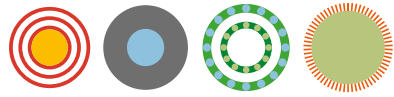


wire group



VENTURING FOR IMPACT



IMPACT INVESTEREN IN BEURSGENOTEERDE AANDELEN

Martha van Dijk & Michiel Lenstra
oktober 2018

Dit paper verschijnt in een serie over de verschillende beleggingscategorieën voor impact investeringen. Eerder is in deze serie de paper Green Bonds verschenen.

OVER WIRE GROUP

Wire Group werkt in Nederland als 'wegwijzer' voor holistisch wealth management, Impact Investeren en Strategische Filantropie.

We zijn ervan overtuigd dat vermogen veranderkracht heeft om een verschil te maken in de lokale en mondiale uitdagingen waarmee we worden geconfronteerd. Samen met onze partners en klanten werken we op een ondernemende manier aan meervoudige waarde voor mens en milieu. Samen creëren we waarde.

We bieden diensten op het gebied van Impact Investeren: educatie, onderzoek, strategie en het opbouwen van een impact portefeuille. Thema's als vermogenseducatie en familiebinding komen indien relevant ook aan bod.

We zetten ons in voor particulieren, intermediairs en ondernemingen die zowel financieel alsook sociaal/ecologisch rendement nastreven. Onze diensten worden volledig afgestemd op de waarden, doelen en prioriteiten van de klant.

We benaderen zakelijkheid op een persoonlijke manier en laten ons leiden door principes als transparantie, co-creatie en wederzijds plezier.

DISCLAIMER: Het in dit document opgenomen advies heeft betrekking op de impact die met de beschreven beleggingspropositie kan worden bereikt. Het hierin opgenomen advies kwalificeert niet als beleggingsadvies in de zin van de Wet op het financieel toezicht en mag ook niet als zodanig worden opgevat door de lezer. Indien je advies wenst in te winnen of een (potentiële) investering in een specifiek beleggingsproduct passend is gelet op jouw beleggingsdoelstellingen, risicobereidheid en financiële positie, kun je contact opnemen met een beleggingsadviseur of vermogensbeheerder. Wire Group kan hiervoor een doorverwijzing geven.

INLEIDING

Investeerders hebben doorgaans een deel van de totale portefeuille belegd in de beleggingscategorie 'beursgenoteerde aandelen'. Soms is de invulling van deze beleggingscategorie op strategische wijze tot stand gekomen en vaak als gevolg van een aaneensluiting van losse beslissingen door hen zelf of door iemand anders. Daarnaast zijn financieel risico en rendement vaak de enige criteria geweest voor het invullen van de portefeuille. Als je nu naar je aandelenportefeuille kijkt wat zie je dan? Ben je daar tevreden mee? Is je aandelenportefeuille in lijn met je waarden?

Wire Group wil bijdragen aan een economisch systeem dat gebaseerd is op meervoudige waarde, waarin maatschappelijke waarde even belangrijk is als financiële waarde. Bij beursgenoteerde bedrijven gaan maatschappelijke en financiële waarde creatie niet altijd hand in hand. Er zijn wel steeds meer mogelijkheden om in je portefeuille keuzes te maken die ervoor zorgen dat je investeringen in beursgenoteerde aandelen meer maatschappelijke waarde creëren, of ten minste minder maatschappelijke kosten met zich meebrengen. Veel van deze mogelijkheden zijn relatief laagdrempelig.

Dit paper helpt je stil te staan bij de mogelijkheden om met impact te beleggen in beursgenoteerde aandelen en biedt handvatten om, als onderdeel van een totale portefeuille aanpak, het beursgenoteerde deel van je portefeuille op een meer impactvolle manier in te richten. Het paper dient als gids om de verschillende mogelijkheden te onderscheiden. Wire Group kan hierbij optreden als wegwijzer en kan impact investeerders ondersteunen om gezamenlijk concrete stappen te nemen in deze beleggingscategorie. We schrijven deze papers omdat we de professionaliteit en toegankelijkheid van, en de bewustwording over, impact investing in Nederland willen verhogen. We hopen derhalve dat je dit paper met plezier gaat lezen, dat het je kennis verrijkt en dat je geïnspireerd raakt om in actie te komen. We zijn heel benieuwd naar je reactie en feedback.

Wij danken IBS Capital Allies voor het meelezen en meedenken aan dit paper.



WAAROM BEURSGENOTEERDE AANDELEN?

Er is een aantal belangrijke beweegredenen voor impact investeerders om te investeren in beursgenoteerde aandelen.

Totale portefeuille aanpak

Een groeiend aantal impact investeerders wil hun totale vermogen in lijn brengen met de waardes die zij hebben gedefinieerd. Dit betekent dat zij hun gehele portefeuille inzetten om met impact te beleggen. De investeringen omspannen dan alle beleggingscategorieën die in de traditionele portefeuille ook waren opgenomen. Investeerders die interesse hebben in beleggen in eigen vermogen kiezen vaak voor een aanzienlijk percentage in beursgenoteerde aandelen gezien de hogere liquiditeit en transparantie. Bij het omzetten van een 'traditionele' portefeuille naar een impact portefeuille kan dan een allocatie in beursgenoteerde aandelen niet ontbreken.

Totale portefeuille aanpak, inspirerende voorbeelden

Toniic¹, een wereldwijd actief netwerk van impact investeerders, heeft een belangrijk initiatief op het gebied van de totale portefeuille aanpak opgezet: het 100% Impact Network. Dit is opgericht als antwoord op vragen van investeerders die streven naar een 100 % impact portefeuille. Leden van het netwerk delen hun ervaringen en aanpak.

RS Group², één familie fonds uit Hong Kong, is een van de voorlopers in de totale portefeuille aanpak. De gehele portefeuille wordt geïnvesteerd vanuit een waarde gedreven uitgangspunt. Het vermogen wordt niet alleen duurzaam belegd maar ook ingezet om kennis te delen over impact investeren en een duurzame economie.

