft (Heal, 2008). In de literatuur blijkt er een positieve relatie tussen deze activiteiten en de financiële prestaties van bedrijven te bestaan (Margolis en Walsh, 2003). Maar uit de meeste studies naar duurzaam beleggen (Renneboog *et al.*, 2008) komt geen significant verschil naar voren tussen duurzame en niet-duurzame beleggingsfondsen. Er zijn vanuit de financiële sfeer dus niet direct financiële prikkels om duurzaam te gaan beleggen. Maar niet-duurzaam beleggen levert ook geen significante voordelen op voor beleggers.

Europa

Recentelijk heeft Eurosif (2008) een rapport uitgebracht met daarin voor enkele landen een overzicht van de stand van zaken op het gebied van duurzaam beleggen. Deze organisatie, een koepel van financiële instellingen en onderzoeksinstituten, hanteert een veel bredere definitie dan de Nederlandse Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling, waarover eerder in ESB is bericht (Scholtens, 2004). Eurosif maakt onderscheid tussen kernbeleggen en ruim beleggen. Kernbeleggen omvat het uitsluiten van bedrijven of bedrijfstakken op grond van minstens twee criteria: het selecteren van de op duurzaamheidsgebied best

Figuur 1

Internationale samenstelling van de kern van duurzame beleggingen in 2007.



Bron: Eurosif, 2008

BERT SCHOLTENS

Hoogleraar aan de Rijksuniversiteit Groningen

presterende bedrijven en instellingen, en de thematische fondsen, alsmede een combinatie van deze vormen. Het duurzaam beleggen in ruime zin omvat het selecteren op basis van hooguit twee criteria en op grond van betrokkenheid en integratie. Betrokkenheid behelst een dialoog tussen belegger en onderneming of instelling die gefinancierd wordt met het oog op het beïnvloeden van beslissingen over sociale, ethische en milieukwesties. Integratie betreft het expliciet integreren van sociale, milieu- en governance-aspecten bij de conventionele financiële analyse. Duurzaam beleggen in ruime zin is dus veel algemener van aard en heeft niet alleen betrekking op de feitelijke belegging, maar ook op hoe de belegger met de zeggenschapsrechten omgaat en hoe duurzaamheid deel uitmaakt van het beleggingsproces. Duurzame beleggingen worden pas tot het kernbeleggen gerekend door Eurosif als er minstens twee selectiecriteria gebruikt worden. Tabel 1 geeft een overzicht van de omvang van de twee typen duurzaam beleggen in de verschillende landen waar Eurosif gegevens verzameld heeft. Uit de rechter kolom blijkt dat in het Verenigd Koninkrijk de meeste duurzame beleggingen plaatsvinden, namelijk 958 miljard euro ofwel 36 procent van het totaal. Nederland neemt op grote afstand de tweede plaats in met 435 miljard euro of 16 procent van het totaal en België staat op een derde plaats met 284 miljard euro wat 10 procent is van het Europese totaal. Maar wanneer gekeken wordt naar het kernbeleggen dan zijn de verhoudingen heel anders (figuur 1). Van het totale kernbeleggen in Europa vindt een derde plaats in Noorwegen. Dat kan vooral op het conto geschreven worden van het snel groeiende overheidspensioenfonds. Nederland, het Verenigd Koninkrijk en Zweden volgen met dertien tot elf procent. Het Verenigd Koninkrijk, Nederland en België beleggen relatief veel duurzaam in de ruime zin van het woord. In tegenstelling tot de analyse van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling rapporteert Eurosif voor de meeste landen uitsluitend de resultaten voor het jaar 2007. Voor sommige landen is informatie beschikbaar voor 2002 en 2005, maar dan meestal alleen over een van de twee categorieën. Uit deze informatie blijkt overigens dat breed duurzaam beleggen in Europa zeer sterk groeit. In totaal steeg het duurzaam beleggen in de landen waarvoor informatie beschikbaar is tussen 2005 en 2007 met maar liefst honderdzestig procent. Het brede duurzaam beleggen beslaat in de meeste landen inmiddels tussen de tien en twintig procent van de totale beleggingen en het kernbeleggen bedraagt tussen de een en vier procent van het beleggingstotaal. Naar beide maatstaven gemeten is het duurzaam beleggen de afgelopen twintig jaar flink gegroeid, maar recentelijk is vooral het brede duurzaam beleggen sterk geëxpandeerd.

