

De (on)zin van duurzaam beleggen

In de afgelopen periode heeft duurzaamheid aan populariteit ingeboet. Shell heeft aangegeven een stapje terug te doen op haar klimaatambities. De reden? Er is geen financiële waardering voor haar strategie. Unilever heeft haar duurzame doelen neerwaarts bijgesteld. De toelichting is dat ESG 'cyclisch is'. Oftewel: niet langer het ultieme leidende principe. Larry Fink van BlackRock wil al langer niet meer over ESG praten, omdat het heftige reacties oproept, met name bij tegenstanders van duurzaamheid. Grote internationale verzekeraars stappen massaal uit de 'Net Zero Insurance'-alliantie, omdat dit mogelijk in strijd is met de mededingingswet in de Verenigde Staten. In Nederland is een motie aangenomen die activistisch en ideëel beleggen wil verbieden. De wetgeving helpt sowieso niet mee: de rapportage- en bewijslast voor duurzame beleggers neemt toe, terwijl beleggers die zich afzijdig houden niets hoeven aan te tonen. Tot slot is er de toegenomen angst voor 'greenwashing', mede ingegeven door een gebrek aan duidelijke kaders over wat duurzaam is en wat niet en lijkt het veiliger om vooral niet te vocaal te zijn.



Uit een recente studie van het Japanse Government Pension Investment Fund blijkt dat vermogensbeheerders bereid zijn duurzaamheid te verbeteren, mits de kosten die zij moeten maken voor het uitvoeren van duurzaamheidsanalyses, monitoring en het implementeren van ESG-strategieën worden betaald. Tenslotte, het rendement van duurzame beleggingen blijft achter bij de standaard benchmarks over de afgelopen twee jaar. De groene bubbel lijkt gebarsten, en markten keren terug naar 'normale' waarderingsniveaus. Dit past bij het basisprincipe van beleggen: 'reversion to the mean'.

Expert



Dennis van der Putten
Chief Sustainability Officer

Wat nu?

Duurzaam beleggen zorgt voor meer volatiliteit ten opzichte van een standaard benchmark. Tegenstanders maken zich steeds meer hoorbaar, en de definitie van wat duurzaam is, blijft onduidelijk. Het brengt extra kosten en verplichtingen met zich mee, zonder garantie op een (financiële) waardering. In dit artikel niet alleen ronkende verhalen over de voordelen van duurzaamheid; we kijken naar de schaduwzijde. Over schaduw gesproken: op Sicilië was het deze zomer 48 graden, de hoogste temperatuur ooit gemeten in Europa.

Keerpunt voor duurzaam beleggen

De afgelopen periode lijkt het tij gekeerd voor duurzaam beleggen. In de Verenigde Staten worden vermogensbeheerders beschuldigd van 'woke kapitalisme' en het nemen van investeringsbeslissingen op basis van een politieke agenda in plaats van op het behalen van het beste financiële rendement. In het voorjaar verwierp de Amerikaanse Senaat zelfs een regel die pensioenfondsen toestond om rekening te houden met milieu-, sociale en bestuurlijke (ESG) factoren bij investeringsbeslissingen.¹

De kritiek valt samen met de lagere rendementen die ESG-fondsen rapporteren sinds de Russische invasie van Oekraïne. Deze fondsen integreren ESG-factoren in hun investeringsproces, waardoor ze vaak minder investeren in energie-, olie- en wapenbedrijven. Als reactie hierop duiken in de Verenigde Staten anti-ESG-fondsen op, die investeren in bedrijven die vaak uitgesloten worden door ESG-fondsen. Deze fondsen hebben echter moeite met het aantrekken van kapitaal en zijn in sommige gevallen zelfs al geliquideerd.

In Europa is er ook kritiek op duurzaam beleggen, maar dan van de andere kant van het politieke spectrum. De vraag rijst: zijn ESG-fondsen wel echt duurzaam? Vorig jaar moest de topman van DWS, de investeringstak van Deutsche Bank, aftreden na beschuldigingen van greenwashing.

Met kritiek van beide kanten is dit een goed moment om de balans op te maken: hoe zinvol is duurzaam beleggen nog?

Het ene ESG fonds is het andere niet

Allereerst is het belangrijk om wat nuance aan te brengen in de discussie. In Europa zijn meer dan tienduizend ESG-fondsen die onder artikel 8 moeten rapporteren en bijna duizend artikel 9-fondsen, met gezamenlijk ruim 9,4 biljoen euro beleggingen.² Omdat er geen uniforme definitie is van wat wel of niet duurzaam is, geven deze fondsen zelf invulling aan duurzaamheid. De term 'ESG' wordt gebruikt voor zowel impactmaterialiteit (de impact die een bedrijf heeft op de wereld) als financiële materialiteit (de impact van wereldwijde ontwikkelingen op het bedrijf). Deze ambiguïteit werkt greenwashing in de hand: een fonds en/of de onderliggende bedrijven zouden kunnen kiezen welk aspect van ESG ze belichten. Een bedrijf kan zich bijvoorbeeld richten op hoe duurzaamheidskwesties zoals klimaatverandering hun financiële prestaties beïnvloeden, zonder daadwerkelijke positieve impact op het milieu te hebben. Dit kan lijken alsof het bedrijf duurzaam is, terwijl het in werkelijkheid alleen maatregelen neemt om risico's voor zichzelf te beperken en niet per se voor de bredere samenleving.