Rendement

Er bestaat een groeiend besef dat duurzaam investeren niet ten koste hoeft te gaan van financieel rendement. Integendeel, er is toenemend bewijs dat ondernemingen die sterk scoren op ESG-criteria gelijk of beter presteren dan de markt³. Een uitgebreide studie van de Universiteit van Oxford en Arabesque Asset Management toont aan dat ondernemingen met hoge ESG scores gemiddeld betere operationele resultaten laten zien, minder risicovol zijn, lagere kapitaalkosten hebben en beter

¹ www.toniic.com

² www.rsgroup.asia/portfolio

³ Deutsche Bank, *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, Dec 2015

presteren op de aandelenmarkt⁴. Daarnaast gaan wij ervan uit dat de definitie van rendement breder zal worden waarbij maatschappelijk rendement een integraal onderdeel vormt van het totale rendement.

Kan impact investeren financiële risico's verkleinen?

Investerings met ESG-focus waren eind 2016 goed voor USD 23 biljoen, wat circa 25% van alle professioneel beheerde beleggingen vertegenwoordigde⁵.

Dit wordt niet alleen gestuwd door puur altruïstische overwegingen. Het argument dat duurzaam investeren ook vanuit een financieel oogpunt verstandig is, wordt steeds vaker door onderzoek bevestigd. Daarnaast lijkt de kans reëel dat bedrijven die structureel hun werknemers te weinig betalen, het milieu vervuilen of bijdragen aan klimaatverandering in de toekomst gedwongen zullen worden om een deel van de maatschappelijke kosten die dit met zich meebrengt te vergoeden. Grote institutionele beleggers zoals Blackrock⁶ acteren ook op dit inzicht en dringen er bijvoorbeeld bij oliemaatschappijen op aan dat zij de risico's van klimaatverandering voor hun winstgevendheid inventariseren. Verschillende banken hebben er recent voor gekozen om aan Danone en Olam leningen te verstrekken waarvan de rente lager uitvalt als de bedrijven hun duurzaamheidsscore verhogen⁷.

Invloed ondernemingen

Beursgenoteerde ondernemingen zijn vaak grote ondernemingen die een belangrijke rol spelen in de samenleving. Hun activiteiten hebben invloed op het milieu en ze bieden, direct en indirect, werk aan een aanzienlijk deel van de bevolking. Gezien de significante positieve en negatieve bijdragen die ondernemingen kunnen leveren op sociaal en milieu gebied is er juist ook een enorme kans voor investeerders om via gerichte investeringen deze ondernemingen naar minder negatieve en meer positieve impact te sturen. Dit kan door met ondernemingen bepaalde onderwerpen te bespreken en ze hierin te beïnvloeden (engagement) en door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Er is een groeiend aantal voorbeelden van aandeelhouders die een belangrijke invloed uitoefenen op ondernemingen om hun sociale, milieu of governance beleid aan te passen.

⁴ Gordon Clark, Andreas Feiner and Michael Viehs, *From the Stakeholder to the Stockholder: How Sustainability Can Drive Financial Performance*, March 2015

⁵ Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), *2016 Sustainable Investment Review*; [link](#)

⁶ zie bijvoorbeeld: [www.blackrock.com/corporate/literature/press-release/blk-vote-bulletin-Exxon-may-2017.pdf](http://www.blackrock.com/corporate/literature/press-release/blk-vote-bulletin- Exxon-may-2017.pdf)

⁷ Zie de aankondigingen over [Danone](#) en [Olam](#)

Maatschappelijke waarde

In het huidige economische systeem wordt financiële waarde boven maatschappelijke waarde gesteld met als gevolg dat veel bedrijven in hun streven naar financiële winst een negatief effect hebben op maatschappelijke waarde, bijvoorbeeld doordat hun bedrijfsvoering en/of hun producten het milieu beschadigen of doordat ze hun toeleveranciers geen eerlijke vergoeding betalen.

Er is een aantal vernieuwende denkmodellen die een economisch systeem dat gebaseerd is op meervoudige waarde beschrijven. De Donut Economie⁸ en het Holistische Spectrum van Impact Investeren⁹ zijn twee voorbeelden.

Er zijn reeds verschillende partijen die concrete analyses maken om deze denkmodellen te kunnen implementeren. Bijvoorbeeld TruCost¹⁰, TruePrice¹¹ en Util¹² berekenen welke impact bedrijven hebben op mens en milieu, zowel in negatieve zin als in positieve zin, door middel van een combinatie van de cijfers die bedrijven zelf rapporteren en eigen analyses. Hoewel deze beweging nog in de experimentele fase verkeert, vertalen zij waar mogelijk de berekende impact naar 'maatschappelijke waarde' zodat het maatschappelijke rendement van de beleggingen berekend kan worden. Deze maatschappelijke waarde berekening kan ook helpen in het selecteren van bedrijven die netto het meeste bijdragen aan socio-ecologische waarde.

⁸ www.kateraworth.com/doughnut

⁹ <https://medium.com/@lauraom/the-holistic-spectrum-for-impact-investing-5c10b5bf8108>

¹⁰ www.trucost.com

¹¹ www.truprice.org

¹² www.util.com

WELKE AFWEGINGEN ZIJN ER VOOR IMPACT INVESTEERDERS?

Voor een impact investeerder die in beursgenoteerde aandelen wil beleggen is het van belang om een aantal afwegingen te maken.

1. Zelf doen of uitbesteden: Wil ik zelf mijn portefeuille met meer impact invullen of vraag ik een ander om dit te doen?
2. In welke impact klasse wil ik beleggen?
3. Actief versus passief beleggen?

Onderstaand worden de afwegingen verder toegelicht. Hierbij is het goed om te onthouden dat het in alle gevallen mogelijk is om combinaties te maken, bijvoorbeeld een deel uitbesteden en een deel zelf doen.

Zelf doen of uitbesteden?

Een impact investeerder kan ervoor kiezen zelf de selectie van individuele aandelen te doen. Dit vergt een aanzienlijke investering in tijd en kennis.

Een tussenstap is om, in plaats van individuele aandelen te selecteren, zelf duurzame beleggingsproducten te selecteren. Dit biedt een aantal voordelen. Kennis over ESG en/of impact is reeds ingebed in de beleggingsproducten. En in sommige gevallen zijn de aanbieders van de beleggingsproducten actief in gesprek met de onderliggende ondernemingen om hun activiteiten te verduurzamen (zie het kopje 'Actief vs passief beleggen vanuit een impactperspectief').

