

Duurzame waardecreatie vereist uniforme familiewaarden

Door Bouko de Groot Fotografie Joep van Drunen



Duurzaam beleggen is inmiddels stevig verankerd in de portefeuilles van family offices. Zo belegt bijna driekwart van alle family offices in West-Europa tot op zekere hoogte in ESG. Met welke uitdagingen en dilemma's krijgen family offices te maken als zij duurzaam willen beleggen?

De massale omarming van ESG-beleggen door family offices betekent niet dat er geen vragen meer bestaan. Dat bleek tijdens het door Financial Investigator georganiseerde seminar 'Sustainable Investing' onder leiding van Huub Ten Holter.

Waar streeft u naar op het gebied van duurzaamheid?

Barbara Wokurka: 'In mijn vorige baan werkte ik met traditionele institutionele beleggers, grote bedrijven, verzekeringsmaatschappijen. In die tijd ging men nog volledig uit van de magische driehoek van risico, rendement en liquiditeit. Duurzaamheid werd niet genoemd. Toen ik veranderde van baan, ging ik op zoek naar een family office, juist omwille van duurzaamheid. Het is immers vanzelfsprekend dat een family office voorbij de generaties denkt. De erfenis van de familie en wat de familie aan de latere generaties doorgeeft, bestaat niet alleen uit geld. Het is hun omgeving, hun gemeenschap. En dat is ook waarom ik dit doe.'

Diana Wesselius: 'Wij omarmen verantwoord beleggen, omdat het deel uitmaakt van onze waarden. Bijna 200 jaar geleden hadden de oprichters van het familiebedrijf al die mentaliteit: het willen bijdragen aan een positieve impact. De ambitie van de groep is om een 'force for good' te zijn en verandering mogelijk te maken en verder aan te moedigen. Als de vermogensbeheerder in de groep hebben wij datzelfde doel. We stemmen onze beleggingen af op de familiewaarden: menselijke waardigheid, maatschappelijk verantwoord ondernemen en duurzaamheid. Daarnaast streven wij ernaar om de hoogste standaarden van verantwoord beleggen te implementeren en actief bij te dragen aan initiatieven die

de praktijk van verantwoord beleggen vooruit brengen.'

Vincent van Bijleveld: 'Het begint allemaal met de vraag: wat wil je bereiken? Is het risicoreductie, zoals ESG-beleggen vaak wordt genoemd, of wil je echt impact? En wat is impact dan? Het is beter om wat dieper te kijken, naar wat je eigenlijk wilt bereiken. Te vaak wordt er simpelweg geïnvesteerd in iets dat een impactfonds heet, een artikel 9-fonds of wat dan ook, met de gedachte: 'Ik heb mijn werk gedaan, nu help ik de wereld te redden.' En tja, in veel gevallen is dat niet het geval. Daarom is het belangrijk om na te denken over wat je wilt bereiken en na te gaan of je dat ook daadwerkelijk bereikt.'

Candice Boclé: 'Bij ons ligt de focus op het begeleiden van ESG-voortgang. Het procesgedeelte is dus erg belangrijk voor ons. Wij proberen pragmatisch te zijn. Sommige van onze fondsen sluiten zeer vervuilende en controversiële sectoren uit, terwijl andere fondsen nog steeds beleggen in olie- en gaswinning en in sectoren die kunnen bijdragen aan de transitie. We gaan juist met bedrijven uit deze sectoren in gesprek, omdat we er van overtuigd zijn dat het veel slimmer is om te beleggen in bedrijven die groener kunnen worden dan alleen maar in bedrijven die nu leiders in duurzame energie zijn.'

Marcel Jeucken: 'Verantwoord beleggen gaat zowel over waarde als over waarden. Vooral family offices kunnen nadenken over de waarden die ze hebben en die ze willen uitdragen. Bij pensioenfondsen is het eigenlijk niet zo heel anders. Die beleggen ook voor meerdere generaties vanuit allerlei waarden. Het is goed voor ogen te houden dat elke investering een resultaat in de echte wereld heeft. Natuurlijk blijft het financiële perspectief belangrijk. Maar we moeten ook kijken hoe we met onze portefeuilles kunnen bijdragen aan de wereld waarin we allemaal willen leven. Je moet zowel begrijpen wat de negatieve impact van de hele portefeuille is en waar mogelijk positieve impact sturen.'

