

Is een duurzame goed gediversifieerde aandelenportefeuille mogelijk?

Column van CFA Society Netherlands

Variance en Black-Litterman.

In een tijd waarin duurzaamheidskeuzes en transparantie volop ter discussie staan, heroverwegen beleggers hun strategieën, zoals uitsluitingen of engagement. Steeds vaker kiezen beleggers ook voor inclusie: portefeuilles met uitsluitend duurzame bedrijven.

Tijdens het CFA Society Netherlands seminar 'Redefining Diversification in the ESG Era' op 3 juli presenteerde Mathijs van Dijk, Professor Financial Markets aan de Rotterdam School of Management, zijn onderzoek¹ naar diversificatie van aandelenportefeuilles en ESG-integratie. Drie sprekers belichtten dit onderwerp elk vanuit hun eigen perspectief, onder leiding van dagvoorzitter Jeroen Roskam van Achmea Investment Management.



Door **Mark Voermans**, Lead Portfolio Manager Aandelen bij Achmea Investment Management en Lid van de Commissie Quantitative van CFA Society Netherlands, en **Ita Demyttenaere**, Director Sustainable & Transition Solutions bij BlackRock en Lid van de Commissie Verantwoord Beleggen van CFA Society Netherlands

Mathijs toonde aan dat 30-40 aandelen, zoals traditionele theorieën voorstellen, onvoldoende zijn voor een goed gediversifieerde aandelenportefeuille.² Afhankelijk van de selectiemethode zijn er minimaal 100-250 nodig. Diversificatie gaat echter verder dan alleen het beperken van volatiliteit. Mathijs introduceerde een minder bekende, maar minstens zo relevante risicodimensie van geconcentreerde portefeuilles: FOMO ('Fear of Missing Out'). Slechts een klein deel van alle aandelen draagt bij aan het totale rendement op wereldwijde aandelenmarkten.³ Zo heeft Apple maar liefst 3,8% van alle waardecreatie van duizenden aandelen over de afgelopen 40 jaar voor z'n rekening genomen. NVIDIA is een prominent recent voorbeeld van het potentiële belang van een enkel bedrijf. Geconcentreerde portefeuilles lopen meer risico's deze bedrijven te missen. Dit FOMO-risico is nog steeds aanzienlijk bij portefeuilles die enkele honderden aandelen bevatten.

Het onderzoek laat ook zien dat het rendement van een portefeuille verbetert wanneer voor geavanceerdere wegingstechnieken wordt gekozen, die risico en correlatie van aandelen integreren, zoals Minimum

Marcel Jeucken van SustFin plaatste de concentratie in een bredere context. Hij betoogde dat een geconcentreerde portefeuille juist kansen biedt: beter ESG-beheer, minder reputatierisico's en geloofwaardig 'stewardship'. Maar dat vraagt wel om een duidelijke visie, passende governance en een lange adem. 'Van transactie-gedreven naar relationeel beleggen,' vatte hij samen.

Anne Kock van Pensioenfonds PGB onderstreepte dat brede spreiding en duurzaamheid goed samengaan. PGB kiest bewust voor een beleggingsaanpak waarbij duurzaamheid de enige drijfveer van actieve beslissingen is, met een enhanced index-benadering met uitsluitingen en tilts naar duurzaamheidsthema's. Deze aanpak sluit het beste aan bij de diversiteit van voorkeuren van de deelnemers van het pensioenfonds.

De drie sprekers concludeerden dat er geen one-size-fits-all-aanpak bestaat. Wie kiest voor concentratie, moet zich bewust zijn van de bijbehorende risico's. 'Know what you own' klinkt aantrekkelijk, maar reputatierisico's worden niet uitgesloten en zijn mogelijk schadelijker wanneer men belooft ze te vermijden. Kiezen voor brede spreiding vereist zorgvuldige reflectie op geschikte en passende manieren om duurzaamheidsdoelstellingen via ESG-integratie een plek te geven, en op welke benchmark wordt gebruikt om de performance te meten.

Concentratie is geen zonde, maar ook niet zaligmakend, volgens de sprekers. De vraag blijft wat het beste past bij de financiële en duurzaamheidsvoorkeuren van de deelnemers. Het seminar gaf een interessante blik op het spanningsveld tussen focus en spreiding. ■

¹ 'FOMO in equity markets? Concentration risk in sustainable investing', June 2025, Andreas Brøgger, Joren Koëter and Mathijs van Dijk, Rotterdam School of Management, Erasmus University. Onderzoek in opdracht van CFA Society Netherlands. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5302515>

² Zvi Bodie, Alex Kane, and Alan J. Marcus (BKM), 2023, Investments, 13th international student edition, McGraw-Hill, p. 203 – update of Statman (1987 JFQA): NYSE backtest 2008-2017

³ Bessembinder (2018) & Bessembinder et al. (2023) show most stocks underperform risk-free rate + equity premium stems from just 2-4% of stocks!