

VOORZITTER

Anne Gram, Toezichthouder en onafhankelijk adviseur pensioenfondsen

DEELNEMERS

John Adu, J.P. Morgan Asset Management

Marcel de Berg, 21C

Vincent van Bijleveld, Finance Ideas

Barbara Bleijenbergh, Pensioenfonds Metalektro

Marta Jankovic, BlackRock

Edwin Mars, SPDR ETF

Joris Roggeveen, Altis Investment Management

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met BlackRock, J.P. Morgan Asset Management en SPDR ETF.

Foto's: Roger Cremers Fotografie



ESG: DE ASSET MANAGER MOET AAN DE BAK

Door Arnoud Veilbrief

ESG is inmiddels een begrip. Maar in hoeverre is het daadwerkelijk onderdeel van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen? En koop je iets van de plank of creëer je gewoon je eigen index? Een gesprek tussen asset managers en pensioenfondsbestuurders over de toekomst van ESG.



Wie trapt er af? Is ESG definitief een mondiale trend?

Joris Roggeveen: 'Nederlandse en Scandinavische institutionele beleggers, waarvan een groot deel pensioenfondsen, zijn internationaal leidend op ESG-gebied. Voor deze beleggers is het niet meer een trend, het is een standaard. Op dit moment nog vooral in aandelen en minder in vastrentende waarden, maar dat komt ook op. Daar verwachten wij juist een sterke groei de komende jaren.'

Marta Jankovic: 'De leidende rol van Nederland en Scandinavië zien wij ook. Daarnaast speelt Frankrijk een steeds grotere rol, vooral in ESG-strategieën gericht op het halen van de klimaatdoelen. Verder weg zijn er clusters van landen in de Azië-Pacific regio, zoals Australië, Nieuw-Zeeland en in

toenemende mate Japan, die zichtbaar betrokken zijn. Ook Canadese institutionele beleggers zijn actief betrokken en het bewustzijn in de VS neemt toe. Kortom, de laatste vijf jaar hebben veel landen hun ESG-strategieën versterkt. We verwachten dat Europese beleggers voorop zullen blijven lopen. De groei in ESG-assets in andere regio's zal blijven toenemen.'

Roggeveen: 'Er is nog geen instemming over wat ESG is. Iedereen definieert het weer anders. Maar er is wel een gemene deler. Controversiële wapens en bedrijven die in non-compliance zijn met de UN Global Compact Principles, daar bestaat bijna geen discussie meer over. Niet-militaire wapens is ook een categorie waar steeds meer asset owners en managers niet meer in willen beleggen. Sommige breiden dat uit naar tabak of steenkool. Zo kun je steeds groener beleggen, en wij verwachten dat ook voor de komende jaren. Maar klanten

> **Anne Gram** is ruim 25 jaar werkzaam in de financiële sector. Zij is sinds 2006 onafhankelijk deskundige, lid en adviseur van pensioenfondsbesturen, beleggingscommissies en Raden van Toezicht. Daarvoor in vermogensbeheer als onder andere portfolio manager, Chief Investment Officer en Directeur Beleggingen. Gram heeft uitgebreide ervaring met onder andere duurzaamheid, toezicht, governance, balans- en vermogensbeheer, strategische asset allocatie, het Nederlandse pensioenstelsel en fiduciair management.





> **John Adu** is Hoofd van ETF's voor de UK, Scandinavië en Nederland bij J.P. Morgan Asset Management. Voorheen was Adu werkzaam bij Deutsche Asset Management waar hij verantwoordelijk was voor Cross-Asset Distribution van alternatieve, actieve en passieve strategieën voor Britse klanten. Hij werd oorspronkelijk ingehuurd door Deutsche AM om hun ETF-activiteiten in de UK te leiden en werd vervolgens gepromoveerd tot het leiden van hun groothandelsactiviteiten in de UK en Ierland. Adu startte zijn carrière bij Barclays Global Investors en werd in 2013 door het Financial News erkend als een van de aanstormende talenten in de vermogensbeheersector.

moeten dan wel rekening houden met eventueel hogere kosten en een hogere tracking error.'