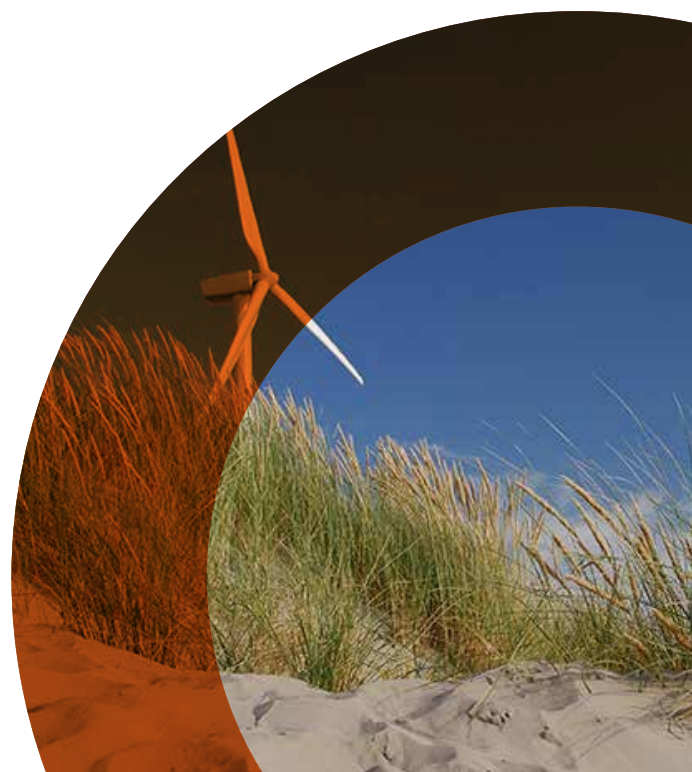
Investeerders die noch individuele aandelen noch beleggingsproducten willen selecteren kunnen het beheer van (een deel van) hun portefeuille uit handen geven. Dit kan door een mandaat te geven aan een vermogensbeheerder die een ruime ervaring en een bewezen trackrecord heeft op het gebied van ESG en/of impact beleggen.

De variatie in het aanbod door vermogensbeheerders is groot. Sommige kiezen ervoor om vooral te beleggen in duurzame (index) fondsen, terwijl anderen een eigen proces hanteren om individuele duurzame aandelen te selecteren. Ook de ambitie ten aanzien van duurzaamheid verschilt, bijvoorbeeld met betrekking tot hoe strikt de ESG-criteria zijn die worden gehanteerd en de mate waarin de vermogensbeheerder ernaar streeft om bedrijven te selecteren die via hun producten en diensten positieve impact realiseren. Een aanvullende afweging in het selecteren van een vermogensbeheerder is of zij de intentie en expertise heeft om met bedrijven in gesprek te gaan over hun duurzaamheidsbeleid ('engagement').

Een sterk groeiend alternatief voor het uitbesteden van het beheer van een aandelenportefeuille is de zogenaamde 'robo-adviseur'. De robo-adviseur automatiseert de processen van een vermogensbeheerder. De cliënt vult online de vragen in over de financiële situatie, beleggingsdoel en risicohouding en een algoritme bepaalt in welk risicoprofiel de cliënt het beste kan beleggen. In de meeste gevallen is er voor elk risicoprofiel één modelportefeuille. Die bepaalt de verdeling van aandelen, obligaties en eventueel cash of alternatieven. Vervolgens gaat de robo-adviseur volledig geautomatiseerd aan de slag volgens de beleggingsstrategie die de aanbieder heeft uitgestippeld.

Robo-adviseurs beleggen zowel in individuele aandelen als in passieve fondsen en brengen doorgaans minder kosten met zich mee dan beleggen via een vermogensbeheerder.

Belangrijk is om te benadrukken dat de markt op dit moment nog redelijk jong is en sterk gedomineerd door Amerikaanse aanbieders, en de selectiecriteria in sommige gevallen niet erg gesofisticeerd zijn. Voorbeelden van duurzame robo-adviseurs zijn o.a. OpenInvest, Earthfolio en Swell.



In welke impact klasse wil ik beleggen?

Investeren met impact kan op verschillende manieren, afhankelijk van de mate van impact die de investeerder wil nastreven. Onderstaand is een overzicht van het impact spectrum waarin de investeerder zich kan begeven.

| Impact klassen | | |
|----------------|---|--|
| | ESG focus | Investeren in oplossingen |
| Toelichting | Selectie van bedrijven die zeer hoog scoren ten aanzien van het verkleinen van hun negatieve effecten op milieu en maatschappij (bijv. top 25%) | Selectie van bedrijven wiens producten/diensten een meetbare oplossing bieden voor specifieke problemen |
| Voorbeeld | Microsoft loopt voorop in haar sector op het gebied van klimaat-neutraliteit en hanteert een interne CO2 prijs, en heeft een vooruitstrevend 'data privacy' programma | Ams is een wereldwijde marktleider in lichtsensoren die bijdragen aan een reductie van de electriciteitsconsumptie |

ESG focus

Binnen de impact klasse ESG focus kan worden gewerkt met een zogenaamde 'negatieve screening' of 'uitsluiting', waarbij investeringen in ondernemingen uit bijvoorbeeld de tabaks-, wapen-, seks- en gokindustrie worden uitgesloten. Bij een 'positieve screening' of 'best in class' ESG benadering wordt met name gekeken naar hoe ondernemingen zaken doen.

Ondernemingen uit alle (niet uitgesloten) sectoren worden beoordeeld op criteria die aangeven welke invloed de ondernemingen hebben op hun omgeving op milieu, sociaal en governance gebied, de zogenaamde ESG (Environment, Social, Governance) criteria. Daarbij wordt uiteindelijk geïnvesteerd in aandelen van bedrijven die in absolute zin of binnen hun sector het beste scoren.

Veel gebruikte criteria:

Milieu: energiegebruik en efficiency, CO2-uitstoot, water gebruik, gebruik van ecosystemen (E).

Sociaal: rechten werknemers, impact op de samenleving, supply chain management (S).

Governance: gedragsregels, accountability, transparantie, remuneratie van topmanagement (G).

Iedere individuele belegger, fondsmanager of vermogensbeheerder kan zijn eigen criteria formuleren en zijn eigen screening maken. Hierbij kan gekozen worden voor negatieve screening, positieve screening of een combinatie. Investeerders kunnen eigen onderzoek doen of putten uit de ESG-analyses van gespecialiseerde data aanbieders zoals Sustainalytics, MSCI ESG Research of Vigeo/Eiris.

