

Duurzaamheid loont op de lange termijn

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Zo'n 20% van alle ETF-assets in Europa is ESG-gerelateerd en de groei van het aanbod aan ESG-producten is nog niet ten einde. Er wordt evenwel relatief weinig geïnvesteerd in Sustainable Fixed Income ETFs, terwijl er genoeg oplossingen op de markt zijn. Waarom is dat? Welke rol kunnen duurzame ETFs spelen in portefeuille-constructie? En welke benchmark moet je kiezen: de Climate Transition Benchmark of de Paris-Aligned Benchmark?

Europa loopt voorop op het gebied van duurzaamheid. Zal de rest van de wereld de Europese normen ook gaan omarmen, zoals die bijvoorbeeld uitgedrukt worden in regelgeving zoals de SFDR?
Simon Wiersma: 'Ik denk niet dat de rest van de wereld de Europese normen volledig zal gaan omarmen, maar wel min of meer als leidraad zal nemen.'

Jason Simpson: 'In het Verenigd Koninkrijk zijn ze al aan het divergeren: de daar recent uitgebrachte raadpleging over duurzame informatie-eisen heeft een andere invalshoek dan de SFDR. Er zullen waarschijnlijk een behoorlijk aantal verschillende normen ontstaan.'

Joris Roggeveen: 'Hopelijk gaat iedereen de Europese manier volgen. Uiteindelijk zal er wel een soort taxonomie komen. Daar heeft iedereen belang bij.'

Jürgen Blumberg: 'We lezen nu in de pers, vooral in Noord- en Zuid-Amerika, dat er beleggers zijn die ervoor kiezen om niet met vermogensbeheerders te werken vanwege ESG, maar wij denken dat dat niet de huidige trend is. Wij geloven dat er een door regelgeving gedreven vraag zal komen uit Azië en de Verenigde Staten, die zal leiden tot meer instroom in dit regulatory framework.'

Marie-Sophie Pastant: 'Op dit moment zijn er geen duidelijke aanwijzingen dat de Verenigde Staten de Europese normen op het gebied van duurzame financiering zullen overnemen. In Europa is sprake van een verschuiving naar ESG-indices.'

Luca Tomasello: 'Ik denk dat de rest van de wereld zich kan laten inspireren door wat er in Europa op het gebied van duurzaamheid al is gedaan, maar tot nu toe hebben we nog niet veel navolging gezien.'

Frédéric Hoogveld: 'Het Verenigd Koninkrijk lijkt enige inspiratie uit Europa te halen. China heeft een taxonomie ontwikkeld die enkele overeenkomsten vertoont met die van Europa. In de Verenigde Staten overweegt de SEC om bedrijven te verplichten meer informatie te verschaffen over hun blootstelling aan het klimaat. Er is wereldwijd toch veel belangstelling voor wat Europa heeft gedaan.'

Effi Bialkowski: 'Ik hoop wel dat ook de rest van de wereld uniforme regels gaat toepassen. Dat zou de vergelijkbaarheid van duurzaamheidskenmerken ten goede komen.'

Wat betekent dat voor duurzame ETFs?

Blumberg: 'Zo'n 20% van alle ETF-assets in Europa bestaat nu al uit ESG-producten en er is sprake van een sterke groei. Dat is natuurlijk enorm interessant voor de ETF-sector. We zien dat steeds meer klanten echt transparantie willen rond ESG-implementatie, wat de duurzame ETF-industrie ten goede komt. Ik zou verbaasd zijn als we niet binnen een paar jaar meer dan 50% van de assets in Europa in het ESG-segment zullen zien.'

Simpson: 'In het begin van dit jaar zagen we veel uitstroom uit met name investment grade credit. De trend die we nu zien, is dat veel van dat geld niet teruggaat naar de standaard marktgewogen ETFs, maar naar ETFs met een soort ESG-overlay.'

Wiersma: 'Misschien heeft dat ook te maken met de veranderde regelgeving. We worden immers gestuurd richting >

Voorzitter:

Marc Vijver,
Pangea Ultima

Deelnemers:

Effi Bialkowski,
Van Lanschot Kempen
Jürgen Blumberg,
Goldman Sachs Asset Management
Frédéric Hoogveld,
Amundi
Marie-Sophie Pastant,
BNP Paribas Asset Management
Joris Roggeveen,
Altis Investment Management
Jason Simpson,
State Street SPDR ETFs
Luca Tomasello,
BlackRock
Simon Wiersma,
ING Investment Office



VOORZITTER

Marc Vijver

Marc Vijver is sinds 1989 actief als Investment Professional. Hij is lid van diverse beleggingscommissies en adviseert institutionele beleggers en vermogende families over de strategie en het beleggingsproces. Verder is Vijver Vicevoorzitter en Hoofd van de Balans- en Vermogensbeheercommissie bij het Bedrijfstakfonds voor de Handel in Bouwmaterialen (HiBiN). Zijn specialisme is het reorganiseren van de beleggingsopzet en (uitbesteding van) vermogensbeheer.