Wereld

Duurzaam sparen en beleggen vindt met name plaats in goedontwikkelde financiële markten. Tabel 2 geeft een overzicht van het duurzaam beleggen in de geïndustrialiseerde wereld in 2007. Hieruit blijkt dat Europa de meeste duurzame beleggingen kent: meer dan de helft ervan vindt nu in Europa plaats. Opmerkelijk is dat eigenlijk alleen de duurzame beleggingen in Japan sterk achterblijven. In opkomende markten bestaat wel veel belangstelling, maar komt het duurzaam beleggen nog nauwelijks van de grond (IFC, 2003). Uitzonderingen worden gevormd door Brazilië, Maleisië en Zuid-Afrika, waar het duurzaam beleggen zich reeds kan meten met veel Europese markten. Het aantal duurzame fondsen in de overige opkomende markten is vaak op de vingers van een hand te tellen en hun marktwaarde blijft er veelal onder de tien miljoen dollar.

Slot

Duurzaam beleggen krijgt bij steeds meer beleggers een prominente plek in de portefeuille. In Europa is vooral duurzaam beleggen in ruime zin zeer sterk gestegen in de afgelopen paar jaren. De financiële consequenties van de keuze voor duurzaamheid lijken vooralsnog zeer beperkt. Maar van toenemend belang is de vraag wat duurzaam beleggen oplevert in termen van mens en milieu. Want het blijkt vooralsnog dat het niet significant van invloed is op het financiële resultaat, maar hoe het bijdraagt aan een betere wereld is nog niet duidelijk. Het ligt voor de hand te verwachten dat beleggers in toenemende mate zullen eisen dat de bedrijven en de bemiddelende instellingen ook hier inzicht in geven. Wat

Tabel 1

Kern- en ruim duurzaam beleggen in Europa in 2007 (bedragen in miljarden euro's).

	Kern	Ruim	Totaal
België	23	260	284
Denemarken	46	69	115
Duitsland	11	–	11
Finland	13	54	67
Frankrijk	29	70	99
Italië	3	240	243
Nederland	69	366	435
Noorwegen	171	38	209
Oostenrijk	1	–	1
Spanje	1	30	31
Verenigd Koninkrijk	67	891	958
Zweden	56	134	191
Zwitserland	22	–	22
Totaal	513	2.152	2.666

Bron: Eurosif, 2008

Tabel 2

Duurzaam beleggen in de geïndustrialiseerde wereld in 2007.

	Totaal (in mld euro's)	Percentage totaal
Europa	2.666	54
Verenigde Staten	1.917	39
Canada	334	7
Australië en Nieuw-Zeeland	41	1
Japan	6	0
Totaal	4.963	100

Bron: Eurosif, 2008

dit betreft mag verwacht worden dat de kredietcrisis een impuls geeft aan het duurzaam beleggen. Beleggers zullen zich relatief meer gaan wenden tot bedrijven die op een nette manier zaken doen en die inzicht geven in hoe ze te werk gaan. De ethiek van het ondernemen zal voor analisten een belangrijk aandachtspunt gaan vormen.

LITERATUUR

- Eurosif (2008) *European SRI study*. Parijs: Eurosif.
- Heal, G. (2008) *When principles pay. corporate social responsibility and the bottom line*. New York: Columbia Business School.
- IFC (2003) *Towards sustainable and responsible investment in emerging markets*. Washington D.C.: International Finance Corporation.
- Margolis, J. en J. Walsh (2003) *Misery loves companies: rethinking social initiatives by business*. *Administrative science quarterly*, 48(2), 265–305.
- McWilliams, A. en D. Siegel (2001) *Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective*. *Academy of management review*, 26(1), 117–127.
- Renneboog, L., J. ter Horst en C. Zhang (2008) *Socially responsible investments: institutional aspects, performance, and investor behavior*. *Journal of banking and finance*, 32(9), 1723–1742.
- Scholtens, B. (2004) *Duurzaam beleggen in barre tijden*. *ESB*, 89(4425), 63–64.