

TEKST PAUL JURRIËNS

Toenemende interesse in maatschappelijk verantwoord beleggen

'IMAGO VAN LAGE RENDEMENTEN KLOPT NIET'

Maatschappelijk verantwoord beleggen klinkt als een verlept blaadje biologische sla. Je kunt er vroom bij kijken, maar smaken...? Toch kan het fenomeen zich verheugen in een toenemende belangstelling, ook van institutionele beleggers zoals pensioenfondsen. Lopen de deelnemers ervan daardoor niet het risico dat ze straks op hun oude dag minder in de portemonnee treffen? Integendeel, stelt Rob Bauer (39), hoogleraar institutionele beleggers aan de Universiteit van Maastricht. "Er is geen verschil in rendement en risico."

Bauer is wars van definities. Te stellig volgens hem, zeker voor containerbegrippen zoals maatschappelijk verantwoord beleggen. "De een verstaat er dit onder en de ander dat. Voor een Amerikaan betekent het niet beleggen in alcohol, tabak en porno. Voor de rest mag je overal in investeren. Het Noorse Petroleum Fund, een soort staatspensioenfonds uit olieopbrengsten, vertaalt het begrip als niet beleggen in kernenergie."

"In mijn optiek laat je bij maatschappelijk verantwoord beleggen extra financiële informatie meewegen in je portefeuille. Met als kernvraag: draagt deze bij tot een hoger rendement en een lager risico? Het mag dus geen hobby zijn die daar ten koste van gaat."

"De kreet bij maatschappelijk beleggen is ESG: Environmental, Social en Governance, inclusief ethiek. Hoe gaat een bedrijf om met het milieu? Hoe met de medewerkers? En hoe wordt een onderneming bestuurd? De kunst is die informatie te integreren in het mainstream beleggingsproces."

"Het onderwerp speelde al in bijbelse tijden, bijvoorbeeld dat je geen rente mocht heffen. Maar je kunt zeggen dat maatschappelijk verantwoord beleggen pas echt begon te spelen begin jaren zeventig in de VS, als reactie op de Vietnamoorlog. Bepaalde mensen wilden toen niet beleggen in bedrijven die iets te maken hadden met de oorlog en de wapenindustrie."

KARIGE OPBRENGSTEN

Ook de pensioenwereld kent tegenwoordig een groeiende interesse in maatschappelijk verantwoord beleggen. Zo hebben in dat kader circa dertig grote pensioenfondsen en vermogensbeheerders, waaronder ABP, PGGM en PME, een half jaar geleden in New York een code ondertekend. Deze Principles for Responsible Investment, mede samengesteld door de VN, onderschrijven dat milieu, sociale factoren en goed bestuur invloed hebben op het beleggingsresultaat.

De vraag ligt voor de hand wat die invloed precies is. Gaat dat 'correcte beleggen' niet ten koste van het rendement? Het heeft immers het imago van karige opbrengsten die enigszins aantrekkelijk worden gemaakt door fiscaal vriendelijke regelingen. Daar gaat ons royale pensioen, zouden de deelnemers kunnen zeggen.

"Dat imago is onterecht", zegt Bauer die naast zijn hoogleraarschap tot voor kort hoofd Research Vermo-

gensbeheer was bij ABP. Bij dit pensioenfonds heeft hij nu twee dagen per week de vrije rol van directieadviseur. "Een onderzoek van vier jaar geleden laat zien dat het rendement en risico van beleggingsfondsen die werken op basis van duurzaamheidscriteria niet slechter of beter zijn dan van gewone fondsen."

EXTREME EFFECTEN

Een deel van die criteria, stelt Bauer, draagt namelijk wel degelijk bij aan het bedrijfsrendement. "Als het bestuur van een onderneming zich onethisch gedraagt, kun je verwachten dat dit de cash flow op termijn negatief beïnvloedt. De instituten die op corporate governance ranken hadden bijvoorbeeld al drie jaar voor het Ahold-debacle aangegeven dat er iets niet in de haak was, dat de commissies niet correct waren geregeld. Nu wil ik niet zeggen dat zo'n instituut altijd goed voorspelt. Maar als je duizend aandelen in een mandje hebt en je gooit er honderd uit die laag scoren in dergelijke rankings, heb je waarschijnlijk minder last van extreme effecten zoals bij Ahold."

"Zo kun je ook naar de andere aspecten kijken. Neem een oliemaatschappij. Wat doet zo'n bedrijf aan duurzame energie? Dat zegt ook iets over de innovatiekracht en daarmee over de toekomst."

Moet je niet altijd beleggen in MV-bedrijven?

"Een bedrijf is niet op ieder moment maatschappelijk bezig. Dat kan bijvoorbeeld veranderen door een nieuwe visie of een nieuw management. Je moet dus altijd blijven kijken naar alles wat kan bijdragen aan een betere verhouding tussen risico en rendement van je portefeuille."