Effi
Bialkowski

Effi Bialkowski is Fiduciair Manager en Investment Fund Specialist bij Van Lanschot Kempen. Zij verhuisde op 25-jarige leeftijd van Duitsland naar Nederland en begon als Trainee bij ABN AMRO. In 2000 is zij als Private Banker en Beleggingsadviseur voor Staalbankiers gaan werken en werd zij verantwoordelijk voor de fondsselectie. Sinds eind december 2016 werkt Bialkowski als Vermogensbeheerder en Beleggingsfondsen-specialist bij Van Lanschot Kempen.



Jürgen
Blumberg

Jürgen Blumberg is Head of ETF Product & Capital Markets EMEA bij Goldman Sachs Asset Management. Hij begon in de aandelenhandel, gevolgd door veertien jaar in de ETF-industrie. Voordat hij bij Goldman Sachs Asset Management in dienst kwam, was Blumberg verantwoordelijk voor het ETF Capital Markets Team bij Invesco. Hij begon zijn ETF-carrière bij iShares in München. Blumberg studeerde Economie aan de Ludwig-Maximilians-Universität in München.



Frédéric
Hoogveld

Frédéric Hoogveld is sinds 2022 Head of Investment Specialists and Market Strategy, ETF, Index en Smart Beta bij Amundi. Daarvoor had hij de leiding over het Amundi ETF Product Development and Specialists Team. Voordat hij in 2011 bij Amundi kwam, werkte Hoogveld als Kwantitatieve Aandelenanalist voor een aantal vermogensbeheerders. Hij begon zijn carrière als Consultant voor Factset Research Systems.



Marie-Sophie
Pastant

Marie-Sophie Pastant is Head of the ETF & Index Management Team bij BNP Paribas Asset Management, waar zij in 2007 haar carrière startte. Haar twintigkoppige team is gespecialiseerd in het repliceren van indices en systematische strategieën met behulp van verschillende technieken. Pastant behaalde een MSc in Economische Analyse en Econometrie aan de Universiteit van Marseille (GREQAM) en studeerde in 2007 af aan de ingenieurs-school École Centrale Marseille.



Joris
Roggeveen

Joris Roggeveen is Senior Portfolio Manager bij Altis Investment Management. Hij is verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van (met name passieve) externe managers, het managen van klantportefeuilles en het onderhouden van klantrelaties. Hiervoor heeft hij bij ING Private Bank gewerkt als beleggingsadviseur en bij het ING Investment Office als Beleggingsanalist.



Jason
Simpson

Jason Simpson werkt al meer dan 25 jaar in de financiële wereld als Markteconoom en Rentestrateg. Hij trad begin 2020 in dienst bij State Street Global Advisors als Senior Fixed Income Strategist in het ETF Strategy & Research-team van SPDR ETFs in Londen. Zijn focus ligt op Fixed Income- en ESG-ETFs. Eerder werkte Simpson bij Société Générale, Santander Bank UK, Royal Bank of Scotland en ABN AMRO.



Luca
Tomasello

Luca Tomasello werkt in het Sustainable Investing-team voor iShares EMEA, dat zich bezighoudt met duurzame ETFs. Hij kwam bij BlackRock vanuit de AFS Group in Amsterdam, waar hij werkte aan ESG-integratie en duurzame producten. Daarvoor werkte hij bij Centrica Energy Trading in Londen en CO₂ Logic in New York. Hij is in het bezit van een MSc in Climate Change, Finance & Management en de ESG CFA.



Simon
Wiersma

Simon Wiersma heeft ruim vijftientwintig jaar professionele beleggingservaring en is sinds 2009 Investment Manager bij het ING Investment Office. In die rol is hij medeverantwoordelijk voor het tactische beleggingsbeleid van de beleggingsstrategieën van ING Vermogensbeheer. Regelmatig deelt hij zijn visie op de economie en de financiële markten, onder meer via 'De beurs vandaag' en financiële media.

‘Ik zou verbaasd zijn als we niet binnen een paar jaar meer dan 50% van de assets in Europa in het ESG-segment zullen zien.’

duurzaam beleggen. Sinds de invoering van de SFDR in augustus zullen meer beleggers op zoek moeten gaan naar ESG-varianten.'

Roggeveen: 'Dat zien wij ook bij onze klanten. Als je niet voldoet aan de eisen voor duurzame investeringen, moet je dat kunnen uitleggen. Veel asset owners willen hun beleggingsportefeuille of aanbod aan eindklanten verbeteren met artikel 8- en 9-fondsen. De impact daarvan op duurzame ETFs is groot.'