Investeren in oplossingen

Een kleinere maar sterk groeiende groep investeerders wil verder gaan dan investeren in bedrijven die hoog scoren op ESG criteria. Zij gaan op zoek naar bedrijven (of fondsen met bedrijven) die met hun producten of diensten meetbare oplossingen bieden voor sociale en milieuproblemen. Investeerders kunnen hierin heel breed selecteren of specifiek op bepaalde thema's die hun interesse hebben zoals bijvoorbeeld duurzame landbouw of hernieuwbare energie. In toenemende mate laten investeerders zich leiden door de 17 SDG's die door de Verenigde Naties zijn geformuleerd. De meeste impact fondsen richten zich op thema's die terugkomen in de SDG's.

Een investeerder die een (deel van een) reguliere portefeuille vervangt door een portefeuille waarin ESG-criteria worden opgenomen bereikt als gevolg van die keuze een netto positieve impact. Bij het investeren in oplossingen wordt de positieve impact groter, tastbaarder en meetbaarder. De mate van impact die behaald kan worden binnen de impact klasse 'investeren in oplossingen', kan worden vastgesteld aan de hand van de criteria additionaliteit, intentionaliteit, meetbaarheid en schaal (zie bijlage)¹⁵. Voor de impact klasse Investeren in oplossingen is er een groeiend aantal fondsen beschikbaar (zie 'Impact en thema fondsen'). Vermogensbeheerders vinden het vaak nog lastig om de stap van ESG focus naar Investeren in oplossingen te maken. Een van de oorzaken is dat ze gewend zijn om vooral keuzes te maken over regio's en sectoren en denken in oplossingen een relatief nieuwe manier van beleggen is. Het ontbreekt hen daarbij veelal nog aan informatie en kennis op dit gebied. Door de toenemende interesse van beleggers en publicaties als deze, zal het aanbod hiervan waarschijnlijk snel toenemen.

¹⁵ Sonen Capital, 2014 Annual Impact Report, Sonen Capital, April 2015



Omvang SDG's

De wereld staat voor grote uitdagingen. We hebben te maken met een groei van de wereldbevolking en dalende voorraden van natuurlijke grondstoffen. Deze combinatie zal een groot effect hebben op de beschikbaarheid van voedsel en water, op gezondheidszorg, onderwijs, infrastructuur en milieu. In 2015 zijn door de Verenigde Naties de Sustainable Developments Goals (SDG's) geformuleerd die gezamenlijk een einde moeten maken aan armoede, ongelijkheid en klimaatverandering. Om deze doelen te bereiken zijn grote investeringen noodzakelijk die voor een groot deel nog gefinancierd moeten worden. Volgens een rapport van de United Nations uit 2014 is er alleen al in de ontwikkelingslanden jaarlijks een financieringsbehoefte van ongeveer USD 2,5 biljoen voor investeringen gerelateerd aan de SDG's¹⁶.

Deze investeringen kunnen niet alleen uit publieke middelen of private equity worden gefinancierd. Er zal ook een beroep gedaan moeten worden op beursgenoteerde bedrijven om de investeringen te financieren. Het selecteren van bedrijven die bijdragen aan de SDG's binnen de impact klasse 'Investeren in oplossingen' kan een prikkel geven aan bedrijven om hier werk van te maken.

¹⁶ United Nations, World Investment Report 2014

Actief versus passief beleggen?

De derde vraag die elke belegger in aandelen zich kan stellen is of men actief of passief wil beleggen. Deze vraag kan zowel vanuit rendementsoogpunt als impact oogpunt worden beschouwd.

De resultaten van actief en passief beleggen vanuit een rendementsperspectief

Actieve vermogensbeheerders en fondsmanagers streven ernaar 'de markt' of een specifieke index te verslaan door zowel een slimme selectie van aandelen te maken en bewust de timing van aan- en verkoop te kiezen. De vraag is of dit ook mogelijk is. De AFM concludeerde in 2011 hierover het volgende¹⁷: uit de wetenschappelijke literatuur blijkt dat na aftrek van kosten actieve beleggingsfondsen als groep een lager rendement behalen dan de index die ze trachten te verslaan. Dit betekent dat actieve fondsen gemiddeld genomen een te laag bruto rendement behalen ten opzichte van de index en/of dat de kosten hoger zijn dan het bruto rendement. Dit betekent uiteraard niet dat er geen actieve fondsen zijn die de index verslaan, enkel dat zij de uitzondering vormen. Er kunnen alsnog redenen zijn om wel voor actieve fondsen te kiezen, bijvoorbeeld vanuit een impactperspectief (zie volgend kopje).

Passieve fondsmanagers maken geen 'slimme' selectie van aandelen en beïnvloeden de timing van aan- en verkoop niet. Zij beleggen in een 'mandje' van aandelen die op een vaste ('rule based') wijze tot stand komt. Het doel is niet om 'de markt' te verslaan, maar juist om beleggers toegang te geven tot een specifiek deel van de markt. Het voordeel van passief beleggen is dat de kosten significant lager zijn.

Actief versus passief beleggen vanuit een impactperspectief

Gezien de dubbele intentie van impact investeren, het behalen van financieel én maatschappelijk rendement, is een impact belegger er niet alleen op uit om de index te verslaan maar ook om maximaal impact te creëren via een gerichte selectie van aandelen. Dat betekent dat veel aandacht wordt besteed aan de mate waarin impact wordt gecreëerd door de onderneming en aan een inschatting van de haalbaarheid van de impact. Een actieve fondsmanager of vermogensbeheerder heeft meer flexibiliteit om ondernemingen te selecteren die aan de impact criteria voldoen en

¹⁷ Leidraad actief en passief beleggen in het belang van de klant, Autoriteit Financiële Markten, Amsterdam, Oktober 2011

om te verkopen wanneer dit niet meer het geval is. Voor de investeerder die het op prijs stelt om met de fondsmanager of vermogensbeheerder in gesprek te gaan over de keuzes die worden gemaakt in de aandelenselectie zou actief beleggen een betere optie kunnen zijn.

