



Duurzaamheid is het startpunt, niet de alpha

ASN Impact Investors bouwt met twaalf beleggingsfondsen aan het versneld dichterbij brengen van een duurzame samenleving. De pijlers klimaat, biodiversiteit en mensenrechten wegen daarbij even zwaar, elk met een eigen doel dat voor 2030 gerealiseerd moet zijn. Stephan Langen, Fund Manager SRI Funds bij ASN Impact Investors, geeft zijn kijk op impactbeleggen, waarbij ‘geen uitruil van principes plaatsvindt, maar een zorgvuldige afweging van dilemma’s’.

Door Jan Jaap Omvlee Fotografie Kees Rijken

ASN Impact Investors belegt al sinds 1993 uitsluitend in bedrijven, instellingen en projecten die naast een financieel resultaat ook een positieve bijdrage nastreven op het gebied van klimaat, biodiversiteit en mensenrechten. ‘Duurzaam beleggen begint met duurzaamheid’, aldus Stephan Langen. ‘Het leidende principe daarbij is dat economische activiteiten nu niet ten koste gaan van de huidige en/of toekomstige generaties. Daarom bepalen wij eerst welke bedrijven voldoen aan onze duurzaamheidscriteria, die hun oorsprong vinden in internationale verdragen en afspraken. Wij passen deze criteria heel rigoreus toe. De beslissing of een bedrijf voldoet, is een binair besluit: zwart of wit. Zo komen we tot een beleggingsuniversum van waaruit we de beleggingsportefeuille samenstellen op basis van financiële analyses. Ons track-record laat zien dat dit heel goed werkt. Duurzaam beleggen is beleggen voor de lange termijn, door de cycli heen. Door kortetermijntontwikkelingen kunnen duurzame keuzes soms tijdelijk beter of juist minder goed presteren, maar wij investeren voor de lange termijn.’

Kunt u daar een voorbeeld van geven?

‘Een goed voorbeeld is de olieprijs, die een grote invloed heeft op de koers van energiebedrijven. Wij beleggen niet in fossiele brandstoffen. Als de olieprijs daalt, zien wij dat onze beleggingen beter presteren. Bij een stijgende olieprijs zien we vaak een omgekeerd beeld. Beleggers worden mogelijk zenuwachtig als hun focus dan ligt op de kortetermijnalpha. Wij niet. Onze keuze om niet in fossiele brandstoffen en afgeleide producten te investe-

ren, is leidend. Onderzoek van de investeerder Jeremy Grantham laat ook heel mooi zien dat je over een lange tijd, als je niet belegt in fossiele energie, helemaal geen rendement laat liggen. Duurzame alpha is in principe interessant, maar dat is niet het doel waarmee duurzaam beleggen begint.’

U werkt vanuit een holistische visie op duurzaamheid, waarbij klimaat, biodiversiteit en mensenrechten even belangrijk zijn. Kunt u deze benadering toelichten?

‘Klimaat, biodiversiteit en mensenrechten zijn de pijlers onder ons duurzaamheidsbeleid. Op basis hiervan zijn de criteria opgesteld die we toepassen op zowel de activiteiten als de bedrijfsvoering van bedrijven. Voor ons geldt dat klimaat niet boven mensenrechten gaat en mensenrechten niet boven biodiversiteit. Het totaalplaatje moet in evenwicht zijn en kloppen. We werken met eigen onderzoek, gevoed door externe bronnen van dataproviders en aangevuld met gegevens en analyses van onze eigen ASN-analisten. We stoppen dus niet bij een ESG-rating, want wij vinden dat we onze eigen afweging moeten maken. We vinden dat we zelf moeten doorgronden hoe een bedrijf is samengesteld. Uiteindelijk komen we met alle input tot een holistische visie op een bedrijf.’

Duurzaamheid bestaat uit kansen en risico’s. Een kans op het gebied van klimaat, bijvoorbeeld de toepassing van elektrificatie van vervoer, brengt helaas ook risico’s op

‘Voor ons geldt dat klimaat niet boven mensenrechten gaat en mensenrechten niet boven biodiversiteit. Het totaalplaatje moet in evenwicht zijn en kloppen.’

het gebied van mensenrechten met zich mee. Wij kijken daar in zijn totaliteit naar. In batterijen voor elektrische voertuigen

(EVs) zitten conflictmineralen. We vinden het daarom van belang dat de batterijleverancier een beleid voert op het gebied van conflictmineralen. Als dat er niet of niet afdoende is of komt, dan besluiten we om niet in dat bedrijf te investeren. Voor ons moet de totale afweging kloppen.’