Hoogveld: 'De Europese regelgever wil kapitaalstromen ombuigen naar duurzame producten, omdat dat deel uitmaakt van het klimaatactieplan. Dat werkt goed. Wij moeten nieuwe duurzame ETFs creëren die op de toegenomen vraag daarnaar inspelen.'

Pastant: 'We kunnen voor de toekomst een grote ontwikkeling op het gebied van ESG en ETFs verwachten. Er komen steeds meer van dit soort producten op de markt. Maar we moeten wel rekening houden met een aantal uitdagingen. Zo is er eigenlijk geen gemeenschappelijke definitie van duurzaam beleggen voor alle aanbieders van indices. Een andere uitdaging is dat de SFDR-verordening niet is afgestemd op de benchmarkverordening. Voor dit alles moeten we oplossingen bedenken.'

Tomasello: 'Dit jaar zijn geoptimaliseerde en klimaatthematische producten serieus opgenomen in de geldstromen naar ESG-producten. Het lijkt erop dat beleggers op zoek zijn naar strategieën die wat meer rekening houden met de tracking error en decarbonisatie op de lange termijn, in het licht van alles wat er dit jaar in de reële wereld is gebeurd, met de nadruk op energie. Deze ontwikkelingen zijn van groot belang voor duurzame ETFs.'

Er wordt relatief weinig geïnvesteerd in Sustainable Fixed Income ETFs. Wat zou de reden hiervoor kunnen zijn?

Hoogveld: 'Historisch gezien hebben vastrentende producten voor ESG-beleggers geen prioriteit gehad. De nadruk lag op aandelen, misschien omdat die meer worden geassocieerd met verantwoord

'Ik denk dat de rest van de wereld zich kan laten inspireren door wat er in Europa op het gebied van duurzaamheid al is gedaan, maar tot nu toe hebben we nog niet veel navolging gezien.'

beleggen. Dat is jammer, want er zijn nu genoeg oplossingen op de markt voor duurzame vastrentende producten. Green bonds zijn bijvoorbeeld een fantastisch instrument om duurzame producten te financieren. Met een green bond heb je direct inzicht in wat je impact is. Wij geloven sterk in ESG voor vastrentende waarden en de markt lijkt dat ook te doen, gezien het feit dat de geldstromen naar Fixed Income ESG ETFs sinds begin dit jaar vrij aanzienlijk zijn.'

Bialkowski: 'Ik ben het ermee eens dat er steeds meer duurzame vastrentende fondsen op de markt komen. En wij gebruiken deze ook zeker in onze beleggingsportefeuilles. Dat geldt echter vooral voor bedrijfsobligaties of niche-producten, zoals social bonds of groene obligaties. Op het gebied van staatsobligaties bestaat maar een heel beperkt aanbod aan duurzame fondsen.'

Pastant: 'Het is moeilijker om vastrentende indices te repliceren dan aandelenindices. Daarom zijn, denk ik, de ESG-ETFs voor vastrentende waarden nog niet zo ver ontwikkeld. Maar die ontwikkeling gaat nu heel snel. Beleggers zijn erop gebrand om in dit soort strategieën te investeren.'

Roggeveen: 'Als je in je aandelenportefeuille de overgang maakt van niet-ESG naar ESG, is dat veel zichtbaarder en transparanter meetbaar dan in een vastrentende portefeuille. Voor een vermogensbeheerder is het bovendien moeilijker om steeds de verschillende obligaties qua duurzaamheid te labelen dan aandelen. Obligaties vervallen immers op een gegeven moment, waarna er nieuwe >

obligaties uitkomen, die opnieuw beoordeeld en gelabeld moeten worden. Dat is arbeidsintensiever dan bij aandelen.’

Blumberg: ‘Wat betreft green bonds moet je niet alleen de emittent controleren, maar ook elk van de projecten waarvoor de groene obligatie is uitgegeven. Ik twijfel er overigens niet aan dat het vastrentende deel van de ETF-industrie zal groeien, tot tevredenheid van beleggers.’

Hoe moeten beleggers het lage bedrag aan AUM in nieuwe duurzame ETFs beoordelen in vergelijking met gevestigde grote ETFs die niets met ESG van doen hebben?

Wiersma: ‘Een laag bedrag aan AUM betekent dat het voor een grotere belegger moeilijk is om in te stappen. Voor ons is het niet eenvoudig een geschikte aanbieder van duurzame vastrentende fondsen te vinden. Nu al lopen we vaak tegen grenzen aan omdat de omvang van de bestaande fondsen te klein is. Het zou helpen als er in de toekomst meer aanbod is en ook de omvang van bestaande fondsen groeit.’