Een aanvullende manier om naar actief vs passief te kijken is de mate waarin de vermogensbeheerder of fondsmanager de dialoog ('engagement') aangaat om bedrijven aan te zetten om te verduurzamen. Het is daarbij niet gezegd dat een passieve fondsmanager (bijvoorbeeld van een indexfonds of ETF) nooit actief in gesprek gaat met bedrijven. Zij treden juist in toenemende mate op als actieve aandeelhouders omdat zij niet, zoals de actieve beleggers, de optie hebben om uit een aandeel te stappen als ze het niet eens zijn met het management of de manier waarop het bedrijf wordt geleid¹⁸. Engagement, of wel actieve betrokkenheid bij het management, is daarmee een belangrijke manier om op impact te sturen¹⁹.

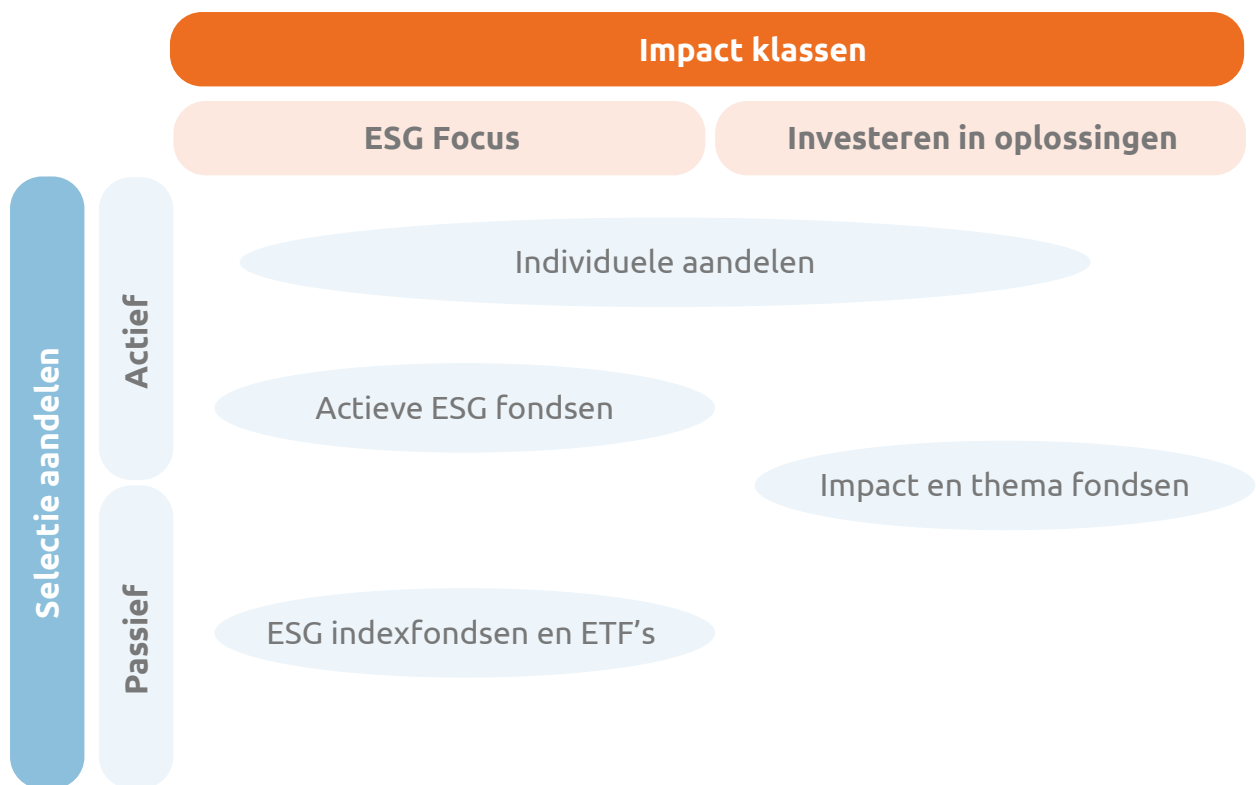
Het is belangrijk om te realiseren dat de keuze tussen passief en actief beleggen zich niet beperkt tot de beleggingscategorie aandelen. De belegger kan binnen de gehele impact portefeuille een keuze maken om bepaalde beleggingscategorieën passief te beleggen en andere actief. Zo kan er bijvoorbeeld gekozen worden om de aandelenportefeuille passief te beleggen en de actieve aanpak te richten op alternatieven zoals 'private equity' of vastgoed.

WELKE BELEGGINGSPRODUCTEN ZIJN ER?

Of je zelf aan de slag gaat of het werk uitbesteed aan een vermogensbeheerder of robo-adviseur, er zijn verschillende type beleggingsproducten beschikbaar waarin jij of de beheerder of adviseur kan investeren. Deze producten zijn van elkaar te onderscheiden op basis van de eerder toegelichte overwegingen: impact klasse en actief vs passief. Een aanvullende vraag die je per beleggingsproduct kunt stellen is de mate waarin er word gedaan aan 'engagement'.

¹⁸ <http://newsroom.kpmg.com.au/rise-passive-investing-corporate-governance-issue/>

¹⁹ De Engelse term 'engagement' verwijst naar het streven van een investeerder om de gang van zaken bij een bedrijf te beïnvloeden. Dit kan o.a. door informeel een dialoog aan te gaan, maar kan zich ook uiten in het stemgedrag van de investeerder of het initiatief nemen om een motie ter stemming in te brengen tijdens de aandeelhoudersvergadering.



1. Individuele aandelenselectie

Het investeren in individuele aandelen geeft maximale flexibiliteit om eigen criteria te hanteren en een portefeuille samen te stellen die precies past bij je eigen impact- en beleggingsvisie. Zoals eerder gezegd vergt het investeren in individuele aandelen echter veel tijd, kennis en ervaring en is dit meestal niet weggelegd voor de individuele investeerder. Duurzame vermogensbeheerders kiezen er wel regelmatig voor om een aandelenportefeuille samen te stellen op basis van individuele selectie, waarbij sommigen kiezen voor een breed gespreide portefeuille met een groot aantal aandelen en anderen voor een geconcentreerde portefeuille van 30-50 aandelen. Vermogensbeheerders hanteren doorgaans hun eigen ESG criteria en zijn in zeer beperkte mate in staat om deze criteria voor individuele klanten aan te passen. Bij zeer grote vermogens is dit soms bespreekbaar.