John Adu: 'Er is nog geen vastomlijnd idee van wat ESG is. Maar er begint zich wel, door een continue dialoog met beleggers en door fundamenteel onderzoek, een zekere overeenstemming af te tekenen over wat belangrijk is bij ESG. Dat manifesteert zich in het uitsluiten van producten en bedrijven en in publiekelijk opkomen voor ESG.'

Barbara Bleijenbergh: 'We hebben het nu vooral gehad over het soort product, maar niet over het productieproces. Daar gaat ESG óók over. Ik denk bijvoorbeeld aan kinderarbeid. Of aan produceren op een manier die de omgeving schaadt. Wij geloven dat E, S en G-factoren invloed hebben op de waarde van de beleggingen van PME. En we voelen ons verantwoordelijk voor de gevolgen van onze beleggingen.'

Vincent van Bijleveld: 'Voor mij is de eerste vraag: wat is je doel? De wereld een beetje verbeteren? Een ander risico-rendementsprofiel aan je portfolio geven? Een bedrijfstak veranderen? Ik zou zeggen: denk daar eerst over na en werk van daaruit verder. Een willekeurige categorie producten uitsluiten is nog geen ESG-strategie.'

Jankovic: 'Laten we niet vergeten dat er nog steeds institutionele beleggers zijn voor wie ESG vrij nieuw is en die een conservatievere visie hebben. Andere willen juist snel bewegen. Je moet keuzes bieden. Een andere trend is dat klanten niet alleen meer kijken naar de producten die een asset manager aanbiedt, ze willen een gesprekspartner. Weten wat zijn visie op ESG is. Wij krijgen nauwelijks nog RFP's binnen zonder vragen over ESG. Een asset manager moet daar antwoord op kunnen geven, wil hij nog serieus worden genomen.'

Edwin Mars: 'Dat ben ik met je eens. En je moet alle facetten van ESG bestrijken. Regionale verschillen spelen hierbij een rol. Frankrijk heeft bijvoorbeeld een andere kijk op kernenergie dan de Scandinavische landen. Daar moet je dus je aanbod op aanpassen. Tegelijk wil het management van een wereldwijd opererende vermogensbeheerder het liefst een product dat je overal kunt verkopen. Dat is denk ik een van de redenen waarom het aantal producten vrij langzaam groeide in het verleden. Maar we zien nu een enorme acceleratie aan de vraag- en aanbodzijde.'

We kunnen vaststellen dat de industrie volwassen is geworden. Een spectaculaire groei, hogere verwachtingen van klanten en een stijgende behoefte aan keuze. Laten we het hebben over het IMVB-convenant. Hoe kijken jullie daartegenaan?

Van Bijleveld: 'Ik denk dat IMVB een heel belangrijke stimulans is voor institutionele beleggers om ESG-eisen in het mandaat van asset managers op te laten nemen. Maar het zou van een te smalle visie getuigen om alleen te zeggen: ok, ik gooi die kolenmijn uit mijn portefeuille en dat is het dan. Het uitdragen van kennis en het beïnvloeden van anderen is minstens zo belangrijk. Dat kunnen je deelnemers zijn, dat kunnen andere pensioenfondsen zijn. Maar in ieder geval asset managers.'

Adu: 'Juist!'

Van Bijleveld: 'En als ESG-bewuste klant moet je je asset manager ook beoordelen op zijn stemgedrag bij aandeelhoudersvergaderingen. Het uiteindelijke doel is



Een willekeurige categorie producten uitsluiten is nog geen ESG-strategie.

verandering. Samenvattend: kijk niet alleen naar wat je asset manager in zijn portfolio heeft. Kijk ook naar al die andere zaken.'