"Je hebt drie methoden om zo'n portefeuille samen te stellen. Of je gooit er wat uit, als afstraffing. Of je pakt alleen wat je echt goed vindt. Dat is voor het rendement en het risico gevaarlijk, want je hebt dan relatief weinig aandelen in portefeuille. Als derde kun je een methode kiezen die er tussenin zit. Dat is de 'best in class'. Je verwerpt dan bijvoorbeeld niet per definitie de oliesector, maar beschouwt deze als een gegeven. Vervolgens selecteer je bedrijven die verder kijken dan de olie lang is."

"Ikzelf geloof meer in kansen dan in afstraffing. Het levert meer op als je je richt op ondernemingen die

investeren in milieu en menselijk kapitaal dan bedrijven te straffen die bijvoorbeeld in landen met een dictatuur zitten.”

“Overigens is er een groeiend aantal instituten dat stemrechten verzamelt van beleggers en vervolgens bedrijven aanspreekt op hun governance. Met als doel dat deze ondernemingen zich beter gaan gedragen. Engagement heet dat.”

MOEILIJKE KREET

Om objectieve keuzes te kunnen maken, zijn parameters nodig. Vaak ontbreken die omdat longitudinale studies van ongeveer dertig jaar niet bestaan, gewoonweg omdat data nog niet ouder zijn dan een decennium. Daarnaast zijn bepaalde facetten lastig te meten. Bauer: “Met name bij sociale onderwerpen, zoals mensenrechten, is het ingewikkeld om de relatie met risico en rendement te leggen. Daar loopt nog discussie over. Zo is duurzaam personeelsbeleid een moeilijke kreet. Neem de factor onderwijs. Die heeft een bewezen voorspellende waarde voor het rendement en risico. Maar een dollar aan onderwijs in India is meer waard dan in de VS. Over dat soort dingen bestaat weinig feitelijke en vergelijkende informatie.”

“Daar komt bij dat ook ratinginstituten vrij jong zijn. Weliswaar screent bijvoorbeeld het Canadese Innovest 2.000 ondernemingen wereldwijd op de ESG thema's en kun je zien hoe jouw portefeuille scoort versus het gemiddelde van alle ondernemingen. Maar aangezien maatschappelijk verantwoord beleggen nog geen mainstream is, kan nog het nodige worden opgemerkt over dergelijke metingen.”

ROB BAUER:

“IK GELOOF MEER IN KANSEN
DAN IN AFSTRAFFING.”

ECCE

Mede daarom heeft Bauer, samen met de Rotterdamse hoogleraar Kees Koedijk, ECCE opgericht: het European Center for Corporate Engagement.

“ECCE is Italiaans voor ‘kijk, doe je ogen op’. Internationale partijen sponsoren ons om wetenschappelijk onderzoek te gaan doen naar de relatie tussen rendement risico en die extra financiële informatie. Environment en social zijn hierbij belangrijke deelonderwerpen. Verder bekijken we bijvoorbeeld ook of het genoemde engagement effect heeft.”

“Onze onderzoeksresultaten moeten ertoe leiden dat beleggers beter gefundeerde beslissingen kunnen nemen als ze duurzaamheid en governance in hun overwegingen willen opnemen. Grote mainstream portfolio-managers hebben nu nog het idee dat hun portefeuille dan minder presteert. Voordat die vooringenomenheid is verdwenen, zijn we nog wel even verder.”



WERKGELEGENHEID

Op de dag van ons interview demonstreren medewerkers van Stork tegen risico-investeerdere die hun bedrijf willen opsplitsen. Ze zijn bang dat hun baan eraan gaat. Genoemde durfkapitalisten kopen aandelen van bedrijven met geleend geld dat onder meer van pensioenfondsen komt. Is dat maatschappelijk verantwoord?

Bauer: “Dat hangt af van je perspectief. Ik wijs er ten eerste op dat de vakbonden in de besturen van pensioenfondsen zitten. Maar uiteindelijk gaat het om een politieke kwestie. Moet je de markt loslaten op bedrijven die mogelijk niet goed georganiseerd zijn? Met ontslagen als direct gevolg, maar een gezondere economie en meer werkgelegenheid op de langere termijn? Of geloof je meer in een systeem dat medewerkers altijd moet beschermen, ook als dat ten koste gaat van economische groei voor ons allemaal. Dat zijn moeilijk te beantwoorden dilemma's.”

Wat wordt de trend bij maatschappelijk verantwoord beleggen?

“Dat het steeds meer mainstream wordt. De moraalridders uit de jaren zeventig voeren steeds minder de boventoon. Maar om in die mainstream een volgende stap te kunnen zetten, is er meer onderzoek nodig. Vandaar ons instituut.”