2. ESG indexfondsen en Exchange Traded Funds (ETFs)

Een gangbare manier om passief te beleggen is het beleggen in indexfondsen of ETFs. Hierbij worden aandelen niet actief geselecteerd maar wordt een index gevolgd. Er zijn duurzame ETF's en indexfondsen die indices volgen die zijn samengesteld uit ondernemingen met best in class ESG-scores of die op basis van een specifiek ESG thema zijn samengesteld. Voorbeelden van deze laatste categorie zijn indices gericht op ondernemingen met lage CO₂-uitstoot, hoge gender diversiteit, of een sterk beleid met betrekking tot mensen met een beperking. Wat alle indexfondsen en ETF's die

op basis van een index investeren in gemeen hebben is dat de aandelselectie op basis van een op voorhand vastgesteld set van criteria en/of regels tot stand komt ('rule-based'). De data die nodig is om de criteria of regels toe te passen komt van generalistische onderzoekbureaus zoals Sustainalytics (brede ESG data) of specialisten zoals Equileap (data over gender diversiteit). Op het gebied van indices is er inmiddels een aantal partijen die investeerders helpen om een index op basis van de eigen criteria op te stellen. Voordeel van passieve fondsen boven een actief beleggingsfonds is dat de kosten aanzienlijk lager zijn.

Praktisch gezien zijn er bij het investeren in indexfondsen en ETF's een aantal overwegingen. Hoewel ze hetzelfde doel nastreven, verschilt de wijze van verhandelen van indexfondsen en ETF's. ETF's zijn continu verhandelbaar. Indexfondsen zijn één keer per dag verhandelbaar tegen een door de fondsmanager vastgestelde koers die is gebaseerd op de marktwaarde van de beleggingen (de 'settlementkoers'). De liquiditeit van ETF's wordt hoofdzakelijk bepaald door de liquiditeit van de onderliggende aandelen, waarbij aandelen van grote bedrijven ('large cap') over het algemeen meer liquide zijn dan aandelen van kleinere bedrijven ('small cap').

Voorbeelden ETF's en indexfondsen²⁰

| ETF's | Index |
|--|--|
| UBS ETF MSCI World Socially Responsible | MSCI Global SRI Index |
| Think Sustainable World UCITS ETF | Solactive Sustainable Developments Goals World Index |
| Lyxor Gender Equality ETF | Solactive Equileap Global Gender Equality Index |
| Indexfondsen | |
| Delta Lloyd Equity Sustainable Global Fund | Best in class ESG ondernemingen uit de MSCI World EUR Net Total Return Index |
| Vanguard SRI Global Stock | ESG screening van FTSE Developed Index in USD |
| Calvert US Large-Cap Core Responsible Index Fund (I) | Calvert US Large-Cap Core Responsible Index |
| Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund | Index gebaseerd op MSCI World en Northern Trust ESG criteria, voornamelijk uitsluitingen |

²⁰ Dit betreft voorbeelden die nog niet door Wire Group zijn gescreend.

3. Actieve ESG fondsen

Dit betreft fondsen die actief beleggen in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen die voldoen aan de duurzaamheidscriteria van de fondsmanager. Het beleggingsbeleid is dan gestoeld op een combinatie van een duurzaamheidsanalyse en een fundamentele financiële analyse van de onderneming. De duurzaamheidscriteria worden door de fondsmanager zelf samengesteld langs de ESG assen. Daaruit worden de bedrijven met de hoogste duurzaamheidsscore geselecteerd met daarop soms nog enige aanvullingen.

Voorbeelden actieve ESG fondsen²¹

| Fonds | Omschrijving |
|-------------------------------------|---|
| NN Global Sustainable Equity | Belegt wereldwijd in beursgenoteerde ondernemingen die een duurzaam groeibeleid voeren. Deze bedrijven combineren hun streven naar goede financiële resultaten met respect voor maatschappelijke (bijv. mensenrechten, antidiscriminatie, kwesties met betrekking tot kinderarbeid) en respect voor het milieu. De geselecteerde bedrijven moeten in hoge mate voldoen aan de criteria die worden gesteld aan ondernemingen die 'de beste in hun klasse' (Best-in-Class) zijn. Gemeten over een periode van enkele jaren is het doel beter te presteren dan de benchmark MSCI World NR. |
| Allianz Duurzaam Aandelen Fonds | Het Allianz Duurzaam Wereld Fonds belegt wereldwijd in bedrijven die onderscheidend zijn op het gebied van duurzaamheid. De benchmark die wordt gevolgd is de Dow Jones Sustainability World Total Return. Ondernemingen worden getoetst aan een vijftal duurzaamheidscriteria: milieu, sociale rechten, corporate governance, mensenrechten en maatschappelijke betrokkenheid. Niet belegd wordt in ondernemingen die meer dan 5% van hun omzet halen uit: de tabaksindustrie, de wapenindustrie en pornografie. |
| ABNAMRO Global Sustainable Equities | Doelstelling is de waarde van het fonds op de lange termijn te verhogen door te beleggen in aandelen uitgegeven door bedrijven over de hele wereld die rekening houden met criteria voor duurzame ontwikkeling (maatschappelijke en/of ecologische verantwoordelijkheid en/of corporate governance). |
| Triodos Sustainable Equity Fund | Het fonds belegt in een geconcentreerde portefeuille van duurzame beursgenoteerde aandelen. De fondsmanager kijkt hierbij naar thema's als circulaire economie en welvarende en gezonde mensen. Naast de ESG criteria die het fonds hanteert probeert het fonds een beweging te maken richting 'investeren in oplossingen'. |

²¹ Dit betreft voorbeelden die nog niet door Wire Group zijn gescreend.

4. Impact en thema fondsen

Investerders die verder willen gaan dan uitsluitingen en/of best in class ESG kunnen kijken naar 'impactfondsen' die in beursgenoteerde ondernemingen beleggen. Hierbij wordt de selectie van de ondernemingen gedaan door gespecialiseerde fondsmanagers die ervaring hebben in het analyseren van ondernemingen op impact en in het meten van impact. Deze fondsen richten zich meestal op een beperkt aantal thema's. Binnen deze thema's wordt het universum van beursgenoteerde ondernemingen gescreend en worden ondernemingen geselecteerd die voldoen aan specifieke criteria.