Adu: 'Je snijdt interessante punten aan. Als ik mag ingaan op wat je zegt over het einddoel: als asset managers proberen wij bij onze klanten een positieve verandering ten aanzien van ESG te bewerkstelligen. Door gesprekken op het allerhoogste niveau te voeren, kun je veel bereiken. Er ontstaat een feedback loop. En een ETF is een ideaal instrument voor een ESG-strategie, vanwege de dagelijks bijgehouden informatie. En let op het belang van due dilligence. Kijk niet alleen naar welke effecten de ETF bevat, maar ook naar welke collateral er eventueel tegenover staat.'

We gaan nu al redelijk de techniek in. Heeft iemand nog iets te zeggen over ESG in het algemeen?

Mars: 'Ik wil nog wel even de enorme vlucht schetsen die ESG bij ons heeft gemaakt. Vijf jaar geleden hadden wij welgeteld één collega die de wereld rondvloog om alle ESG-congressen af te lopen en naar kansen te zoeken. Vandaag is dat een team van 18 mensen en dat groeit nog sterk. Dit team onderzoekt hoe we kunnen evolueren van uitsluiten van beleggingscategorieën naar werkelijke engagement, stemgedrag, ambassadeurschap, het beïnvloeden van bestuurders. Dat is in de praktijk niet altijd even makkelijk gezegd als gedaan. Probeer maar eens een raad van bestuur die de afgelopen tien jaar prima resultaten heeft geboekt te vertellen dat zij hun team diverser moeten maken. Dat is een uitdaging.'

Van Bijleveld: 'Begrijp me goed, je moet niet met de botte bijl te werk gaan. Je kunt de wereld niet van de ene op de andere dag veranderen.'

> **Marcel de Berg** stimuleert als 'connector' (samentrekking van 'verbinden' en 'handelen') vanuit 21C maatschappelijke veranderingen. Onder meer door een vrije ruimte te creëren waar bedrijven, onderzoeksinstituten, overheden, vermogensbeheerders, pensioenfondsen en niet te vergeten burgers, hun krachten kunnen bundelen rond maatschappelijke uitdagingen. Een belangenvrije plek waar ieder zich als persoon met waarde-vraagstukken kan verbinden. Afgelopen tien jaar was De Berg als Investment Manager en strateeg werkzaam bij Appolaris, en daarvoor onder meer bij PGGM en IDEAM, de duurzame dochter van Amundi. De Berg studeerde economie aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam en is een gekwalificeerd beleggingsprofessional (VBA/CFA).



Proef ik tot nu toe dat de groei van ESG eerder door de klanten komt dan door stimulering vanuit de asset managers? Meer vraag-gestuurd dan aanbod-gestuurd?

Mars: 'Zoals al eerder opgemerkt: Nederland en Scandinavië zijn de koplopers in ESG en we praten er constant over met asset managers uit de hele wereld, maar het zit nog niet echt in de genen van de grote firma's. Het begint te komen, maar het is de komende jaren nog werk in uitvoering.'

Roggeveen: 'Het is een geleidelijk proces. We zien vooral dat institutionele partijen hun assets duidelijk sturen naar duurzame indexoplossingen. Asset managers spelen hierop in door steeds meer en steeds betere ESG-indexproducten aan te bieden.'

Jankovic: 'Wat me opvalt is dat de discussie tot nu toe nogal binair wordt gevoerd. Je bent goed bezig met ESG óf je hebt nog een achterstand. Je hebt het 'in je genen' of niet. Zo zwart-wit ligt het niet. Wij beschouwen beleggen met ESG-inzichten als iets voor alle asset classes. Ik zou iedereen willen aanraden: kijk naar wat er in de PRI-rapporten van je asset managers staat





> **Vincent van Bijleveld** is verantwoordelijk voor het duurzaam en verantwoord beleggen team van Finance Ideas. Samen met dit team adviseert hij pensioenfondsen, asset managers en andere institutionele partijen over het opzetten, implementeren en monitoren van een science based MVB-beleid. Van Bijleveld is kwantitatief econoom/actuaris en was eerder werkzaam als Partner/Director bij Willis Towers Watson en bij de duurzame asset manager ACTIAM.

over ESG! En om nog even terug te komen op IMVB, dat is een Nederlands initiatief. Je zou dit convenant als blauwdruk of voorbeeld kunnen gebruiken in gesprekken met asset managers in andere landen, zo vergroot je je invloed. Zo begon de PRI (Principles for Responsible Investment) ook en kijk eens wat voor invloed dat heeft gekregen. Je kunt zeggen dat de PRI niet ver genoeg gaat, maar verandering gaat in stapjes. En we hebben voorlopers, zoals Nederland, nodig.'

Bleijenbergh: 'Daar ben ik het helemaal mee eens! Een convenant als IMVB kan ook kleinere pensioenfondsen helpen bij het vormgeven en implementeren van hun ESG-beleid. Een ander goed voorbeeld is de gezamenlijke dialoog Climate Action 100+. In deze groep zitten 320 beleggers met een gezamenlijk belegd vermogen van 33.000 miljard euro. We trekken samen op, om in gesprek te gaan met de honderd grootste uitstoters van CO₂.'

Marcel, hoe kijk jij daartegenaan als beleggingsstrategie bij een wat kleiner pensioenfonds?

Marcel de Berg: 'Als je een systeem wilt veranderen, kun je dat niet doen met de regels die het probleem veroorzaakt hebben.'

Einstein zei dat, dus... Het begint met intrinsieke motivatie. Als ik een asset manager leer kennen, benader ik hem alsof ik tegenover een kok sta. En ik vraag hem om zijn lekkerste maaltijd te bereiden. Maar, zeg ik, je mag bepaalde ingrediënten niet gebruiken. Dus in dit geval: niet de MSCI World Index. Dat is lastig voor ze. Dan dwing je ze om hun eigen filosofie, hun intrinsieke motivatie, hun beleggingsideeën op tafel te leggen. Dat doe ik om de asset manager te leren kennen. En dan komt er een gesprek op gang. Ik heb de wijsheid niet in pacht, hij heeft de wijsheid niet in pacht. Maar samen komen we tot ideeën. Dat is volgens mij het soort leiderschap dat we vandaag de dag nodig hebben in deze wereld.'

Dat is nogal een uitdaging voor de asset managers. Wie wil die handschoenen oppakken?

Jankovic: 'Wij besteden veel tijd aan onderzoek van data om te zien hoe ESG-beleid en de langetermijnoutputperformance van bedrijven samen kunnen gaan. Die resultaten delen we in onderzoeksrapporten voor klanten. Dat is één manier om leiderschap te tonen, als je het zo wilt noemen. De andere manier is leading from the top, door onze stem te laten horen. De brief van Larry Fink (CEO BlackRock) over het belang van duurzaamheid in de financiële markten heeft een flinke impact gehad in de industrie. De brief is veel gedeeld en verspreid. Over onze stem- en engagement aanpak zijn we volkomen open. We zijn een van de grootste beleggers ter wereld en dat brengt verantwoordelijkheid met zich mee om continu met bedrijven in gesprek te zijn. Wij hanteren een 'engagement-first'-benadering, waarbij de nadruk ligt op een directe dialoog met bedrijven over governance en andere ESG-kwesties die een materiële impact hebben op de financiële prestaties op lange termijn.'

Hoe implementeer je ESG via passieve en actieve instrumenten? En wordt ESG de nieuwe standaard?

Bleijenbergh: 'Ja, we zien hoe Europese autoriteiten bezig zijn standaarden op te zetten voor nieuwe klimaatbenchmarks. Ik vraag me af of we dat echt nodig hebben of dat we vooral vrije informatie nodig hebben van bedrijven om zelf de benchmark te



bepalen. In onze ogen moet het mogelijk blijven je eigen visie op duurzaam beleggen te hanteren. Als je je keuzes maar kunt uitleggen. Ik ben nieuwsgierig hoe anderen hierover denken.'

Mars: 'Jouw vraag onderstreept nog eens in welk stadium ESG zich bevindt. Wij werken nu samen met het bedrijf SASB, de Sustainability Accounting Standards Board. We moeten dezelfde taal spreken om een hoogwaardige data-analyse te kunnen maken. Dat begrippen als 'duurzaamheid' of 'diversiteit' voor iedereen in de sector dezelfde betekenis hebben, voordat je de volgende stap zet.'

Adu: 'Hebben we een nieuwe index nodig? Als het alleen maar herverpakken is van iets wat al bestaat, dan denk ik dat het antwoord nee is. Voor sommige instrumenten is een benchmark denk ik wel nuttig. Maar echte verandering kunnen we bewerkstelligen door dialoog met bedrijven op het hoogste niveau. Meer dan 70 procent van de vragen van onze analisten is ESG-gerelateerd, waardoor het ESG-beleid zich continu ontwikkelt.'

Hoe ziet jullie portefeuille eruit?

Bleijenbergh: 'In het illiquide deel doen we voor een deel aan impactbeleggen in de Nederlandse innovatie, onze eigen deelnemers. Daarnaast beleggen we via infrastructuurprojecten in het thema 'energietransitie'. In het liquide deel hebben we een actief beheerde aandelenportefeuille waarin ESG volledig is geïntegreerd in de fundamentele analyse. Maar voor het grootste deel beleggen we in aandelen op een passieve manier. ESG gaat niet ten koste van het rendement. Dat eisen onze deelnemers van ons. Ja, die vraag krijgen we vaak. Op de langere termijn betaalt het zich uit, daar zijn we van overtuigd. Als ik het over passief beleggen heb, bedoel ik trouwens dat de kosten lager zijn. Niet dat we niet nadenken over waarin we precies belegd zijn.'

Als passieve investeerder kun je veel actieve invloed uitoefenen.

> **Barbara Bleijenbergh** werkt sinds 2011 bij PME als strategist. PME beheert de pensioenrechten van circa 620.000 deelnemers. De sector omvat 1.370 grote en middelgrote ondernemingen, van scheepswerven tot producenten van halfgeleiders. Het vermogen bedraagt zo'n € 49 miljard. Als strategist houdt ze zich onder andere bezig met de integratie van het beleggingsbeleid en het MVB- beleid. Hiervoor werkte Bleijenbergh bij Pensioenfonds Stork en een aantal vermogensbeheerders. Bleijenbergh is bedrijfseconoom (1998) en CFA (2001).



Adu: 'Mag ik die stelling op een constructieve manier uitdagen? Je zegt dat je uit kostenoverwegingen passief belegt, waarmee je impliceert dat actief beleggen duurder is. Dat hoeft niet het geval te zijn. Onze missie is om met fundamenteel onderzoek en in samenwerking met onze klanten tot een concurrerend geprijsd beleggingsproduct met een positieve ESG-impact en een hoog rendement te komen. Dat is een enorme ambitie, dat erkennen we. Maar met voldoende schaal grootte en feedback kan het. Hoe meer asset eigenaren tot overeenstemming komen over ESG-doelen, hoe meer ze fiduciaire beleggers met elkaar kunnen laten concurreren en des te lager de kosten worden. Wat ik maar wil zeggen is: als je maar genoeg schaal grootte hebt, kun je actief beleggen voor de prijs van passief beleggen.'

Bleijenbergh: 'Wat bedoel je hier met 'actief'? Het selecteren van bedrijven?'

Adu: 'Fundamentele research gebruiken met daarin verwerkte ESG-factoren, door bijvoorbeeld gebruik te maken van Dividend Discount Modellen.'

Roggeveen: 'Dat klinkt inderdaad mooi. Als je maar groot genoeg bent of bereid bent om meer te betalen, kun je vrijwel





> **Marta Jankovic** is hoofd iShares Sustainable EMEA bij BlackRock en is verantwoordelijk voor de groei van duurzame ETF's in deze regio. Voor ze in december 2018 bij BlackRock kwam, controleerde ze bij APG Asset Management de ESG-prestaties van bestaande en nieuwe beleggingen. Daarvoor hield ze zich ruim 10 jaar als jurist in Sydney en Londen bezig met onder meer private fondsen en bedrijfsrecht. Ze studeerde rechten aan de University of New South Wales in Sydney en behaalde haar master-graad aan King's College in Londen.

alles laten maken. Maar de overgrote meerderheid van bijvoorbeeld de pensioenfondsen is te klein voor zulke maatwerkproducten, of om hun eigen benchmark te creëren. En dus kunnen asset owners wel prachtige ESG-strategieën of -beleid bedenken, maar als de asset managers de bijbehorende producten niet bieden, heb je nog niks. Het is dus soms een balans weten te vinden tussen wensen en beschikbaarheid.'

Is ESG de nieuwe standaard?

Roggeveen: 'Er is een grote behoefte aan gunstig laag geprijsde, fiscaal-vriendelijke ESG-indexproducten met een lage tracking error. De behoefte aan dat ESG-element zal alleen maar toenemen. De standaard is nog steeds MSCI World, maar we zijn al een eind op weg.'

Bleijenbergh: 'Wij werken eraan. Het is nog geen standaard, maar we kijken hoe we ESG in onze benchmark kunnen integreren. Mensen vinden het belangrijk. Ze willen niet meer in alles belegd zijn via hun pensioen. Je moet als deelnemer weten waar je geld naartoe gaat.'

Van Bijleveld: 'Ik ben heel blij met pensioenfondsen die de overstap durven te maken van blind de MSCI volgen naar een

bewuste keuze voor een andere benchmark. Pensioenfonds Detailhandel is daar een voorbeeld van. Dat is een heel belangrijke stap, die laat zien dat pensioenfondsen echt een keuze hebben. Of misschien moet ik wel zeggen: een keuze moeten maken. En voor mij als adviseur wordt het door zulke pensioenfondsen veel makkelijker om tegen klanten te zeggen: je bent niet de enige die verandert.'

Dat helpt.

Van Bijleveld: 'Ja, dat helpt echt. Onderschat dus niet de drijvende kracht die uitgaat van de voorloper. Maar goed, hoe vertaal je dat in een beleggingsstrategie? Ik noem twee mogelijkheden. Als je hoge verwachtingen hebt van ESG als een bron van rendement, dan ligt een actieve strategie voor de hand. Als je ESG vooral ziet als iets dat waarde toevoegt aan de samenleving als geheel en zorgt voor duurzaam haalbare economische groei, dus het meer benadert als een beta ding zogezegd, dan zul je eerder een passieve strategie volgen.'

Adu: 'Daar wil ik heel graag op ingaan. Volgens mij is het niet langer een kwestie van actief versus passief, want ze sluiten elkaar op geen enkele manier uit. Alle fiduciaire beleggers aan deze tafel zijn uiteindelijk bezig met het bedenken van oplossingen voor de behoeftes van onze klanten. Waar ik grote kansen zie is in smart beta, alternatief gewogen indices met een sterke ESG-component. Dat in combinatie met producten die zeker ook een ESG-component hebben, maar daarnaast ook sterk gericht zijn op een hoger rendement, dat lijkt mij een sterke beleggingsstrategie. Welnu, de MSCI schat dat er op 30 juni 2018 voor 150 miljard dollar aan ESG-benchmarked assets was belegd, waarvan 10.7 miljard via ETF's. Naar schatting is dat 250 miljard in 2028. Om dat te bereiken, is het noodzakelijk dat we luisteren naar de zorgen van beleggers en zorgdragen voor een goedkoop, transparant investeringsvehikel.'