Simpson: ‘Het mooie van een ETF is dat het snel in omvang kan groeien of krimpen zonder een massale verstoring van de markt. We hebben verschillende crises meegemaakt waarbij ETFs er vrij goed uit kwamen. Er zijn concentratielimieten voor UCITS-fondsen, die eigenlijk voor traditionele beleggingsfondsen zijn ontwikkeld. Maar beleggers die niet zelf een UCITS-fonds beheren, kunnen eenvoudig een grote investering in een kleine ETF doen. Zo zagen we in een van onze ESG-ETFs vorig jaar het vermogen onder beheer in enkele weken toenemen van 20 miljoen naar 4,5 miljard dollar.’

‘Het is moeilijker om vastrentende indices te repliceren dan aandelenindices. Daarom zijn de ESG-ETFs voor vastrentende waarden nog niet zo ver ontwikkeld.’

Bialkowski: ‘Het kan duurder zijn om kleine ETFs te verhandelen vanwege de hogere spreadkosten. Duurzame ETFs zijn vaak nog kleiner van omvang dan vergelijkbare niet-duurzame fondsen, dus dat kan nadelig zijn als je vaak transacties doet.’

Blumberg: ‘Ik denk dat vastrentende ETFs over het algemeen zeer efficiënt zijn. Ik denk zelfs dat kleine fondsen een kans moeten krijgen. En ik weet dat er holdinglimieten zijn waarbij beleggers slechts een bepaald percentage van de ETF mogen aanhouden. Je zult zien dat als je handelt, de kleinere fondsen je nogal eens zullen verrassen wat betreft de handelskwaliteit. Zelfs voor de grotere tickets.’

Pastant: ‘In principe zullen de kosten voor een kleiner fonds misschien niet hoger zijn dan voor een grotere. Dat geldt met name voor de ontwikkeling van ESG-indices waar de omzet hoog is. Het is waar dat we door die hogere omzet te maken kunnen krijgen met wat hogere transactiekosten.’

Tomasello: ‘Het is niet eerlijk om een ESG-fonds dat twee of drie jaar geleden op de markt is gebracht, te vergelijken met bijvoorbeeld een S&P 500 fund dat al twintig jaar op de markt is. Ik denk dat we opnieuw moeten beoordelen hoe de omvang van AUM's er over vier of vijf jaar uitziet, wanneer we een tijdschaal hebben waarop we een-op-een een vergelijking kunnen maken met producten die er al langer zijn.’

In hoeverre omarmen investment offices en retailklanten de klimaatverandering en de op Parijs afgestemde benchmark-ETFs in hun portefeuilles? En welke heeft over het algemeen de voorkeur, aangezien het een van de top-prioriteiten voor institutionele beleggers betreft?

Roggeveen: ‘Bij fondsoptlossingen geven wij voor onze klanten de voorkeur aan producten waarvan de benchmarks in lijn zijn met het Klimaatakkoord van Parijs, mede omdat het productaanbod van die vermogensbeheerders daar veel meer op gericht is dan op de klimaattransitiebenchmarks. Bij mandaten zien

we dat klanten doorgaans voor de klimaattransitiebenchmark kiezen, onder meer omdat ze dan een voting- en engagementprogramma bij bedrijven beter kunnen uitvoeren. Onze ervaring is dat fondsen die in lijn zijn met de klimaatbenchmarks nog beperkt worden ingezet door de investment offices van private banks en family offices. Zij beleggen voor een doelgroep die nog minder goed bekend is met deze klimaatbenchmarks en -doelstellingen. We zien dat hier vooral nog in 'licht-duurzame' fondsen wordt belegd. Deze klimaatbenchmarks hebben echter de hoogste prioriteit bij onze institutionele klanten.'

Bialkowski: 'Wij bieden meer dan tweehonderd duurzame fondsen aan, maar ik kon er slechts twee vinden die gebaseerd zijn op een op Parijs afgestemde benchmark.'

Hoogveld: 'Climate Transition Benchmarks (CTBs) of Paris-Aligned Benchmarks (PABs) zijn op zich geen benchmarks, maar labels. Je kunt een label claimen als je voldoet aan de minimumvereisten die bij het label horen. Het belangrijkste verschil tussen de twee is dat PAB de olie- en gasindustrie uitsluit en CTB niet. Dus CTB is meer een product voor beleggers die engagementgericht zijn.'

Pastant: 'PAB is echt belangrijk voor onze klanten, institutionele partijen in het bijzonder. Voor mandaten volgen we niet per se een specifieke ESG-benchmark. Het doel is om een geoptimaliseerde portefeuille te creëren met behulp van onze eigen ESG-gegevens, waarbij we proberen de PAB-criteria te respecteren omdat die belangrijk zijn voor onze klanten. Verder willen beleggers van onze open-end funds en ETFs weten of we gelabeld zijn, want dat is een soort garantie dat we, bovenop de PAB-methode, strikte richtlijnen volgen in termen van ESG-aanpak. Ik zou zeggen dat beide, dus PAB plus-labels, essentieel zijn voor onze huidige beleggers.'