Siegfried Kok: 'Je kan op veel manieren impact maken. Bijvoorbeeld in het onderwijs, in de zorg, enzovoort. Dus niet alleen op het gebied van klimaat, waar veel aandacht aan wordt besteed. Daarnaast gaat >



VOORZITTER

Huub Ten Holter

Investment Leader,
Mercer Nederland



Vincent van Bijleveld

Managing Consultant Sustainable
Investing, Finance Ideas



Candice Boclé

Head of Sustainable Investment
Specialist, Carmignac



Marcel Jeucken

Founder, Managing Director,
SustFin



Siegfried Kok

Senior Portfolio Manager,
OBAM Investment Management



Diana Wesselius

Managing Director Multi-Asset
Impact Investing, Anthos
Fund & Asset Management



Barbara Wokurka

Head of Impact Investing,
FINVIA Family Office

‘Het is veel slimmer om te beleggen in bedrijven die groener kunnen worden, dan alleen maar in bedrijven die nu leiders in duurzame energie zijn.’

het voor ons ook om de risico's. Wij gebruiken duurzaamheidscriteria ook om het risico van de beleggingen te beperken. Wij beleggen in bedrijven van zeer hoge kwaliteit. Die hebben doorgaans een zeer strikt ESG-beleid, waardoor ook het risico van hun bedrijfsmodel wordt verlaagd. Dat verlaagt het risico van de totale portefeuille en verhoogt het rendement.’

Welke thema's zijn belangrijk voor uw cliënten? En wat ziet u in de praktijk?

Kok: ‘Bij elk bedrijf dat we selecteren, bekijken we welke SDGs ze raken. Maar we zien veel ESG-drivers ook als groeidrivers voor bedrijven. Veel bedrijven kunnen sneller groeien dan gemiddeld, juist omdat ze blootgesteld zijn aan bepaalde ESG-factoren. We bekijken het dus meer vanuit een groeiperspectief: hoe kunnen deze bedrijven sneller groeien dan andere? Er gaat vaak veel geld naar dit soort bedrijven, wat de groei kan versnellen.’

Boclé: ‘We kunnen niet alle ESG-kwesties voor alle bedrijven in alle sectoren aanpakken. Daar zijn we realistisch in. Daarom concentreren wij ons op drie thema's die consistent zijn met onze waarden op elk van de ESG-pijlers. Wat de E-pijler betreft, richten we ons op klimaatoplossingen en gaan we met bedrijven daarover in gesprek. We hebben een themafonds dat zich richt op de klimaattransitie. Op de S-pijler concentreren we ons op het versterken van de klantloyaliteit van bedrijven en het versterken van bedrijven die proberen de beste talenten aan te trekken. Ook daar hebben we een themafonds voor, dat bedrijven beloont die zich onderscheiden op het gebied van klant- en werknemerservaring. En ten aanzien van de G-pijler is, met name omdat we een familiebedrijf zijn, de kwaliteit van het leiderschap voor ons heel belangrijk. We weten hoe belangrijk het is om tegenwicht te bieden. Daarom hebben we een derde themafonds dat zich richt op familiebedrijven: we geloven dat die bedrijven op termijn outperformance kunnen realiseren, juist vanwege hun langetermijn-oriëntatie.’

Wesselius: ‘De thema's die we selecteren veranderen in de loop van de tijd. De manier waarop we thema's definiëren is doorgaans ook in overeenstemming met de waarden van onze cliënten. Daarvoor doen

wij materialiteitsbeoordelingen en enquêtes bij hen, bij externe beleggers en bij onze werknemers, om te achterhalen hoe zij kijken naar de verschillende thema's die op dit moment relevant zijn in de samenleving en hoe zij die rangschikken op het gebied van risico's en kansen. Wij richten ons momenteel op de thema's klimaat, mensenrechten en governance, ontwikkelen hiervoor ons beleid en proberen dat te implementeren in samenwerking met onze fondsbeheerders. Als een thema eenmaal voldoende is geïmplementeerd en onderdeel is van ‘business as usual’, verplaatsen we onze aandacht naar een nieuw thema dat relevant is voor onze investeringsactiviteiten.’

