

Duurzaamheid belangrijker dan gedacht

DOOR JOOST VAN MIERLO

Beleggers vinden duurzame beleggingen veel belangrijker dan werd verondersteld. Ze zijn bereid een aanzienlijk rendement op te offeren als de beleggingen het milieu verbeteren of bijdragen aan betere sociale omstandigheden. Verder onderzoek is noodzakelijk.

Dit blijkt uit wetenschappelijk onderzoek dat is uitgevoerd door de Universiteit van Cambridge. Na tweeënhalf jaar studie is het verslag op 30 oktober gepubliceerd. De conclusies zijn verrassend. De meeste fondsbeheerders gingen ervan uit dat beleggers duurzame fondsen links zouden laten liggen als het rendement meer dan een half procent lager zou zijn dan bij reguliere fondsen. Dat blijkt niet het geval. Pas bij een rendement dat 2 tot 3% lager ligt, verdwijnt de interesse.

Onderzoeker David Stillwell is wetenschappelijk Directeur van het Psychometrics Centre van de Universiteit van Cambridge. Hij bestudeert het gedrag van mensen op basis van Big Data Analyses en heeft de afgelopen jaren een reputatie opgebouwd op dit terrein.

Dat heeft allemaal niets te maken met het onderzoek waar hij zich de afgelopen tweeënhalf jaar mee heeft beziggehouden. Het University of Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL) helpt organisaties en met name het management van deze instellingen en bedrijven bij het vinden van oplossingen rond duurzaamheidsprogramma's. Het heeft ook toegang tot een wereldwijd netwerk van vermogensbeheerders.

Het CISL gaf opdracht om het gedrag van mogelijke beleggers te onderzoeken. Stillwell en enkele van zijn collega's van het Psychometrics Centre gingen de uitdaging aan. Het was met name de bedoeling om te kijken in hoeverre ze bereid waren rendement op te offeren voor duurzamere beleggingen.

Dat bleek het geval. In totaal werden tweeduizend Amerikanen gevonden die genoeg gespaard hadden om te kunnen beleggen. Op basis van hun beslissingen was het

mogelijk om statistisch relevante informatie te verzamelen over de voorkeuren van mannen en vrouwen, jongere en oudere beleggers, beleggers met meer of minder ervaring en beleggers met diverse sociale achtergronden. Er waren wel verschillen, jongeren zijn wat duurzamer georiënteerd dan ouderen, maar over het algemeen bleek dat beleggers duurzaam beleggen veel belangrijker vinden dan werd verondersteld.

Dat klinkt natuurlijk aardig, maar proberen mensen zich niet beter voor te doen dan ze werkelijk zijn?

Dat klopt. Dat is een van de valkuilen bij dit soort onderzoek, maar daar zijn we ons van bewust. Er was redelijk wat onderzoek naar beleggersgedrag beschikbaar, maar daarbij ging het vooral over het invullen van vragenlijsten waarbij kon worden aangegeven of duurzaamheid belangrijk werd gevonden of niet.

Wij zijn anders te werk gegaan. We hebben mensen met een belegbaar inkomen, we noemen ze 'spaarders', gevraagd om drie keuzes te maken, waarbij ze iedere keer tussen twee fondsen moesten kiezen. In het eerste geval ging het om een keuze tussen twee bestaande fondsen. In de andere twee gevallen manipuleerden we de gegevens van fondsen wat betreft rendement en het duurzame karakter van de beleggingen.

Hoe wisten jullie dat deelnemers de keuze naar eer en geweten zouden maken?

We weten waar we mee bezig zijn. Niet alleen psychologen beseffen dat mensen zichzelf vaak maar wat wijsmaken om een beslissing achteraf te legitimeren, dat geldt overigens ook voor steeds meer economen. Het was dan ook geen belangeloze vragenlijst die werd ingevuld.

De deelnemers wisten dat er gekozen kon worden tussen zowel 'echte' fondsen als fondsen waarvan de gegevens waren gemanipuleerd. Ze werden gestimuleerd om 'echte'

Duurzaamheid is belangrijker dan eerder werd verondersteld.