Kunnen beleggers alpha realiseren met duurzaamheid? Met andere woorden: zal het risicorendementsprofiel verbeteren?

Wiersma: 'Hopelijk wel. De basis van duurzaam beleggen is om de beste be-

'Het mooie van een ETF is dat het snel in omvang kan groeien of krimpen zonder een massale verstoring van de markt. We hebben verschillende crises meegemaakt waarbij ETFs er vrij goed uitkwamen.'

drijven te selecteren die streven naar de beste prestaties voor iedereen: beleggers, het milieu enzovoort. Wanneer dit ook tot uitdrukking komt in de financiële prestaties van een bedrijf, zullen we op de korte termijn meer kapitaal richting duurzame beleggingen zien stromen, wat de waarderingen zal opstuwten.'

Roggeveen: 'Ik ben van mening dat duurzaam beleggen op de langere termijn hetzelfde financiële rendement oplevert als traditioneel beleggen, maar wel met een lager risicoprofiel. Dat wil zeggen dat duurzaam beleggen wel degelijk alpha kan behalen, omdat je risicorendementsprofiel verbetert.'

Simpson: 'Analyse van onze ESG-fondsen wijst erop dat duurzaam beleggen over de lange termijn marginaal betere rendementen oplevert, maar niet in die mate dat je specifiek kunt spreken van het genereren van alpha. We hebben wel een iets lagere volatiliteit gevonden.'

Blumberg: 'Onderzoekers beweren dat ESG-fondsen in de afgelopen tien jaar beter hebben gepresteerd dan soortgenoten, op een voor risico gecorrigeerde basis. Maar in de eerste twee kwartalen van dit jaar presteerden ze ondermaats, omdat energie een van de weinige sectoren was die echt sterk gepresteerd hebben.'

Bialkowski: 'Wij zijn van mening dat duurzaamheid een performance driver voor de lange termijn zal zijn. Om die reden is duurzaamheid intussen tot een bepaalde hoogte in al onze vermogensbeheerportefeuilles verwerkt.'

Simpson: 'Je moet voorzichtig zijn met het doen van grote uitspraken over de >

prestaties van duurzaam beleggen als er een beperkte geschiedenis is om naar te kijken. Als we elkaar over tien jaar weer ontmoeten, hebben we misschien een beter beeld.'

De klimaattransitie biedt zowel risico's als kansen. Welke rol kunnen duurzame ETFs spelen in portefeuilleconstructie?

Tomasello: 'Producten zoals PABs of CTBs bieden beleggers idealiter de kans om toegang te krijgen tot de kansen die door de klimaatverandering worden gecreëerd. Ik denk dat er een belangrijke rol is weggelegd voor duurzame ETFs, want die geven vrijwel elke belegger de kans om te beleggen, bij wijze van spreken zijn zegje te doen en rekening te houden met de transitie. Er zijn waarschijnlijk drie belangrijke vragen. Wat zijn de grootste investeringskansen? Hoe zal de transitie eruitzien? En hoe zal die zich ontwikkelen? Degenen die al een netto nul-verbintenis zijn aangegaan, moeten zich afvragen hoe ze die moeten uitvoeren om hun kansen te maximaliseren en hun risico's te minimaliseren.'

Hoogveld: 'Veel beleggers zetten hun niet-duurzame portefeuille om naar duurzame ETFs met een, in vergelijking met strategische asset allocaties, beperkt risico. Dat is iets wat drie jaar geleden niet mogelijk zou zijn geweest, dus dit is goed nieuws.'

Hoe zijn ESG-indices opgebouwd? Hoe zouden duurzaamheidscomponenten aan de indices kunnen worden toegevoegd en welke organisaties hebben het voortouw in het construeren ervan?

Simpson: 'Onze eigen ESG-score is opgebouwd met de verantwoordelijk-

heids- of R-factor, die input van vijf verschillende ESG-leveranciers gebruikt. Deze score gebruiken wij voor onze rentmeesterschapscampagne, waarbij we uiteraard beleggers bezoeken.'

Hoogveld: 'Er is geen 'one size fits all' op ESG-gebied. De meeste ESG-indices die we de afgelopen jaren hebben ontworpen, zijn min of meer afgestemd op specifieke klantbehoeften. Daarbij proberen we wel altijd minimale ESG-eisen op te nemen. Er bestaat momenteel geen gemeenschappelijke visie op wat ESG is, dus we moeten opportunistisch zijn.'