Kunt u een concreet voorbeeld geven van de toepassing van duurzaam beleggen?

‘Enerzijds is dat dus ingebakken in ons proces. Anderzijds vragen we ons in onze Investeringscommissies steeds af of een bedrijf, ook al voldoet het aan onze criteria, echt bijdraagt aan onze beleggingsdoelstellingen. Een voorbeeld is Zalando. Dat voldeed aan de criteria. Onze discussie ging over hoe dit bedrijf een rol speelt in fast fashion. Zalando had geen beleid op retourneren. Met andere woorden: de koper kan te pas en te onpas aankopen doen en retourneren, wat bij dit bedrijf ook leidt tot vernietiging. Dat deed ons besluiten het bedrijf niet toe te laten. Duurzaam beleggen is dus niet hetzelfde als zomaar automatisch beleid toepassen. Het betekent dieper nadenken over wat er moet veranderen om de duurzame transitie te realiseren.’

U stelt dat veel van de waarde die jullie creëren nog niet in beurskoersen wordt gevat, mede doordat externe kosten (externalities) veelal niet in geld worden uitgedrukt. Wat moeten we ons hierbij voorstellen?

‘De performance (alpha) die we waarnemen, is niet volledig. Doordat de maatschappelijke kosten van niet-duurzame activiteiten niet geprijsd worden, wordt die ‘waarde’ ook niet in de beurskoersen gerepresenteerd. Het is niet voor niets dat er nu concepten komen als klimaatvalue-at-risk. Daarmee kunnen we de impact van beleidsingrijpen van overheden en van de plannen van bedrijven op de waarde berekenen. Dat is een negatieve impact, omdat de transitie gepaard gaat met kosten. Het mooiste is als er een reële prijs op emissies komt. Dan wil ik de waarderingen van bedrijven nog weleens terugzien.’

Welke innovaties heeft ASN Impact Investors in het afgelopen jaar ontwikkeld en hoe

passen deze in uw impactambities?

‘Binnen ons wereldwijde aandelenfonds, het ASN Duurzaam Aandelenfonds, hebben we in de portefeuilleconstructie een impactfactor gecreëerd. Naast de financiële factoren ‘quality’ en ‘value’ speelt nu ook de impactfactor een rol bij de selectie en weging van bedrijven in de portefeuille. Deze impactfactor bevat drie componenten: klimaat, biodiversiteit en mensenrechten. Ook hier geldt weer onze holistische benadering. Samen met een van onze partners, Achmea Investment Management, hebben we relevante datapunten onder de drie componenten bij elkaar gezet. De reden was om binnen ons al duurzame beleggingsuniversum een portefeuille te bouwen die onze duurzame doelstellingen verder ondersteunt. Zo zijn na toepassing van deze impactfactor de emissies van de portefeuille met een derde gedaald.’

Bij datzelfde fonds hebben we de benchmark gewijzigd van een brede marktindex MSCI ACWI naar de MSCI ACWI Climate Paris Aligned index. Deze is ontwikkeld naar aanleiding van de EU Paris Aligned benchmarkvoorschriften, waarbij de index een portefeuille moet bevatten die in lijn is met het 1,5 graden klimaatscenario uit het Akkoord van Parijs. Wij hebben deze benchmark gekozen omdat wij vinden dat we verder moeten gaan dan alleen aantonen dat we het beter doen dan een brede marktbenchmark. Als je niet in fossiele brandstoffen belegt, doe je het al gauw beter. Dat vinden we een beetje flauw. We leggen de lat hoger, steeds weer.’

Jullie willen in 2030 bereiken dat het totaal van jullie beleggingen en financieringen per saldo een positieve impact op de biodiversiteit heeft, plus een leefbaar loon in de gehele kledingsector oplevert. Hoe gaan jullie dat realiseren?

‘Op het gebied van biodiversiteit meten en rapporteren we de footprint van onze beleggingsfondsen. Er zijn echter nog nauwelijks beursgenoteerde bedrijven met een positieve impact op biodiversiteit. Onze verwachting, met de toenemende aandacht van regelgevers en maatschappij voor biodiversiteitsverlies, is dat dit over

Stephan Langen

Stephan Langen is Fund Manager SRI Funds bij ASN Impact Investors. Daarvoor was hij onafhankelijk Consultant en Director, Head of Asset Management bij Thomas Lloyd Group. Eerder was Langen werkzaam bij BNP Paribas Clean Energy Partners (dat tegenwoordig Glennmont Partners heet) en Senior Finance Manager bij ABN AMRO Asset Management.



een tijd wel steeds beter mogelijk zal worden. Maar daar zijn we nog niet. Daarom hebben we het ASN Biodiversiteitsfonds ontwikkeld en geïntroduceerd. Zo kunnen we vroeger in de keten investeren in en bijdragen aan oplossingen voor biodiversiteitsverlies.

