

**VOORZITTER:**

Effi Bialkowski, *Van Lanschot Bankiers*

**DEELNEMERS:**

Marcel Danen, *UBS Asset Management*

Mark Fitzgerald, *Vanguard*

Ronald van Genderen, *Morningstar*

Edwin Mars, *SPDR ETFs*

Gert van de Paal, *Rabobank Nederland*

Friso Rengers, *ING Investment Office*

Martijn Rozemuller, *Think ETF's*

Gert-Jan Verhagen, *Amundi*

Marc Vijver, *Index People Vermogensbeheer*

*Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met Amundi, SPDR ETFs, Think ETF's, UBS Asset Management en Vanguard.*

Foto's: Ruben Eshuis Fotografie



# BELEGGEN IN ESG-ETFs KOST GEEN PERFORMANCE

Door Hans Amesz

In vergelijking met de actieve kant van ESG-beleggen is de duurzame ETF-markt nog vrij klein. Daar komt echter verandering in want ESG (environment, social, governance) is een fundamenteel onderdeel geworden van het beleggingsproces.



## Wat moet worden verstaan onder ESG?

**Gert-Jan Verhagen:** 'Om ESG te definiëren maken we gebruik van 36 criteria. Vijftien daarvan zijn algemene criteria die we voor alle bedrijven gebruiken, zoals bijvoorbeeld energieverbruik (E), mensenrechten (S) en compliance (G). De andere 21 zijn sectorspecifiek, zoals groen financieren door de bankensector en de beschikbaarheid van medicijnen in de farmaceutische sector. Op basis van deze criteria kennen we zelf aan zo'n 5.000 ondernemingen ratings toe, van A (heel ESG-vriendelijk) tot G (heel ESG-onvriendelijk).'

**Marc Vijver:** 'We streven naar een betere subset van bedrijven die zich op ESG-gebied beter gedragen dan andere.'

**Friso Rengers:** 'Allereerst sluiten we enkele bedrijven uit

waarmee we geen businessrelatie willen hebben. Belangrijker is dat we over een paar strategieën beschikken waarbij we ESG gebruiken om de performance te verbeteren en het risico te verminderen.'

**Marcel Danen:** 'Bij ons is duurzaam beleggen al jaren een zeer belangrijk onderwerp, we hebben dan ook een geheel ESG-beleid. Daarnaast bieden wij onze klanten verschillende specifieke duurzame beleggingsoplossingen, bijvoorbeeld in de vorm van een mandaat waarbij de klant samen met ons of juist zelf zijn eigen ESG-beleid bepaalt, of een standaardoplossing in de vorm van bijvoorbeeld een duurzame ETF. Het duurzame beleid binnen onze SRI (Socially Responsible Investment)-ETFs is drieledig: a) een uitgebreid uitsluitingsbeleid waarbij onder andere controversiële wapens, alcohol, tabak, pornografie en kernenergie worden uitgesloten, b) een

> **Effi Bialkowski** is Senior Portefeuillemanager bij Van Lanschot Bankiers. Bialkowski is op 25-jarige leeftijd van Duitsland naar Nederland verhuisd en toen begonnen als trainee bij ABN AMRO. Na 3 jaar werkzaam te zijn geweest als accountmanager is zij in 2000 als Private Banker/Beleggingsadviseur voor Staalbankiers gaan werken, waar ze sinds 2008 als Vermogensbeheerder ook verantwoordelijk was voor de fonds- en ETF-selectie. Sinds eind december 2016 werkt Bialkowski als Vermogensbeheerder bij Van Lanschot Bankiers.





> **Marcel Danen** is sinds 2015 werkzaam als Executive Director bij UBS Asset Management en is hier verantwoordelijk voor de ETF-propositie van UBS in de Benelux. Hiervoor heeft hij ruim 6,5 jaar gewerkt als Sales Executive op het Nederlandse kantoor van Vanguard, onderdeel van het Noord-Europese team. Danen is in 2005 zijn carrière begonnen bij ABN AMRO. Vanuit het kantoor in Singapore heeft hij meerdere Sales & Marketing functies bekleed voor de Aziatische tak van zowel de private bank als de asset manager. Danen is afgestudeerd als bedrijfseconoom (specialisatie Finance & Investments) aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

best-in-class ESG-screening binnen iedere sector en c) een controversie-screening waarbij op betrokkenheid van ESG-controversies wordt getoetst. De combinatie van deze drie stappen vormt de basis van onze duurzame ETFs en geeft een meer donkergroene oplossing.'