Pastant: 'Als wij aangepaste ESG-indices creëren, is ons doel om de ESG-filosofie van onze organisatie af te stemmen op de indexmethodologie. We weten dat als de methodologie eenmaal vastligt, het heel moeilijk is die te veranderen. Toch blijkt het mogelijk te zijn binnen sommige methodologieën bepaalde evoluties door te voeren, maar dat is ingewikkeld. Het zijn complexe stappen die met indexaanbieders moeten worden gezet, omdat we onze visie op duurzaamheid en liquiditeitscriteria met elkaar in overeenstemming moeten brengen. Uiteindelijk moeten we voldoen aan de duurzaamheidsbehoeften van de klant.'

Tomasello: 'We werken nauw samen met aanbieders van indices om nieuwe indices te ontwikkelen waarvan een grote verscheidenheid aan cliënten kan profiteren. Wij beseffen dat elke klant zich in een andere fase van zijn duurzaamheidsreis bevindt en daarom proberen wij een diversiteit aan strategieën aan te bieden, die allemaal een minimum aan ESG-overwegingen gemeen hebben die wij noodzakelijk achten.'

Kan worden gesteld dat het moeilijker is om een duurzame vastrentende index te volgen dan een duurzame aandelenindex, aangezien de liquiditeit van een duurzame obligatie-index nog lager is dan standaard?

Wiersma: 'Dat kwam bij me op vóór deze bijeenkomst, maar ik heb net geleerd dat het eigenlijk geen probleem zou moeten zijn.'

'Ik ben van mening dat duurzaam beleggen op de langere termijn hetzelfde financiële rendement oplevert als traditioneel beleggen, maar wel met een lager risicoprofiel.'

Blumberg: ‘Om te beginnen gaan wij er altijd van uit dat een ETF – of het nu een vastrentende of een aandelen-ETF is – succesvol zal zijn en dat er veel in gehandeld zal worden. De liquiditeit moet gewaarborgd zijn, zodat de ETF verhandelbaar is. Grote transacties moeten gemakkelijk kunnen worden opgevangen. Op dit moment hebben we voor green bonds, waarin we zeer geïnteresseerd zijn, nog geen ETF. Maar als we er een zouden maken, moeten we onszelf veel vragen stellen. Kies je voor een wereldwijd universum, of probeer je je te beperken tot één regio? Welke duration bucket voegt de meeste waarde toe vanuit het oogpunt van liquiditeit en de vraag van de klant?’

Pastant: ‘Of een index moeilijker of makkelijker te volgen is, hangt af van de manier waarop deze is opgebouwd. Bij bijvoorbeeld minder liquide onderliggende waarden, zoals green bonds, kan het lastiger zijn om te repliceren. Het is van belang om bij de lancering van een ESG-ETF op dit soort zaken te letten.’

Hoe werken beleggers samen met ETF-emittenten om duurzame ETFs op maat te maken?

Bialkowski: ‘Wij werken al lang samen met verschillende fondshuizen. Zeer recent hadden we een succesvolle samenwerking met een fondshuis dat een hele reeks duurzame sector-ETFs samen met ons op de markt heeft gebracht. Dat doen we natuurlijk alleen als we het juiste duurzame product niet kunnen vinden. Hoe we dat doen? We geven onze wensen en duurzaamheidseisen door aan verschillende fondshuizen. Afhankelijk van de antwoorden kiezen we het fondshuis dat het meest passende fonds voor ons kan maken. We staan natuurlijk ook open voor extra ideeën van het fondshuis. Het gaat echt om de samenwerking. Uiteindelijk is er een product dat niet alleen voor ons interessant is, maar ook voor de rest van de markt.’

Roggeveen: ‘Wij creëren specifieke oplossingen voor onze institutionele klanten, want die hebben doorgaans hun eigen duurzame behoeften, wensen en criteria. Wij zijn er om onze klanten te helpen de verschillende aanbieders en

‘In het recente verleden werd alles vooral gestuurd door de indexaanbieder. Er is nu meer een open platform waar de eindbeleggers in feite het indexontwerp bepalen.’

producten in de markt te beoordelen en te selecteren of die producten te bouwen die, zoals gezegd, het beste aansluiten bij hun wensen. Zo ontstaat een mooie portefeuille die is afgestemd op hun behoeften en die ze waarschijnlijk nog jaren zullen houden. Wij verwachten dat dit vooral van toepassing is op de oplossingen die in lijn zijn met de klimaatbenchmarks, omdat deze een jaarlijks zelf-decarbonisatiepad ingebouwd hebben.’

Blumberg: ‘Het ligt ons na aan het hart dat we willen samenwerken met beleggers en op maat gemaakte producten willen ontwikkelen. Dat doen we al met succes in de Verenigde Staten en we willen dit in Europa herhalen. We zien een enorm potentieel, vooral in de context van ESG, omdat er zoveel verschillende smaken zijn, smaken van landen en van specifieke bedrijven. Deze business is voor ons heel belangrijk.’