Het verschil met de ESG (index)fondsen en ETFs is dat er door de fondsmanager actief wordt gezocht naar bedrijven die bijdragen aan oplossingen, veelal in relatie tot de SDG's. De eerdergenoemde AIMS-criteria (additionaliteit, intentionaliteit, meetbaarheid en schaal) zullen doorgaans een onderdeel uitmaken van het selectieproces.

Belangrijke criteria voor selectie impactfondsen beursgenoteerde aandelen

- Men hanteert (best in class) ESG-criteria ondernemingen
- De fondsmanager selecteert ondernemingen die oplossingen bieden voor specifieke uitdagingen op sociaal of milieugebied
- Het fonds past in specifieke thema's van investeerder (optioneel)
- De fondsmanager heeft de intentie om impact te creëren met de investeringen
- Impact wordt gemeten en gerapporteerd
- Er is sprake van engagement en actief stemgedrag van fondsmanager

Het aantal beleggingsfondsen op dit terrein is nog beperkt, maar de markt is groeiende. Vrijwel alle impact fondsen zijn actieve fondsen. Een uitzondering zijn fondsen op basis van de MSCI Sustainable Impact Index, een index van bedrijven die met hun producten of diensten bijdragen aan de SDG's²².

²² www.msci.com/msci-acwi-sustainable-impact-index

Voorbeeld impact beleggingsfondsen²³

| Fonds | Omschrijving |
|---|---|
| Het WHEB Sustainability Fund | Een fonds dat belegt in aandelen van bedrijven die een positieve invloed hebben op de duurzaamheid en leefbaarheid van de wereld voor de lange termijn. De missie van WHEB is om duurzaamheid te bevorderen en welvaart te creëren door positieve impact investeringen. Het Fonds biedt dagelijkse verhandelbaarheid en is toegankelijk vanaf een bedrag van GBP 500. Het Fonds gebruikt de MSCI World als benchmark. |
| Het Wellington Global Impact Fund | Een fonds dat belegt in beursgenoteerde aandelen van innovatieve bedrijven die een positieve invloed hebben op de duurzaamheid en leefbaarheid van de wereld voor de lange termijn. Door de brede thematische focus wordt er bijgedragen aan 15 SDG's. Het fonds investeert in meerdere sub-sectoren, waarvoor aparte 'theories of change' zijn vastgesteld. Daarnaast wordt voor ieder bedrijf waarin wordt geïnvesteerd een 'theory of change' ²⁴ opgesteld. Het fonds gebruikt de MSCI World als benchmark en weet sinds oprichting eind 2015 deze benchmark te verslaan. |
| NN Global Sustainable Opportunities | Het NN Global Sustainable Opportunities Fund selecteert beursgenoteerde aandelen die aantrekkelijke financiële rendementen bieden, met daarnaast een positieve impact op milieu, mens en maatschappij. De strategie combineert thematische selectie, fundamentele analyse en ESG-integratie. Het fonds streeft er naar een meetbaar verschil te maken – of te wel impact – op deze gebieden. Het NN IP Sustainable Equity Team beheert de strategie. Het fonds wordt onafhankelijk van een benchmark samengesteld. Over een middellange termijn heeft het fonds de doelstelling om beter te presteren dan de brede MSCI (AC) World Index (net). |
| Global Equity Impact Fund – Standard Life | Doel is om positieve sociale en milieu impact te creëren met daarnaast een positief financieel rendement. Het fonds kent een brede aanpak, waarbij verschillende thema's worden geadresseerd zoals klimaatverandering, stijgende ongelijkheid en duurzame productie en consumptie. Dit doet het fonds door te investeren in bedrijven die een positieve impact creëren met hun producten of diensten. Het fonds wil zich onderscheiden door actieve betrokkenheid bij de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd om ze te motiveren tot best practice impact rapportage. |

²³ Dit betreft voorbeelden die nog niet door Wire Group zijn gescreend.

²⁴ Theory of change betreft een beschrijving van de wijze waarop interventies (in dit geval de bedrijfsactiviteiten) zich verhouden tot het teweegbrengen van positieve (en negatieve) veranderingen op sociaal en ecologisch vlak. Hierin wordt o.a. gekeken naar de causale verbanden die hierin bestaan, en welke directe en indirecte effecten worden verwacht.



Een speciale categorie hierin wordt gevormd door de beleggingsfondsen die zich op een thema of regio richten. Dit kan aantrekkelijk zijn als het een thema is dat aansluit bij het specifieke impact thema van de belegger. Men moet zich wel realiseren dat het fonds door de thematische focus meer risicovol en volatiel kan zijn dan breder gespreide fondsen.

Voorbeelden actieve en passieve impact thema beleggingsfondsen²⁵

| Fonds | Omschrijving |
|---------------------------------------|---|
| Robeco Sam Sustainable water Fund | De doelstelling van het fonds is vermogensgroei op lange termijn te realiseren. Daartoe belegt het fonds in aandelen van ondernemingen wereldwijd die technologie, producten of diensten met betrekking tot de gehele waterwaardeketen aanbieden. Het fonds belegt wereldwijd ten minste 2/3 van zijn vermogen in aandelen van ondernemingen die betrokken zijn bij de waterwaardeketen. Het fonds richt zich daarbij met name op thema's als waterdistributie en -beheer, waterzuivering, vraagefficiëntie, alsook water en voedsel. |
| East Capital China Environmental Fund | East Capital China Environmental investeert in bedrijven waarvan de producten, diensten technologieën en infrastructuur duurzame oplossingen bieden voor de milieuproblemen in China. Het fonds belegt in bedrijven uit diverse sectoren, waaronder schone energie, energiebesparing, schoon transport, schoon water & lucht, milieuproducten en duurzame landbouw. |
| iShares Global Clean Energy UCITS ETF | Een voorbeeld van een passief themafonds gebaseerd op de S&P Global Clean Energy Index. Het fonds belegt wereldwijd in beursgenoteerde bedrijven die betrokken zijn bij de opwekking en distributie van hernieuwbare energie. |

²⁵ Dit betreft voorbeelden die nog niet door Wire Group zijn gescreend.

HOE VERDER?