Wokurka: ‘Het definiëren van waarden voor een familie is een hele uitdaging. Soms komt een familie naar ons toe omdat ze getriggerd zijn door een durfkapitaalfonds voor klimaattechnologie: ‘Dit is geweldig. We willen impactbeleggen. Laten we snel aan de slag gaan.’ Vervolgens beginnen we te praten over wat het betekent, wat de risico-rendementsverhouding is en wat erachter zit, en sluiten meer familieleden zich aan. Maar dan blijkt dat familieleden vaak verschillende waarden of doelen hebben. Het ene familielid heeft een ESG-doel, het andere een impactdoel. En daarna valt het hele project stil. De familie moet zich dus allereerst bewust zijn van wat ze wil en wat haar waarden zijn, of beter gezegd, de verzameling van waarden. Op basis daarvan kan een beleggingsstrategie ontwikkeld worden. Hoe dan ook, het formuleren van uniforme waarden kan een uitdaging voor een familie zijn. Vraag daarom heel duidelijk: wat willen jullie en hoe willen jullie dat doen?’

Jeucken: ‘Elke belegger heeft eigenlijk dezelfde vraag: waar moeten we ons op concentreren? Voor financiële waardecreatie en risicobeheer is het kiezen van ESG- of SDG-thema's als asset owner niet relevant. Waar waarden en keuzes voor thema's relevant worden, is bij wat je als belegger niet wilt doen en wat juist wel. Je kan immers niet alles doen, dus waarop wil je je engagement richten en waarop je impact? In dat deel worden waarden heel cruciaal, want daar concentreer je je op die aspecten waar je je negatieve impact op de wereld kan voorkomen, vermijden of verzachten, of je positieve impact kan vergroten. En ik denk dat dat het cruciale onderdeel is. De

typische ESG-risico-analyses, of waar kansen liggen op het gebied van bijvoorbeeld duurzame energie en infrastructuur, die moet je gewoon doen omdat het een beter voor risico gecorrigeerd beleggingsrendement geeft.’

Van Bijleveld: ‘Het moeilijkste is de vraag hoe je de gekozen thema’s op een geloofwaardige manier implementeert. Het gaat immers niet alleen om ‘een schone portefeuille’, maar als het goed is ook over de manier waarop je veranderingen in de echte wereld bereikt. Daarvoor zijn je eigen engagement- en stembeleid, maar zeker ook die van je vermogensbeheerders, essentieel. Het is daarom heel belangrijk om te kijken naar welke manager je selecteert, omdat die een stuk groter is dan je eigen organisatie. Je ziet bijvoorbeeld wel dat een asset owner voor een grote Amerikaanse manager kiest, terwijl die tegen allerlei klimaatresoluties stemt waar de cliënt zelf vóór stemt. Het heeft weinig zin om organisaties te steunen die noodzakelijke mondiale verandering blokkeren.’

Van waarden naar daden: hoe implementeert u thema’s en waarden in uw portefeuilles?

Boclé: ‘Het is belangrijk om te investeren in de juiste mensen en de juiste technologische hulpmiddelen. Het gaat om nauwe samenwerking met de beleggingsteams, om in staat te zijn ESG-raamwerken aan te passen aan asset classes en financiële screenings, om ervoor te zorgen dat de juiste interne actieve betrokkenheid aanwezig is. Wat de ESG-teams betreft, heb ik gemerkt dat het heel belangrijk is om te investeren in voldoende analisten die de financiële analisten kunnen ondersteunen en proberen waarde toe te voegen. Het onderwerp is in de loop van de tijd steeds belangrijker geworden, maar het is niet genoeg om een ESG-expertisecentrum te hebben: het gaat echt om samenwerking met de beleggingsteams.’