Hoe duurzaamheid wordt geïmplementeerd in beleggingsstrategieën verschilt ook. In de markt is veel aandacht voor het uitsluiten van niet-duurzame bedrijven. Dit komt van zowel activisten als banken en politieke partijen. De impact van deze strategie is beperkt, omdat wereldwijd nog meer dan genoeg investeerders beschikbaar zijn die wél bereid zijn in bijvoorbeeld fossiel te beleggen, en daarbij helemaal geen duurzaamheidseisen stellen.³ Ook kan het leiden tot een minder gebalanceerde portfolio, omdat volledige sectoren worden uitgesloten. Een alternatieve strategie, engagement met vervuilende bedrijven, wordt vaak beschuldigd van greenwashing vanwege de moeilijk meetbare impact. Een combinatie van uitsluiten en engagement biedt vaak soelaas. Er wordt dan geïnvesteerd in bedrijven die de wil en de capaciteit hebben om te verbeteren en gelijktijdig een engagement traject zijn aangegaan. Blijft de verbetering uit, dan wordt het bedrijf alsnog uitgesloten. Deze aanpak van belonen en straffen kan leiden tot betere resultaten, zowel qua positieve impact als financiële opbrengst.

Observeer de veldslag, maar focus op de oorlog

De laatste twee jaar verkeert duurzaam beleggen in zwaar weer, mede door de oorlog in Oekraïne. Toch blijven institutionele beleggers met een langetermijnvisie trouw aan hun strategie.

Zo blijkt uit onderzoek van de Universiteit van Waterloo dat een groep Amerikaanse pensioenfondsen nu 21 miljard dollar rijker zou zijn geweest als ze tien jaar geleden fossiele brandstoffen hadden uitgesloten.⁴

Technologische ontwikkelingen, veranderende consumentenvoorkeuren en strengere wetgeving (zoals de Inflation Reduction Act en de EU Deforestation Regulation) zullen de rendementen van niet-duurzame investeringen verder onder druk zetten. Recent onderzoek toont aan dat veel modellen de financiële gevolgen van klimaatverandering onderschatten. Hierdoor wordt bij investeringsbeslissingen onvoldoende rekening gehouden met de negatieve financiële effecten van bijvoorbeeld de zeespiegelstijging.⁵



Ethiek is niet controversieel

De kritiek op duurzaam beleggen zet vermogensbeheerders onder druk, waardoor velen zich gedwongen voelen te focussen op de financiële materialiteit. Hoewel meerdere studies de positieve relatie tussen duurzaam beleggen en langetermijnrendement aantonen, is het van belang dat vermogensbeheerders zich niet laten verleiden tot een framing waarbij het enige – of zelfs het belangrijkste – argument voor duurzaam beleggen financieel is. Ze beleggen ook duurzaam, omdat ze zich verantwoordelijk voelen om systeemrisico's als klimaatverandering en biodiversiteitsverlies aan te pakken, risico's die op termijn een enorme impact hebben op de aarde, de economie en hun portefeuille. De veranderingen die bedrijven moeten doorvoeren om de aarde leefbaar te houden zullen in sommige gevallen grote investeringen en veranderingen in bedrijfsmodellen vergen. Deze bedrijven hebben investeerders nodig die een langetermijnvisie hebben.

Daar komt bij dat bedrijfswinsten momenteel mede worden gedreven door het feit dat vervuiling en ontbossing niet worden geprijsd. Hiermee optimaliseren we kortetermijnwinsten door het uit te ruilen tegen (systeem)risico op de lange termijn.

Conclusie: hoe nu verder?

Duurzaam beleggen is volop in ontwikkeling en vraagt om verdere verfijning, maar dat is juist een kans om het te versterken, niet om het af te wijzen. Hoewel het risico op greenwashing bestaat, is duurzaam beleggen een krachtig instrument. Het biedt geen eenvoudige oplossing voor alle problemen in de wereld, maar vormt wél een cruciale stap naar een duurzamere toekomst. De sleutel tot succes ligt in de intentie van de belegger, de juiste strategie en sterke regelgeving, ondersteund door betere ESG-data. Dit maakt duurzaam beleggen steeds effectiever en relevanter.



¹ Inmiddels is deze regeling hersteld na een veto van President Biden.

² PWC EU ESG UCITS Insight (April 2024) [EU ESG UCITS – Article 8 as a Middle Ground? \(pwc.nl\)](https://www.pwc.nl/en/eu-esg-ucits-insight)

³ Broccardo et al (2022). Exit Versus Voice ([Microsoft Word – Exit vs Voice April 18 2022 \(harvard.edu\)](https://www.microsoft.com/en-us/presspass/press/2022/apr04/041822exitvoice.aspx))

⁴ <https://climatesafepensions.org/resources/waterloo-pensions-report-2023/>

⁵ klimaatverandering en intergenerationele verdeling van financiële lasten, CPB Publicatie Klimaatverandering en intergenerationele verdeling van financiële lasten