

# Olieaandelen gedijen bij uitsluitingshause

**Olie is het nieuwe tabak. Steeds minder vermogensbeheerders 'pruimen' het in hun portefeuille. Maar nu steeds meer beleggers fossiele energiebedrijven in de ban doen, kunnen de resterende aandeelhouders rekenen op extra rendement. Dat leert de ervaring met zondige aandelen.**

De vraag of het loont om te beleggen in ondernemingen die uitblinken in milieubewustzijn, sociale verantwoordelijkheid en goed ondernemingsbestuur wacht nog altijd op een ondubbelzinnig antwoord. De talloze onderzoeken hiernaar wijzen in verschillende richtingen. Op de tegenovergestelde vraag is het antwoord helder. Het is lucratief om te beleggen in bedrijven die de samenleving als onethisch beschouwt. Zondige aandelen (sin stocks) geven een bovengemiddeld rendement. Recent bevestigde het onafhankelijke onderzoeksbureau BCA Research dit weer eens in het rapport 'Cashing In On Climate Change: The Long-Term Case For Oil Stocks In The Era of ESG', waarin BCA het rendement op aandelen uit Amerikaanse bedrijfstakken sinds 1970 vergelijkt.

Om met de harde cijfers te beginnen: vier sectoren steken uit boven de rest: tabak, wapens, gokken en alcohol. Onder economen gaan twee verklaringen rond voor de outperformance van dit soort aandelen. De eerste theorie meent dat er een 'zondepremie' bestaat. Stel dat één groep beleggers, de fatsoenlijke, zijn handen aftrekt van beschamende aandelen, dan moet een andere groep beleggers, de zondaars, deze kopen. Om een evenwicht te bereiken tussen de afgenomen vraag en het gelijk gebleven aanbod van aandelen moeten de zondaars worden verleid om meer in besmette bedrijven te beleggen dan zij van plan waren. De markt doet dat met een onfeilbaar mechanisme: die groep beleggers wordt beloofd met een hoger verwacht rendement.

De tweede theorie ontkent echter het bestaan van een zondepremie. Wie tabaksfabrikanten en wapenproducenten onder de loep neemt, herkent namelijk kenmerken waarvan

wetenschappelijk is bewezen dat zij een risicopremie voor aandeelhouders opleveren. In een notendop: het zijn zeer winstgevende bedrijven die weinig investeren met relatief stabiele aandelenkoersen. Die hoge winstgevendheid kan te danken zijn aan de overheid, zelfs als de overheid dat niet zo heeft bedoeld. Zo maakte een Amerikaans verbod op advertenties voor sigaretten in 1970 het moeilijker voor nieuwkomers om deze markt te betreden. Bovendien konden alleen de grootste tabaksfabrikanten zich de kosten van juridische geschillen en schikkingen veroorloven. Dankzij deze toetredingsdrempel is de Amerikaanse tabaksindustrie veranderd in een oligopolie waarin een handjevol bedrijven sappige winstmarges incasseert.

Overigens sluiten beide verklaringen elkaar niet uit. Want bedrijfstakken die maatschappelijk controversieel zijn, worden vaak streng gereguleerd door de overheid. Die regulering creëert barrières voor toetreders en dat drijft het profijt op. Ook wordt hierdoor de noodzaak verminderd om investeringen te doen om zodoende concurrenten voor te blijven.

Volgens BCA Research krijgen aandelen van olie- en gasbedrijven inmiddels de trekken van zondige aandelen. Immers, het taboe op beleggen in deze aandelen groeit met de dag. Wereldwijd hebben bijna 1.500 institutionele beleggers met zo'n \$ 40.000 miljard aan vermogen zich voorgenomen om fossiele energiebedrijven uit hun portefeuille te weren. Op hun beurt zijn oliebedrijven voorzichtiger geworden met investeringen. Zij beseffen dat de vraag naar fossiele brandstof gaat afnemen door de omschakeling naar hernieuwbare energie. Daarom voeren zij alleen nog projecten uit met bijzonder hoge rendementen en een korte terugverdientijd. Voor aandeelhouders is dat ideaal.

De wereld heeft nooit een gebrek aan minder deugdzaame beleggers gekend. Het uitsluiten van fossiele energiebedrijven door ethische beleggers verhoogt waarschijnlijk de rendementen van de minder deugdzaamen. En dat is zonde. ■

Bruno de Haas schreef deze column op persoonlijke titel. Het artikel geeft niet noodzakelijkerwijs de mening van MPD weer.



Door **Bruno de Haas**, Manager Bestuursadvisering en Beleggingsstrategie, Media Pensioen Diensten