Kok: ‘Wij hebben duurzaamheid geïntegreerd in ons hele beleggingsproces en kijken bij elk bedrijf hoe het scoort. Is het een bedrijfsmodel met een hoog of een laag risico? Staat het op onze uitsluitingslijst of niet? Dat is een doorlopend proces. We volgen die bedrijven voortdurend. Zo hadden we bijvoorbeeld een paar jaar geleden enkele Chinese bedrijven in onze portefeuille die een sterk groeipotentieel

‘Het moeilijkste is de vraag hoe je de gekozen thema’s op een geloofwaardige manier implementeert.’

tegen aantrekkelijke waarderingen lieten zien. Toen ‘veranderde’ de Chinese overheid plotseling de G, de governance-factor: ze wijzigde de regels voor bedrijven. Daarmee verdween de consistentie en voorspelbaarheid binnen die beleggingen en dus besloten we die bedrijven te verkopen. Uiteraard, als het mogelijk is, praten we in zulke gevallen met de betrokken bedrijven en proberen hen bij dit soort beslissingen te betrekken en ze te beïnvloeden.’

Op welke asset classes richt u zich als het gaat om duurzaamheid of impact?

Wokurka: ‘Wij hebben de beslissing genomen om impactbeleggingen bewust alleen te implementeren via illiquide markten. We zijn begonnen met private equity, omdat we een zeer goed selectievermogen hebben op basis van de bredere ervaring die we daar hebben en omdat er al behoorlijk wat fondsen beschikbaar zijn op het gebied van venture capital en buyouts die kunnen worden aangemerkt als private equity-impactfondsen.’

Van Bijleveld: ‘Ook private debt-markten bieden kansen om in impact te beleggen. Welk type ook, in private markets is de toegevoegde waarde doorgaans groter, met veel mogelijkheden voor impact. Het is over het algemeen makkelijker om wat dichter bij je reeds bestaande allocaties te blijven. Zo is vastgoed erg geschikt voor impact omdat het vaak al onderdeel is van private markets-portefeuilles. Dus als je in private equity zit, dan moet je daar voor impact ook zeker naar kijken, omdat je daar de meeste invloed kan hebben door aandeelhouder te zijn. Hoe dan ook, je hebt impact met elke dollar en met elke euro, ook in public markets, alleen is het impactniveau per euro veel groter in private markets.’

Wesselius: ‘Je kan duurzaamheids- en impactdoelstellingen implementeren in alle soorten asset classes. Onze impactportefeuilles zijn daarom ook multi-asset portefeuilles. Wij investeren voor impact via

‘Veel bedrijven kunnen sneller groeien dan gemiddeld, juist omdat ze blootgesteld zijn aan bepaalde ESG-factoren.’

‘Als je doel is om op de lange termijn positieve impact te hebben op de wereld en je alpha-doel en je koersdoel zijn behaald, verkoop je dan?’

beursgenoteerde aandelen, fixed income, private equity, private debt en real asset-fondsen. Voor de eerstvolgende investeringen vanuit de impactportefeuille richten we ons momenteel op private debt en real assets. In real assets beleggen we bijvoorbeeld in infrastructuur. Ik ben niet van mening dat het impactniveau in private markten groter is ten opzichte van listed equities. Het is wel een ander type impact dat wordt geadresseerd. In private equity zijn de fondsbeheerders doorgaans meerderheidsaandeelhouder. Met hen kunnen wij dus zeer actief samenwerken op onze thema's, waarbij de fondsbeheerders veel en directe invloed hebben op het management. Met private debt heb je een ander soort mandaat en kun je thema's vastleggen in de vorm van convenanten. Aan de liquide kant investeren de fondsbeheerders doorgaans in grote bedrijven. Daar realiseer je vooral systeemimpact. Wij zoeken naar fondsbeheerders die als aandeelhouder groot genoeg zijn voor actief engagement en echt met het management aan tafel kunnen gaan zitten om een discussie te voeren over bijvoorbeeld diversiteit of mensenrechten. Als je de grote beursgenoteerde bedrijven zover krijgt dat ze echt veranderen en zo systemische veranderingen in de samenleving doorvoeren, zullen daarna veel andere bedrijven volgen.

Zijn alle SDGs belegbaar op publieke markten?

Boclé: ‘Dat hangt af van de lens waardoor je naar de SDGs kijkt. Als je naar de operationele kant van de zaak kijkt, dan allemaal. Als je naar de producten- en servicekant kijkt, dan zijn niet alle SDGs belegbaar. Aan de product- en dienstenkant hebben wij ons geconcentreerd op 9 van de 17 SDGs.’