Jankovic: 'Daar ben ik het zeer mee eens. Wat ik zie is dat het steeds meer mogelijk wordt om op een verfijndere manier ESG in ETF's te verwerken, door de beschikbaarheid van data en doordat we de data alsmat beter begrijpen, de mogelijkheid om tilts (een net iets andere weging dan een standaardindex) te gebruiken. Dus al met al, de klassieke passief-actief



Engagement activiteiten aangaande ESG-onderwerpen is dé manier om ESG-integratie te stimuleren bij passief beleggen.

tegenstelling is achterhaald. Je kunt tegenwoordig met passieve instrumenten ontzettend veel doen.'

De Berg: 'Het kost tegenwoordig ook helemaal niet meer zoveel om je eigen modelportfolio te maken. Je gaat met je adviseur aan tafel zitten en op basis van je ideeën over investeren en ESG creëer je je eigen benchmark.'

Roggeveen: 'In de praktijk valt dat tegen, ben ik bang. Daar heb je toch wel een flinke omvang voor nodig.'

De Berg: 'Nee, dat is volgens mij niet het geval.'

Van Bijleveld: 'Het maken van je eigen index wordt inderdaad steeds goedkoper. Maar voor een kleiner mandaat is een fee van 50.000 euro toch nog steeds een flink bedrag.'

De Berg: 'Leiderschap is durven opstaan tegen de gevaren van groepsdenken, schrijft Margaret Heffernan in haar boek 'Wilful Blindness'. Durf je belemmerende overtuigingen en je blinde vlekken onder ogen te zien en een echte strategische keuze te maken? Een index is hieraan dienend en niet andersom. De tijd vraagt van ons om over onze 'peer group' druk van de 'MSCI-world' heen te stappen en leiderschap te tonen.'

En is het nog nodig om een eigen index te laten bouwen? Als je het aanbod aan ETF's van de grootste partijen ziet, dan zit er altijd wel iets bij dat op zijn minst dicht in de buurt komt van wat je zoekt.

Jankovic: 'Maatwerk is geen oplossing voor iedereen. We onderzoeken eerst wat klanten nodig hebben.'



Wat is meerwaarde van een ETF ten opzichte van andere passieve instrumenten?

Mars: 'Wij zien de ETF als een transparante en efficiënte wrapper tegen lage kosten, die ook zeer geschikt is voor retailbeleggers. Ik vraag mij af of de lage rentestand een handicap is voor ESG-initiatieven. Het is lastig om een behoorlijk rendement te halen, de kosten moeten laag blijven en een product mag niet mislukken. Dat zou een rem kunnen zijn op innovatie van ETF's met een ESG-component. Het ESG-screenen van leningen en hier een goede index van maken, is gecompliceerder dan de ontwikkeling van een ESG-aandelenindex, omdat je hier onder andere te maken hebt met de kwaliteit van de leningen, de looptijd, enzovoort. Het belegt vermogen in ESG fixed income indices is dan ook maar een fractie van dat in aandelenstrategieën. Actief en passief.'

Jankovic: 'Ik denk dat het gebruik van fixed income ETF's gaat groeien. Obligaties zijn een groot onderdeel van portefeuilles. De overgang naar meer duurzame portefeuilles, waarbij ook ETF's als bouwstenen worden gebruikt, zal de komende jaren gaan versnellen.'



> **Edwin Mars** is sinds 2013 Senior Sales Manager voor de SPDR ETFs van State Street Global Advisors. In deze functie is hij verantwoordelijk voor positionering van oplossingen naar vermogensbeheerders en het distributiekanaal (banken) in Nederland. De groeiende behoefte aan verantwoord beleggen wordt intern gecommuniceerd, zodat product development hierop kan inspelen met passende strategieën/ETF's. Mars heeft bedrijfskunde gestudeerd en is onder andere werkzaam geweest voor ING Barings en Bank of America waar hij als equity dealer verantwoordelijk was voor het technology/financials handelsboek en later voor de handel in mid/smallcap aandelen.



> **Joris Roggeveen** is Senior Portfolio Manager bij Altis Investment Management, met een focus op index strategieën. Hij is verantwoordelijk voor (re)search, selectie en monitoring van vermogensbeheerders, het managen van institutionele klantportefeuilles en het onderhouden van klantrelaties. Hiervoor heeft Roggeveen bij ING gewerkt als beleggingsadviseur en bij het ING Investment Office als beleggingsanalist. Hij is geregistreerd bij het DSI als beleggingsanalist en institutioneel portfolio manager, en is een CAIA charterholder.

Aan het begin van de discussie kwam het onderwerp van uitsluitingen voorbij. Van lichtgroen tot diepdonkergroen ESG-beleggen. Is er geen risico dat ESG-beleggen doorslaat, dat beleggers en asset eigenaren elkaar onder druk van de media opjutten in een race wie de groenste is?

Anne Gram lacht als ze zelf als eerste haar vraag beantwoordt: 'Daar ben ik niet zo bang voor. Als je ziet in welk tempo het gaat.'

Bleijenbergh: 'Er is wel een risico van green washing.'

Roggeveen: 'Daar ben ik ook niet zo bang voor. Als je te radicaal bent in de ogen van je stakeholders, dan zullen ook je kosten en je tracking error toenemen. Dan verlies je te veel rendement en zul je dat moeten verantwoorden aan je deelnemers.'

Tot slot het onderwerp 'engagement en passief beleggen'. Hoe verhouden die zich tot elkaar?

Jankovic: 'Als ETF-belegger kun je geen individuele posities in de index verkopen. Dus engagement activiteiten aangaande ESG-onderwerpen is de manier om ESG-integratie te stimuleren

bij passief beleggen. De verantwoordelijkheid groeit met omvang. Wij hebben daar veel in geïnvesteerd met het aanstellen van een groot Investment Stewardship team. We proberen zo open mogelijk te zijn over de investment stewardship aanpak, met omschrijvingen van de engagement prioriteiten.'

Mars: 'Ik ben het met je eens. Passieve beleggers kunnen actief betrokken zijn bij bedrijven. Meer nog dan actieve beleggers die de aandelen of obligaties van een bedrijf verkopen dat hun niet meer bevalt. Indexbeleggers zijn vaak voor de lange termijn verbonden aan een bedrijf en kunnen zeker hun stem laten horen.'

Jankovic: 'Laat ik daarmee afsluiten. Als een passieve investeerder kun je veel actieve invloed uitoefenen.'

De overgang naar meer duurzame portefeuilles, waarbij ook ETF's als bouwstenen worden gebruikt, zal de komende jaren gaan versnellen.

CONCLUSIE

ESG is aan een enorme opmars bezig. Nederland en Scandinavië zetten de trend, maar zijn verre van alleen. Een volledige consensus over wat ESG wel en niet is, bestaat nog niet, maar de contouren worden steeds duidelijker. Er zijn regionale verschillen in de populariteit van ESG en in onderwerpen die belangrijk worden gevonden. De ESG-obligatiemarkt ligt nog redelijk braak, maar de experts aan deze tafel verwachten een inhaalslag. Wat ook opviel, was dat het verschil tussen actief en passief beleggen steeds betrekkelijker wordt, in meerdere opzichten. Een eigen index creëren wordt steeds goedkoper.

Belangrijk is goed na te denken over wat je nu precies wilt met ESG, en waarom je het wilt, voordat je er als belegger instapt. Van asset managers zal steeds meer een integrale visie worden gevraagd. Klanten vragen daar nadrukkelijk om. Met een paar aardige producten redden zij het niet meer. Engagement via dialoog en overtuiging zijn belangrijk, evenals stemgedrag. Pensioenfondsen met durf, die niet veilig de MSCI World Index volgen, maar durven af te wijken, hebben een belangrijke voortrekkersrol. En ook als passieve belegger kun je invloed uitoefenen op bedrijven.