De meeste vermogensbeheerders denken dat beleggers bereid zijn om tot ongeveer een half procent aan rendement in te leveren voor een meer duurzame portefeuille.

keuzes te maken, doordat hen duidelijk werd gemaakt dat vijf van de deelnemers 1.000 dollar zouden krijgen om te beleggen in het fonds van hun keuze. De winnaars werden willekeurig bepaald.

Wat was de conclusie?

We hadden vermogensbeheerders van tevoren gevraagd naar hun mening over het beleggersgedrag. Daar kwam uit dat de meesten van hen dachten dat beleggers bereid waren om tot ongeveer een half procent aan rendement in te leveren voor een meer duurzame portefeuille. Het onderzoek maakte echter duidelijk dat beleggers duurzaamheid veel belangrijker vonden dan eerder werd gedacht. Ze waren bereid om tussen de 2 à 3% aan rendement in te leveren, als dit gepaard zou gaan met meer duurzame beleggingen. We hebben daarbij zowel gekeken naar beleggingen die met het klimaat te maken hadden, als naar beleggingen die bedoeld waren om arbeidsomstandigheden of andere sociale omstandigheden te verbeteren. Daar was weinig verschil tussen. In beide gevallen lag het omslagpunt bij een rendement van rond de 2 à 3%.

Waarom redeneren mensen zo? Snappen ze niet dat 3% rendementsverschil op den duur een levensgroot verschil maakt?

Dat is een legitieme vraag. In dit onderzoek hebben we puur gekeken naar het acceptabele rendementsverschil, maar de resultaten hebben ook bij onszelf nieuwe vragen opgeroepen. Op basis van de huidige gegevens kunnen we niet zeggen waarom beleggers bereid zijn een onverwacht hoog rendement op te geven voor meer duurzaamheid. Het kan ermee te maken hebben dat het door ons veronderstelde rendement tussen de 3 en 9% lag. Het bleef dus altijd positief. Het is logisch om te veronderstellen dat beleggers huiveriger worden als een negatief rendement wordt geriskeerd.

In het onderzoek werd wel nagegaan of beleggers in staat waren om 'verstandige' beslissingen te nemen. Zo werd gepeild of beleggers begrepen wat het rendement van een bepaald fonds was en of ze voor het fonds met een hoger rendement kozen als er verder weinig verschillen waren tussen twee fondsen. Meer dan 85% van de deelnemers was in staat om die beslissingen te nemen, een voor onderzoek bevredigend aantal dat aantoont dat een duidelijke meerderheid van de ondervraagden goed wist waar ze mee bezig was.



Foto: Archief David Stillwell

CV

David Stillwell studeerde psychologie aan de Universiteit van Nottingham. Hij promoveerde in 2011 op een proefschrift over de manier waarop huidig gedrag toekomstige beslissingen beïnvloedt. Sinds 2012 werkt Stillwell aan het Psychometrics Centre van de Universiteit van Cambridge, sinds begin dit jaar als wetenschappelijk Directeur. Zijn studie naar de activiteiten van Facebook-gebruikers werd in 2013 uitgeroepen tot een van de tien meest spraakmakende wetenschappelijke onderzoeken van het jaar. In 2014 werd hij door Pacific Standard opgenomen in een lijst van de dertig meest belangrijke wetenschappers van onder de dertig jaar. Naast zijn activiteiten bij het Psychometrics Centre doceert Stillwell sinds 2015 Big Data Analytics en Quantitative Social Science aan de Judge Business School van de Universiteit van Cambridge.

Waar zaten de verschillen? Waren jongeren veel duurzamer en ervaren beleggers behoedzamer?

Dat eerste klopt. Jongere spaarders waren bereid om meer rendement in te leveren dan oudere. Maar ook de oudste groep spaarders was veel 'duurzamer' dan werd verondersteld door de vermogensbeheerders die we hadden benaderd. Ook bij hen werd de omslag richting minder duurzame beleggingen pas bereikt als het rendement meer dan 1,5% lager was. Meer ervaren beleggers waren ook behoedzamer. De verschillen waren vergelijkbaar met die tussen oudere en jongere spaarders. Het gaat hier om statistisch significante verschillen. Dat geldt niet voor een vergelijking van het beleggingsgedrag tussen mannen en vrouwen, iets wat verrassend kan worden genoemd. Vrouwen zouden immers meer geïnteresseerd zijn in duurzaamheid, maar dat blijkt in ieder geval niet uit ons onderzoek. Zo was er ook geen significant verschil tussen de voorkeur voor duurzame beleggingen en het opleidingsniveau dat de ondervraagden hadden.