### Hoe moet ESG in ETFs worden geïntegreerd?

**Edwin Mars:** 'Als je met vijf verschillende eindbeleggers spreekt, hoor je vijf verschillende definities van ESG-beleggen. Het gaat erom een gemeenschappelijke basis voor het lanceren van een ESG-strategie te vinden, want de onderliggende strategie van een ETF kan je niet elke week of maand veranderen. Zeker als je de ETF over heel Europa en andere regio's wilt distribueren, dien je rekening te houden met uiteenlopende visies op ESG.'

**Martijn Rozemuller:** 'Toen wij ongeveer vijf jaar geleden onze eerste sustainable ETF in Nederland lanceerden, hebben we heel goed geluisterd naar wat de gebruikers wensten en hoe zij ESG definieerden. Zo kun je echt inspelen op de behoeften van de klanten. Als je eenmaal een strategie hebt, is het vrij eenvoudig die in een ETF te integreren; dat is niet anders dan een strategie integreren in een mutual fund of welke andere structuur dan ook.'

**Mark Fitzgerald:** 'Het hangt af van het gewenste niveau en de diepte van ESG-integratie, maar wij vinden dat er wat dit betreft geen verschil bestaat tussen een ETF en een mutual fund.'

### Hoe doe je recht aan de verschillende wensen van klanten?

**Rozemuller:** 'Als je naar een gemeenschappelijke basis kijkt, is het beter om een beetje té strikt te zijn dan niet strikt genoeg. Een van de goede dingen van ETFs is dat je deze strategieën beschikbaar kunt maken voor retailbeleggers. In onze business zijn we gewend ons te richten op institutionele beleggers, maar voor retailklanten kan ESG ook heel belangrijk zijn.'

**Fitzgerald:** 'De uitdaging met betrekking tot ESG is voor ons: hoe maak je producten die een grote verscheidenheid aan klanten kunnen aantrekken en tegelijkertijd het beoogde resultaat kunnen leveren?'

**Gert van de Paal:** 'De kunst is om een balans te vinden in het soort producten dat je selecteert, in die zin dat die producten aantrekkelijk zijn voor zoveel mogelijk klanten die je wilt bereiken. Maar daarnaast bieden wij ook gewoon veel keus om aan die verschillende wensen tegemoet te komen.'

**Verhagen:** 'Wij sluiten consistent controversiële wapens uit, omdat we daar als bedrijf niet in geloven. Dat geldt dus zowel voor onze fysieke ETFs als onze indexfondsen.'

**Rengers:** 'Er is een ontwikkeling gaande, niet alleen ten aanzien van ESG maar in de hele business, dat de eindklant steeds meer een maatproduct verlangt in plaats van een op de plank liggend massaproduct.'

**Fitzgerald:** 'Schaal is belangrijk om de kosten te verlagen. Kosten zijn een belangrijke component van de performance, en daarom zijn we er niet op uit nicheproducten te produceren. Dat betekent dat we soms moeten besluiten een bepaald type klant niet van dienst te kunnen zijn omdat het door de klant gewenste product niet de vereiste schaal grootte heeft.'



**Ronald van Genderen:** ‘Aan de actieve kant van de markt zien we meer verschillende benaderingen optreden, bijvoorbeeld positieve selectie of impact investing. Ik denk dat het voor het profiel van een ETF belangrijk is ESG op verschillende manieren te integreren, niet alleen door ondernemingen uit te sluiten of te kiezen voor de best in class. Overigens is engagement ook een benadering die opkomt in de ETF-markt.’

### Hoe heeft het aanbod van sustainable ETFs zich de laatste jaren ontwikkeld, vergeleken met dat van non-sustainable ETFs?

**Van Genderen:** ‘De sustainable ETF-markt is nog vrij klein, zeker in vergelijking met de actieve sustainable business. Niettemin is er de laatste jaren sprake van een redelijk sterke groei en ik denk dat de sustainable ETF-markt beter heeft gepresteerd dan de conventionele ETF-markt. Bovendien komen er steeds meer nieuwe producten op de markt.’

**Van de Paal:** ