

Van duurzaam beleggen naar verantwoord beleggen – What's in a name?



Jaap van den Ende



Nina Hodzic



Martijn Huijnen



Robert Klijn



Marieke de Leede



David Richert



Dennis Siemelink



Berrie Verwey

De VBA Commissie Duurzaam Beleggen heet tegenwoordig de VBA Commissie Verantwoord Beleggen. Betekent dit dat de focus van de Commissie veranderd is of dat de focus in de sector veranderd is? De leden van de Commissie geven inzicht in de ontwikkelingen.

Voorzitter Robert Klijn: "Ooit was het doel om duurzaamheid onder de aandacht te brengen van beleggingsprofessionals in Nederland." Dat doel lijkt grotendeels bereikt. Recent verscheen er een dik VBA zomernummer over maatschappelijk verantwoord beleggen. Er waren veel meer inzendingen ontvangen dan geplaatst konden worden. Dit is toonaangevend voor de ontwikkelingen in de sector. Er is veel aandacht voor verantwoord beleggen. Het is duidelijk; alle beleggers willen laten zien dat ze hoe dan ook iets met verantwoord beleggen doen. De groeiende belangstelling voor verantwoord beleggen betekent echter niet dat er geen werk meer is voor deze Commissie. Er is nog veel ruimte voor verdieping, groei en verbetering.

David Richert: "Verantwoord beleggen is een must have"

Enkele jaren geleden was verantwoord beleggen nog onderscheidend, nu is het een "must have". Zeker in Nederland. Of je nou een bank, pensioenfonds of vermogensbeheerder bent, of je nou met aandelen, obligaties, of vastgoed werkt; klanten verwachten dat je op een verantwoorde manier met hun geld omgaat. Verantwoord in brede zin: de beleggingen moeten voldoen aan wet en regelgeving, moeten voldoende transparant zijn, en moeten naast financiële overwegingen ook rekening houden met mens, milieu en maatschappij. Er is echter een verschil tussen strategieën die negatieve maatschappelijke impact vermijden en strategieën die bewust een positieve maatschappelijke impact bevorderen.

Dennis Siemelink: "Duurzaam of verantwoord? Uiteindelijk gaat het om de impact, niet om de terminologie"

Wanneer is een belegging duurzaam en wanneer noemen we het verantwoord? Er is veel discussie over deze terminologie: we spreken over uitsluiting, engagement, best-in-class,

impact investing, betrokken aandeelhouderschap en ESG integratie. Als VBA Commissie willen we geen uitspraak doen over welke strategie en welke terminologie beter is. Duurzaamheid is een containerbegrip en betekent voor iedereen iets anders. De ene klant denkt een duurzame impact te creëren door een bedrijf uit te sluiten, een andere klant gelooft meer in het bevorderen van positieve verandering middels engagement. De ene strategie is niet per definitie beter of duurzamer dan de andere. De mogelijkheden verschillen ook sterk per klantgroep en per asset class.

Jaap van den Ende: "De term verantwoord beleggen heeft meer potentie om het 'mainstream' te maken"

Door de benaming *verantwoord* kiezen we als Commissie voor een brede term waar zowel uitsluiting, best-in-class, engagement, impact investing en ESG integratie onder vallen. Middels deze brede terminologie kunnen we streng duurzame en ethische beleggers verbinden met de mainstream beleggers. Het doel van de Commissie is om de aandacht voor ESG factoren binnen het gehele beleggingsproces te vergroten. We denken dat dit beter lukt met de term *verantwoord* in plaats van *duurzaam* beleggen. We sluiten hierbij ook direct aan bij het internationaal meest bekende en gewaardeerde initiatief op dit gebied: de Principles for Responsible Investment (PRI).

Berrie Verwey: "We willen kennis delen en verbinden"

Het doel van de Commissie is niet om alle beleggingsprofessionals in één richting te duwen. Als Commissie willen we best practices en uitdagingen delen en de bewustwording rondom de verschillende manieren van verantwoord beleggen vergroten. Wij streven ernaar dat beleggingsprofessionals bewust worden van de impact van ESG factoren en we willen beleggers een breder kader bieden dan de puur financiële analyse. Iedere organisatie

AGENDA

28 oktober 2014
Algemene ledenvergadering en jaardiner
IGC te Amsterdam
1 punt

28 oktober en 4 november 2014
Cursus PE Auditing the Future
Paul de Beus
10 punten

6 november 2014
VBA ALM-conferentie 2014: "This time it's different...?"
Science Center NEMO te Amsterdam
8 punten

2 en 9 december 2014
Cursus PE The importance of costs within the Investment Process
Fons Lute en Tim Mortelmans
10 punten

13 en 20 januari 2015
Cursus PE Gedragspsychologie en modelonzekerheid
Theo Kocken en Peter Schotman
10 punten

moet voor zichzelf bepalen welke strategie het best bij haar producten en klanten past. Belangrijk is om kennis en ervaringen met elkaar te delen. De focus van de activiteiten van de Commissie blijft dan ook grotendeels hetzelfde. We organiseren seminars en bijeenkomsten over verantwoord beleggen en doen dit bij voorkeur steeds in samenwerking met een andere VBA Commissie om zo de doelgroep en de thema's te verbreden.

Nina Hodzic: "ESG integratie is een belangrijke thema voor deze Commissie"

Het feit dat er veel aandacht is voor verantwoord beleggen betekent nog niet dat ESG aspecten daadwerkelijk geïntegreerd zijn in het mainstream beleggingsproces. Bij veel vermogensbeheerders werken de duurzaamheids- of ESG analisten nog steeds afgezonderd van de beleggingsprofessionals. Op deze manier is het meenemen van ESG factoren in het mainstream beleggingsproces eerder een ESG overlay dan daadwerkelijke integratie. Dit is een van de uitdagingen waar de Commissie zich graag op wil richten. Een onderdeel dat

hierbij aansluit is 'integrated reporting'. De sector verwacht steeds meer dat bedrijven hun financiële en duurzaamheidsrapportages gaan samenvoegen. Dit zal bijdragen aan verdere ESG integratie, omdat de materiële ESG informatie op deze manier de mainstream beleggers veel beter zal kunnen bereiken.

Martijn Huijnen: "Een lange termijn beleggingshorizon in noodzakelijk bij een verantwoord beleggingsstrategie"

Veel beleggers willen als lange termijn betrokken aandeelhouders optreden. In de praktijk blijkt het echter niet altijd gemakkelijk om deze belofte waar te maken. Klanten vragen vaak om korte termijn resultaten. De media reageert op korte termijn rapportages. In feite is de hele sector gericht op korte termijn performance. Het is een uitdaging voor alle beleggers om deze korte termijn cirkel te doorbreken en daadwerkelijk te focussen op ESG factoren die op lange termijn waarde toevoegen. Als Commissie willen we beleggers stimuleren om weer meer na te denken over het maatschappelijk nut van bedrijven.

Marieke de Leede: "Verantwoord beleggen moet geïntegreerd worden in de opleiding van beleggers"

Naast verdieping over verantwoord beleggen onder huidige beleggers wil de Commissie zich actief inzetten om verantwoord beleggen onder de aandacht te brengen onder toekomstige beleggers. Essentieel voor ESG integratie en lange termijn beleggen is dat beleggingsprofessionals in hun opleiding direct leren welke invloed ESG factoren in het beleggingsproces kunnen hebben. De Commissie streeft naar integratie in de VBA opleiding en ook in andere opleidingen op universiteiten en hoge scholen. Idealiter gaat het dan niet om een gastcollege, maar om daadwerkelijke integratie van verantwoord beleggen in de fundamentele lesstof voor beleggers. Dit is niet iets wat we snel kunnen realiseren. Hier is nog veel bewustwording en groei van kennis en ervaring voor nodig. Voldoende werk dus nog voor de Commissie Verantwoord Beleggen! ■

Meer risico en minder rendement?!

Bail-in instrumenten

De Dutch Commission on Bonds en de Commissie Risk Management hebben op 20 juni 2014 het seminar "Bail-in instrumenten: meer risico en minder rendement?" georganiseerd. Met 5 prominente sprekers en 70 bezoekers is dit een succesvol seminar geweest.

Dagvoorzitter Erik van Leeuwen (Robeco) schetste de markt voor bail-in instrumenten, vanaf hier AT1 (additional tier-1) instrumenten genoemd. In de presentaties gebruikte men vaak de algemene term coco's (contingent convertibles). Met elke week nieuwe issues in de markt kan deze beleggingscategorie groeien naar € 300-400 mrd.

Oliver Burrows (Senior Bank Analyst Rabobank) vertelde dat AT1's schuldinstrumenten zijn welke in gewone aandelen kunnen worden omgezet of waarop afgeschreven kan worden als de CET1 (common equity tier1) ratio onder een bepaald niveau komt. Toezichthouders dwingen banken als het ware leningen structuren zoals AT1's uit te geven. AT1's is een nieuwe leningvorm naast gewone senior, tier-2 en tier-1's obligaties.

Dr. Martijn Boermans (Economist DNB/ Researcher Universiteit Utrecht) focuste op marktontwikkelingen en effecten van nieuwe regelgeving. Er zal versnelde uitgifte plaatsvinden. Coco's worden gezien als

instrumenten om het financiële systeem robuuster te maken en de sociale kosten bij faillissement te verlagen. Dit betekent dat beleggers meebetalen en niet alleen de belastingbetaler. In diverse landen zijn er verschillende kapitaaleisen en triggers (CET1 niveaus moeten minimaal 5,125% zijn, maar issuers kunnen kiezen bij 7 of zelfs al 8% de trigger in werking te stellen).

Alexander Birry en Nigel Greenwood (Standard & Poor's) vertelden dat systeembankratings 1-2 notches hoger waren dan hun stand-alone ratings, omdat er een hoge kans was dat overheden zouden ingrijpen bij grote problemen. Die visie blijft overeind staan. Wel worden ratings naar beneden bijgesteld door resolution regimes zoals EU BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) welke bail-in mechanismen in werking stellen. In april 2014 heeft S&P hierdoor de meeste outlooks van Europese banken op negatieve gezet of laten staan. Bail-in instrumenten kunnen ondersteunend zijn voor senior ratings. Dit komt omdat een trigger kan ontstaan waardoor couponinhouding, hoofdsomafschrijving of aandelenconversie plaatsvindt zonder een default of herstructurering van de bank. Ook is er minder voorspelbaarheid in kapitaalratio's omdat regulators in landen verschillende

maatregelen en berekeningsmethoden voor interne risico-gewichten voor assets aan banken opleggen.

Jos Jetten (Senior Portfoliomanager APG) vertelde over het risico-rendementsprofiel van AT1's. Een verschil met oude tier-1's is dat AT1-beleggers een coupon kunnen missen terwijl er wel dividend wordt uitgekeerd (no coupon pusher, no dividend stopper). Een AT1 heeft geen enkele verplichting ooit af te lossen en de couponbetaling moet aan een aantal voorwaarden voldoen. Hij vond de huidige gemiddelde yields van 6% laag. Deze instrumenten kunnen zeker interessant zijn maar je moet selectief zijn, je huiswerk doen en van tevoren je maximale exposure definiëren. Het is raadzaam een jurist in te huren omdat de structuren per land kunnen verschillen.

Het seminar werd afgesloten met een panel-discussie door de aanwezige sprekers. Het panel benadrukte dat een AT1 juridisch gezien een obligatie is. Het verwachtte gezien de lage rente-omgeving en de aantrekkelijke economische groei geen trigger van coco's. ■

Kiemthin Tjong Tjin Joe