Hoogveld: ‘De meeste ETF-emittenten en de meeste productlanceringen worden gedreven door wat klanten werkelijk nodig hebben. We werken allemaal samen om voor de juiste producten en de juiste index te zorgen. Dit is vrij nieuw, want in het recente verleden werd alles vooral gestuurd door de indexaanbieder. Er is nu meer een open platform waar de eindbeleggers in feite het indexontwerp bepalen.’

Tomasello: ‘Samenwerking is interessant omdat die innovatie stimuleert. Vroeger werd het gesprek geëntameerd en gedomineerd door de indexprovider, vervolgens werden de ETF-emittent en de eindbelegger erbij betrokken. Nu wordt alles veel specifiek, wat een zekere moeilijkheidsgraad toevoegt en de markt tot op zekere hoogte afbreekt, maar >

waardoor ook meer ideeën op de lange termijn kunnen worden uitgevoerd.’

Hoe dragen ETFs bij aan stemmen bij volmacht en engagement?

Simpson: ‘De investeringen die we aanhouden in de ETFs gaan mee in onze rentmeesterschapscampagnes, die bepaalde ESG-thema’s vooropstellen en waarvoor je een toegewijd team nodig hebt. We hebben een ESG-score met een R (responsible)-factor ontwikkeld aan de hand waarvan we kunnen vaststellen wanneer individuele bedrijven niet presteren op het niveau dat je zou verwachten vergeleken met bedrijven in dezelfde sector. Vervolgens spreken we die bedrijven aan.’

Tomasello: ‘Wij behandelen engagement en stemmen voor ETFs niet anders dan voor andere portefeuilles. Een bedrijf zit gemiddeld langer in een indexfonds dan in een actief fonds. Dat betekent dat er meer potentieel is om de effecten van engagement en stemmen bij bedrijven via ETF- en indexstrategieën te evalueren. Het gaat hier om een thema dat in de toekomst nog belangrijker zal worden.’

Pastant: ‘ETF-indexfondsen worden bij ons precies hetzelfde behandeld als actieve fondsen. Dat is altijd zo geweest, ongeacht het type replicatie dat we gebruikten: fysiek of zelfs synthetisch.’

Hoogveld: ‘Wij denken dat in sommige gevallen de ETF een uiterst effectief engagementinstrument kan zijn. Je kunt in de indexmethodologie een duidelijk stimuleringsmechanisme inbouwen dat

een boodschap stuurt naar de markt. Wij hebben een ETF op een index gelanceerd die was geprogrammeerd om over een periode van drie tot vijf jaar mechanisch afstand te doen van bedrijven die geen Science-Based Target Initiative-verplichtingen hadden, bijvoorbeeld omdat ze geen CO₂-emissiereductieplan hadden ingediend. Je kunt zogenoemde passieve instrumenten wel degelijk combineren met een actief engagementbeleid.’

ESG-integratie is nu de standaard voor Europese institutionele beleggers. Zal dat op een gegeven moment ook de standaard voor particuliere beleggers worden?

Bialkowski: ‘Als ik kijk naar ons aanbod voor onze private banking advies-klienten, dan is ESG-integratie ook daar al de standaard. Alle fondsen die wij in de afgelopen een tot twee jaar hebben goedgekeurd voor particuliere beleggers waren op een bepaalde manier duurzaam. Natuurlijk staan er wel wat oudere fondsen op onze lijst, waar duurzaamheid geen onderdeel is van het beleid, maar alle nieuwere fondsen hebben duurzaamheid in het beleid opgenomen. Niet alle particuliere klanten vragen om duurzame fondsen, maar we bieden ze wel steeds meer aan en stimuleren daarmee ook het beleggen in deze duurzame fondsen.’

Wiersma: ‘Wij bieden ook een niet-duurzame strategie aan, omdat er altijd klanten zijn die niet expliciet om duurzame beleggingen vragen. Wel hebben al onze strategieën enige vorm van ESG-integratie. Dat betekent dat we rekening houden met duurzame aspecten. Dat maakt dat al onze strategieën zich als artikel 8 binnen SFDR kwalificeren. In onze duurzame strategieën is de ESG-integratie uiteraard het hoogst.’

Blumberg: ‘Als ik kijk naar het fintech-segment dat particuliere klanten bedient, is het duidelijk dat er al vraag is naar groene beleggingen.’

‘Vooralsnog denk ik dat klimaatbenchmarks voor institutionele beleggers een meer uitgesproken overweging zijn dan voor particuliere beleggers. Maar misschien zal het op de lange termijn convergeren.’

Hoe groot is de groei van Paris Aligned Benchmark ETFs, vooral met het oog op de ontwikkelingen in Fixed Income ETFs?

Simpson: ‘De groei van PAB-ETFs is groot. Veel beleggers zijn gericht op beleggen met het klimaat in het achterhoofd en ik denk dat de Paris Aligned Benchmark iets preciezer is dan de klimaattransitie-benchmark. Paris Aligned gaat groot worden, maar er is tijd nodig om op schaal te komen.’