Kok: ‘Voor sommige SDGs is het moeilijk om zelfs op mondiaal niveau voldoende beleggingsmogelijkheden te vinden. Het is echter voor een family office relevanter om te bepalen of alle SDGs even belangrijk zijn.

Zo zijn sommige nog niet voldoende uitgewerkt. Neem een SDG die je in veel portefeuilles tegenkomt: innovatie. Je kan alle Amerikaanse technologiebedrijven kopen, die allemaal in de SDG ‘innovatie’ passen, maar wat weet je daar nu echt van? Het is dus zeker goed een overzicht te geven van de SDGs in je portefeuille, maar daarmee vertel je niet het hele verhaal.’

Voegen passieve oplossingen waarde toe bij het beleggen in ESG?

Jeucken: ‘Ik begin altijd met het doel dat je als fonds hebt of probeert te bereiken. Actief of passief is secundair. Ja, je kan ESG ook implementeren met een passieve structuur, je kan je eigen universum bouwen. Maar begin bij wat je wilt bereiken en bekijk vervolgens of daar het beste een actieve of passieve aanpak bij past, en of dat een fondsoplossing of een mandaatoplossing moet zijn. Die zaken zijn afhankelijk van jouw doelstellingen, van de omvang van je organisatie en beheerd vermogen, van de beleggingsstructuur et cetera. Ga je voor actief, dan wil je de portefeuillemanager hebben die het dichtst bij een bedrijf staat, die niet alleen naar de financiële en duurzaamheidsgegevens kijkt en alle risico's en kansen begrijpt, maar ook een relatie opbouwt om dat bedrijf naar meer duurzame uitkomsten te stimuleren. Het hangt dus af van je doelen, je structuur en hoe je belegt.’

Het opzetten van de beleggingsstrategie is een lang proces. Hoe moeilijk is de verkoopdiscipline?

Kok: ‘Als actieve belegger beoordelen we constant of de redenen en duurzaamheids-criteria waarom we een bedrijf hebben gekocht nog steeds dezelfde zijn. We kijken steeds of het risico plotseling toeneemt, of er een rechtszaak tegen het bedrijf komt, enzovoort. Dat kunnen redenen zijn die de ESG-kenmerken van dat bedrijf volledig veranderen. Zoiets kan ons inderdaad doen besluiten om die aandelen te verkopen.’

Boclé: ‘Dat is het voordeel als je een actieve manager bent: je kan met je voeten stemmen en je positie verkopen of verkleinen, of je mening uiten door engagement. Zo kwam onlangs de CEO van Total Energy naar ons kantoor. We legden uit waarom we twee jaar op rij tegen hun klimaatstrategie hadden gestemd. Toen hebben zij toegezegd een ambitieuzere CAPEX-doelstelling voor duurzame energie openbaar te maken.

‘Je kan duurzaamheids- en impactdoelstellingen implementeren in alle soorten asset classes.’

Actief management is wat mij betreft het perfecte recept voor ESG, omdat je met overtuiging kan beleggen en desinvesteren.’

Jeucken: ‘De verkoopdiscipline is moeilijk. Als je doel is om op de lange termijn positieve impact te hebben op de wereld, en je alpha-doel en je koersdoel zijn behaald, verkoop je dan? Je hebt immers nog steeds impact. Dus wat doe je dan? Dan gaat het om je doelstellingen. Het duurzaamheidsdoel dat je wilt bereiken, moet duidelijk zijn voor de asset manager. Want als dat er niet is en de financiële doelen zijn bereikt, dan zal je asset manager verkopen.’

Hoe meet u de impact van beleggingen?

Wokurka: ‘Wij zijn niet zo groot dat we fondsbeheerders kunnen voorschrijven hoe ze de impact moeten meten. Dus beoordelen wij hoe zij dat doen. Of ze bijvoorbeeld internationaal erkende raamwerken en de operationele principes van impactmanagement toepassen. Wij moeten er in de eerste plaats voor zorgen dat ze zich houden aan academisch verantwoorde en bewezen raamwerken, dat ze daadwerkelijk meten wat ze willen bereiken, dat ze zeer duidelijke, maar niet te veel KPIs definiëren, en dat de manier waarop deze KPIs worden gemeten academisch gefundeerd is en op een kwalitatieve manier is beschreven, zodat iedereen met gezond verstand kan begrijpen waar de betreffende KPI over gaat. Dat is voor ons echt belangrijk: een academisch verantwoorde combinatie van kwalitatieve en kwantitatieve meting. Zo hebben we er een geselecteerd die impact uitdrukt in geld. Zulke ontwikkelingen zijn heel goed. We bevinden ons immers in de wereld van beleggen: financiële experts begrijpen rendement. Hoe meer dit wordt gedaan, hoe meer kans dat impactbeleggen ook echt mainstream gaat worden.’