Wire Group ziet het beleggen in beursgenoteerde aandelen als een laagdrempelige manier om met impact te investeren. De impact intensiteit van deze beleggingscategorie moet niet zozeer in de diepte van de impact worden gezocht maar meer in de schaal waarop de positieve impact, of een vermindering van negatieve impact, wordt gerealiseerd. Je kan - via een fonds of vermogensbeheerder - daar zelf impact aan toevoegen door in gesprek te gaan met de onderneming en door actief stemgedrag. Zowel in de investeringskeuzes als in de dialoog heeft je vermogen op deze manier daadwerkelijk veranderkracht.

Ben je ook benieuwd hoe je meer impact kunt creëren in deze categorie? Ook in deze belangrijke beleggingscategorie van beursgenoteerde aandelen denken we graag mee. Concreet kunnen we het volgende voor je doen:

- Wil je weten wat de huidige staat is van je portefeuille gezien van uit een impact lens? Wire Group kan een Impact Scan van je portefeuille maken.
- Mocht je overwegen om de portefeuille onder te brengen bij een andere vermogensbeheerder dan kan Wire Group je begeleiden bij de selectie van een vermogensbeheerder die een duurzaam beleggingsmandaat kan aanbieden.
- Ben je geïnteresseerd om te beleggen in de impactfondsen dan kunnen we volgende impact screenings maken
 - Vergelijkende (impact) analyse van verschillende ETF's
 - Vergelijkende (impact) analyse van verschillende actieve impact beleggingsfondsen
- Als je behoefte hebt aan een op maat gemaakte ESG index kunnen we je doorverwijzen naar aanbieders hiervan.

Heb je vragen of opmerkingen naar aanleiding van dit paper? Stuur dan een email naar tera@wire-group.org. We gaan graag met je in gesprek.

BIJLAGE

Impact criteria bij investeren via de beurs

Een goede methode om een beoordeling te kunnen maken van de impact is het impact evaluatie model. Hierbij kan de mate van impact worden vastgesteld aan de hand van de criteria additionaliteit, intentionaliteit, meetbaarheid en schaal²⁶.

Additionaliteit

Sommige impact investeerders hebben de wens dat het vermogen dat zij investeren in een onderneming het verschil maakt: door de betreffende investering is de onderneming in staat om impact te creëren wat anders niet gelukt zou zijn. Deze wens, additionaliteit genoemd, betekent vaak dat investeerders geen geld steken in ondernemingen als het gevoel bestaat dat de onderneming op een andere manier ook aan financiering kan komen. Indien dit een harde voorwaarde is, is het aantal investeringsmogelijkheden in beursgenoteerde aandelen beperkt: De meeste aandelen worden namelijk op de secundaire markt aangekocht, ze worden verkocht door andere investeerders. Uitgifte van nieuwe aandelen, direct door de onderneming, komt in beperkte mate voor. Toch is er wel een indirecte vorm van additionaliteit: wanneer beleggers ervoor kiezen om niet te investeren in bepaalde bedrijven gaan hun financieringskosten omhoog²⁷ wat een prikkel kan zijn voor het bedrijf om een andere koers in te slaan. Daarnaast biedt de aandelenmarkt ook een exit mogelijkheid voor impact ondernemers en investeerders. Wanneer impact investeerders ook op de beurs expliciet kiezen voor impact creëert dit een beursgang route voor impact bedrijven, wat weer een extra stimulans is voor impact investeerders om de ondernemingen in de beginfase te financieren. De additionaliteit kan verhoogd worden door specifiek bedrijven te selecteren die in een behoefte voorzien die door weinig andere partijen wordt ingevuld, zoals bijvoorbeeld een farmaceutisch bedrijf dat weesmedicijnen ontwikkelt.

Daarnaast is er voor investeerders een directe manier om impact te creëren en dat is door middel van actief aandeelhouderschap. Dit kan door met ondernemingen bepaalde onderwerpen te bespreken en ze hierin te beïnvloeden (engagement) en door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Het mobiliseren van kapitaal kan een zeer effectieve manier zijn om de aanzienlijke uitdagingen op sociaal en milieugebied aan te pakken via de ondernemingen. Er is een groeiend aantal voorbeelden van aandeelhouders die een belangrijke invloed uitoefenen op ondernemingen om hun sociale, milieu of governance beleid aan te passen.

²⁶TOWARD SUSTAINABLE IMPACT THROUGH PUBLIC MARKETS, A Framework to Align Investments with the UN Sustainable Development Goals, Veronique Menou Laura Nishikawa, April 2016

²⁷www.dnb.nl/en/binaries/SDG%20Impact%20Measurement%20FINAL%20DRAFT_tcm47-363128.PDF?2018020717

Intentionaliteit

De investeerder doet de investering met de intentie om impact te bereiken. Ondernemingen die bewust ESG-criteria meewegen in hun bedrijfsprocessen tonen de bereidheid om op deze gebieden hun prestaties te verbeteren. Hiermee wordt in ieder geval in de bedrijfsprocessen een positieve sociale en milieu impact beoogd. De intentionaliteit is vooral hoog bij ondernemingen die met hun producten of diensten een oplossing bieden voor uitdagingen op sociaal en milieugebied en daarmee positieve impact creëren.

Meetbaarheid

De investeerder kan een vergelijking van de score van ESG-criteria ten opzichte van andere ondernemingen maken. Dit zegt echter nog niet voldoende over de - lange termijn - impact van de onderneming. Een inschatting hiervan kan enkel gemaakt worden op basis van specifieke indicatoren. Het aantal bedrijven dat rapporteert over de impact van hun producten en diensten is nog beperkt. Verschillende organisaties zijn aan de slag gegaan om een impact meting methode te ontwikkelen voor beursgenoteerde bedrijven. Voorbeelden zijn MSCI²⁸ en een groep Nederlandse financiële instellingen en ondernemingen die met de Nederlandse Bank heeft samengewerkt om een methode voor impact meting te ontwikkelen²⁹.

Schaal

Investeren in aandelen mag dan in additionality en meetbaarheid minder scoren dan direct investeren in niet genoteerde ondernemingen, de schaal waarop de beursgenoteerde ondernemingen opereren is aanzienlijk en in die zin kan een hoge impact worden gecreëerd.

²⁸ TOWARD SUSTAINABLE IMPACT THROUGH PUBLIC MARKETS, A Framework to Align Investments with the UN Sustainable Development Goals, Veronique Menou Laura Nishikawa, April 2016

²⁹ www.dnb.nl/en/binaries/SDG%20Impact%20Measurement%20FINAL%20DRAFT_tcm47-363128.PDF?2018020717