Blumberg: ‘Wij denken dat Paris Aligned ontworpen is om in een duurzaam passief product te stoppen. Je kunt makkelijk de regels volgen en er is beperkt risico om beschuldigd te worden van greenwashing.’

Tomasello: ‘Tot nu toe hebben we een forse groei gezien van ETFs met pure klimaatstrategieën, die het totaal van vorig jaar al overtreft in de context van een dalende markt. Binnen deze ranges is er veel vraag naar PAB-strategieën of thematische producten zoals schone energie, ook al staan deze producten volgens ons nog aan het begin van hun overgangstraject in vergelijking met bredere duurzame producten. Er zijn ook vastrentende ETFs verschenen in het PAB-universum en die hebben tot dusver sterke geldstromen gezien, ondanks hun korte trackrecords.’

In hoeverre denken jullie dat de klimaatbenchmarks in de toekomst de strategische benchmarks voor portefeuilles zullen zijn?

Wiersma: ‘Om te beginnen denk ik dat het voor retailbanken voorlopig een ander verhaal is dan voor institutionele beleggers. Het hangt er natuurlijk vanaf hoe ver je in de toekomst kijkt, maar voornamelijk denk ik dat het voor institutionele beleggers een meer uitgesproken overweging is dan voor particuliere beleggers. Maar misschien zal het op de lange termijn convergeren.’

Roggeveen: ‘Eigenlijk stellen institutionele beleggers zichzelf ook deze vraag. Ze willen hun aandelenportefeuille meestal wel veranderen in een portefeuille die in lijn is met de klimaatbenchmarks, maar om je strategische benchmark te veranderen in een klimaat-

‘Niet alle particuliere klanten vragen nog om duurzame fondsen, maar we bieden ze wel steeds meer aan en stimuleren daarmee ook het beleggen in deze duurzame fondsen.’

benchmark is doorgaans nog een brug te ver. Elke klant moet dit voor zichzelf beoordelen. Ik denk echter dat er nog steeds ter controle naar de MSCI World zal worden gekeken, ook al is men overstapt op een klimaatbenchmark.’

Hoogveld: ‘Vanuit het perspectief van asset allocatie is het moeilijk om de marktkapitalisatie gewogen index niet in gedachten te houden, want uiteindelijk is dit de enige index die niet discutabel is. Er zijn beleggers die al miljarden euro's overgeheveld hebben naar de CTB- en PAB-indices, maar ze zullen, ook in de toekomst, de prestaties van deze indices nog steeds vergelijken met de kapitaalgewogen index, omdat ze uiteindelijk geen keuze hebben: ze moeten dit doen.’

Wiersma: ‘Wij hebben expliciet besloten om ook voor duurzame beleggingen een wereldwijde MSCI-benchmark aan te houden, gewoon om het verschil te laten zien tussen duurzaam en traditioneel beleggen.’

Bialkowski: ‘We hebben per heden bij de private bank geen klimaatbenchmarks voor onze duurzame portefeuilles. Dat heeft als voordeel dat je dan ook de toegevoegde waarde van een duurzame portefeuille inzichtelijk maakt, die uiteraard ook een keer negatief kan zijn.’

Tomasello: ‘Ik heb geen kristallen bol, dus ik kan de vraag niet beantwoorden. Veel zal afhangen van de beschikbaarheid en de kwaliteit van de nodige gegevens en de voorkeuren van klanten. Er zijn misschien wel klanten die kiezen voor een klimaatbenchmark om de vooruitgang ten opzichte van de doelstellingen te meten, maar dat zal waarschijnlijk een minderheid zijn.’ ■

CONCLUSIE

De acht experts die meededen aan deze Ronde Tafel hopen dat de rest van de wereld de Europese normen op het gebied van duurzaamheid gaat omarmen. Waarschijnlijk komt er een soort taxonomie, waar iedereen belang bij heeft.

De Europese regelgever wil kapitaalstromen ombuigen naar duurzame producten. Op het gebied van ESG-ETFs is een grote ontwikkeling te verwachten.

Op de langere termijn zal duurzaam beleggen hetzelfde financiële rendement opleveren als traditioneel beleggen en er zal daarbij sprake zijn van een lager risicoprofiel.

Duurzaam beleggen kan wel degelijk alpha genereren, omdat het risicorendementsprofiel verbetert.

Tot nu toe is de groei van ETFs met pure klimaatstrategieën aanzienlijk.

Of klimaatbenchmarks in de toekomst de strategische benchmarks voor portefeuilles zullen zijn, zal afhangen van de beschikbaarheid en de kwaliteit van de nodige gegevens en de voorkeur van beleggers.

Als er wordt overstapt op een klimaatbenchmark, zal er nog steeds worden gekeken naar de MSCI World ter controle.