Van Bijleveld: ‘Dat je de impact in financiële termen kan meten, is natuurlijk de heilige graal. We zijn echter nog ver weg van een goede kwantitatieve benadering. Het is niet makkelijk om ergens ‘een getal’ op te zetten. Neem bijvoorbeeld goed onderwijs. Er is academisch bewijs dat dit echt een multiplier is. Alleen laten systemen die dat meewegen doorgaans na om verschil te maken tussen privéscholen in het Westen en plattelandsscholen in ontwikkelingslanden. En heeft het eigenlijk wel echt zin om dat

soort zaken te berekenen? Ik ken bijvoorbeeld een fonds dat investeert in relatief early-stage-bedrijven. Je weet dat je daar bijvoorbeeld nog niet direct veel CO₂ zal besparen. Maar dat bedrijf kan succesvol worden en een veel groter systeemeffect hebben. Hoe meet je zoiets van tevoren? Dat is heel moeilijk, en dat zal je dus soms kwalitatief moeten laten beoordelen door een impactspecialist.’

Kok: ‘Het gebrek aan data is nog steeds een probleem. Inderdaad, als je met SDGs actief bent in een industrie, heeft dat dan ook echt een impact? De data moet nog veel beter. Iedereen werkt er hard aan, maar het zal nog wel een paar jaar duren voordat je een toereikende dataset hebt om te kunnen zeggen: ‘ik heb dáár impact op het gebied van die SDG.’

En tot slot, hoe zit het met impact in emerging markets?

Wesselius: ‘Wij hebben een impactportefeuille die zich geheel richt op emerging markets. Wij investeren bijvoorbeeld ook in Afrika, wat door velen gezien wordt als hoog risico. Niet alles in Afrika is echter hoog risico. We zien dat het gedeeltelijk ook perceptie is. Het is weliswaar moeilijk betrouwbare beleggingen te vinden als je zelf niet actief en niet aanwezig bent in de regio. Daarom selecteren wij lokale fondsbeheerders die op basis van onze eigen analyses voldoende kritisch zijn in hun selectieproces en ook de betrouwbaarheid en stabiliteit van valuta, regeringen en veiligheid beoordelen. Verder is het naar mijn mening een verantwoordelijkheid van instellingen voor ontwikkelingsfinanciering om de risico’s in deze regio’s te verminderen. Dat zien we steeds meer gebeuren middels zogenaamde blended finance-structuren.’

Van Bijleveld: ‘Er is inderdaad een grote rol weggelegd voor ontwikkelingsbanken zoals FMO om de – al dan niet gepercipieerde – risico’s deels op zich te nemen, waardoor reguliere marktpartijen ook meer in impact durven te investeren in emerging markets. Dat zeggen we al tijden. Ook net zero-raamwerken benadrukken dat we in opkomende markten moeten investeren, want anders komen we er gewoon niet. Het is een grote uitdaging, waarbij politiek en ontwikkelingsbanken het voortouw moeten nemen.’ ■

‘Het is vanzelfsprekend dat een family office voorbij de generaties denkt.’

CONCLUSIE

Het formuleren van uniforme waarden kan een uitdaging zijn voor een familie.

Het begint allemaal met de vraag of je risicoreductie of impact wil bereiken. En in het geval van impact: hoe definieer je die?

Actief of passief beleggen is secundair: het gaat om het doel dat je hebt of probeert te bereiken.

Het moeilijkste is de gekozen thema’s op een geloofwaardige manier te implementeren.

Het gebrek aan data vormt nog steeds een probleem.

Voor sommige SDGs is het moeilijk om zelfs op mondiaal niveau voldoende beleggingsmogelijkheden te vinden.