Voor een leefbaar loon in de kledingsector werken we samen binnen het Platform Living Wage Financials (PLWF). Hierin zijn, op initiatief van ASN, meerdere financiële partijen verenigd. Tezamen spreken we kledingbedrijven aan op hun verantwoordelijkheid. Daarnaast is een model ontwikkeld met milestones waar bedrijven voortgang moeten laten zien. Doen ze dat niet, dan halen we deze bedrijven uit de portefeuille.'

Welke rol spelen data in het beleggingsbeleid en in het stellen van vragen die moeten leiden tot verbeteringen?

'ESG-analyse is vooral normatief en kwalitatief. Die geeft uiteindelijk een mooi beeld van wat we van een bedrijf mogen verwachten. Met duurzame performedata kunnen we de daadwerkelijke prestaties ten opzichte van het normatieve kader meten. Op het gebied van klimaat is footprinting al ver ontwikkeld en worden er nu goede stappen gezet met forward-looking data. Dat helpt om bedrijven te selecteren en te volgen op het gebied van hun emissies. Zitten en blijven ze op het juiste pad? Op het gebied van andere duurzaamheidscriteria, zoals biodiversiteit en mensenrechten, moeten nog wel stappen worden gezet. De regelgever duwt mee, en dat helpt, maar bedrijven zullen ook moeten gaan rapporteren. Daar wringt de schoen nog steeds.

Engagement is een belangrijk instrument. Het is wel belangrijk onderscheid te maken in de zaken waarop je het bedrijf wilt aanspreken. Hoezeer ik ook waardeer dat pogingen worden ondernomen om Shell tot een duurzame energiestrategie te bewegen, ben ik sceptisch. Kan je van ondernemingen verwachten dat zij hun kernactiviteiten volledig omgooien? Zij zijn volledig geïnvesteerd in hun personeel, processen en faciliteiten voor die kernactiviteit. Dan vraag je nogal wat. Ik ben mij bewust van voorbeelden van bedrijven die dat gedaan hebben,

zoals DSM, en ook van bedrijven die (bijna) verdwenen zijn omdat ze niet of te laat veranderden.

Engagement met het oog op de bedrijfsuitvoering heeft een grotere kans van slagen. Dat is minder ingrijpend en er is toenemend bewijs dat veranderingen in bijvoorbeeld de behandeling van personeel bijdraagt aan verbeterde bedrijfsresultaten. Daar zijn bestuurders gevoelig voor.'

Wat is er volgens u nodig om nu de juiste keuzes te maken als impactbeleggers? Welke keuzes gaan niet ten koste van anderen, nu en in de toekomst?

'Er zijn al grote transitieën gaande, waarvan de energietransitie de meest zichtbare is. Maar thema's als voedselzekerheid, waterschaarste, betaalbare woningen en inclusiviteit zijn zeker net zo belangrijk. Wij zijn erg betrokken bij mensenrechten. We horen nogal vaak, zeker in de Verenigde Staten, dat dat politiek is. Wij vragen ons af wat er niet politiek is. In het geval van energie, waar de excessen recentelijk helaas maar al te zichtbaar zijn, is er altijd een beleidsmatige kant. Dat geldt ook op het gebied van wonen of voeding. Alsof de financiële sector dan geen verantwoordelijkheid hoeft te nemen. Een initiatief als PLWF laat zien dat financiële instellingen verantwoordelijkheid kunnen nemen op een thema dat veel politieke lading heeft, maar dat niet als excuus wordt gebruikt om de ogen te sluiten. Er is nog een hoop te winnen.

Wanneer we kijken naar schaalgrootte, dan horen we nog te vaak dat impactbeleggingen geen schaal hebben. Maar als beleggers niet de eerste stap zetten, ontstaat nooit de benodigde schaal. De beleggers die het eerst de stap maken, jagen zodoende de markt aan en hebben tevens de grootste kans op mooie rendementen. Er liggen mooie kansen voor vroege beleggers in startende projecten, ook voor pensioenfondsen. Wij hebben toegang tot veel van dergelijke initiatieven. Daar kan een interessante samenwerking uit voortvloeien, waarbij juist kleinere transacties de startende projecten naar een volgend niveau kunnen tillen, zodat met die investering de juiste impact kan worden gerealiseerd.' ■