Hoe heeft de sector gereageerd? Denken fondsbeheerders nu dat ze hun beheervergoeding met 3% kunnen verhogen?

Het onderzoek is (op het moment van het interview, red.) nog niet gepubliceerd, maar we hebben wel respons gekregen van de deelnemers. Daaruit blijkt vooral verrassing. Duurzaamheid is belangrijker dan eerder werd verondersteld.

De vraag of beleggers het acceptabel zouden vinden als het rendement dat ze inleveren wordt gebruikt door de vermogensbeheerder, is iets wat nader moet worden onderzocht.

Dat is trouwens niet het enige. We willen ook bekijken of beleggers nog altijd bereid zijn om 3% rendement in te leveren als ze zich realiseren wat het verschil is tussen een portefeuille die veertig jaar lang gemiddeld 6% oplevert of een portefeuille met een gemiddeld rendement van 9%. Het zijn dit soort nuanceringen die nader onderzoek vergen.

Er is een impliciete veronderstelling dat duurzaamheid ten koste gaat van rendement.

Nee hoor, dat is niet aan de orde. De vraag die aan de orde was, is of beleggers bereid zijn rendement op te offeren als de beleggingsportefeuille een duurzamer karakter heeft. De achterliggende gedachte is dat vrijwel iedereen voor een portefeuille zou kiezen die én duurzamer is én een hoger

Beleggers zijn bereid om tussen de 2 à 3% aan rendement in te leveren, als dit gepaard gaat met meer duurzame beleggingen.

Jongere spaarders zijn bereid om meer rendement in te leveren dan oudere.

rendement laat zien. Ik denk dat dit een terechte veronderstelling is.

Wat betekent het voor de sector?

Ik denk dat het voor een vermogensbeheerder goed is om te weten dat duurzaamheid belangrijk wordt gevonden. Dat geldt misschien nog meer voor de bestuurders van pensioenfondsen. De deelnemers in hun fondsen vinden het uitermate belangrijk wat er met hun geld wordt gedaan. Ze zijn bereid om daarvoor veel meer rendement in te leveren dan tevoren werd gedacht. Maar nogmaals, het betekent natuurlijk niet dat de ondervraagden ook daadwerkelijk denken dat het rendement ook lager zal uitvallen. Het betekent alleen maar dat ze dit zouden accepteren.

U hebt eerder onderzoek gedaan naar big data-analyses van sociale media. Het onderzoeken van miljoenen Facebook-gebruikers is natuurlijk wel iets anders dan het bekijken van de gegevens van tweeduizend verschillende beleggers. Heeft u geen interesse om het beleggersgedrag van de miljoenen klanten van grote vermogensbeheerders te bekijken?

Natuurlijk. Het is een fascinerende wereld. Je kan waarschijnlijk heel interessante informatie verzamelen over de persoonlijkheid van beleggers, inclusief hun voorkeur voor duurzaamheid, op het moment dat je toegang krijgt tot hun daadwerkelijke beleggingsgedrag. Maar dat is iets voor in de toekomst. We gaan nu kijken welk vervolgonderzoek prioriteit krijgt.

Heeft het onderzoek nog gevolgen gehad voor uw eigen voorkeuren?

Ha, niet echt. We mogen bij de Universiteit van Cambridge een deel van onze pensioenbeleggingen zelf bepalen. Daar ben ik heel voorzichtig in. Als ik iets geleerd heb van dit onderzoek is het dat ik geen professionele belegger ben. Ik ben wel gespitst op kosten, dus mijn voorkeur gaat uit naar indexfondsen. «

Beleggers bereid tot 3% rendement op te offeren voor duurzame portefeuille;

Jongere beleggers enthousiaster, maar ook oudere beleggers enthousiast;

Meer gedetailleerd onderzoek is noodzakelijk.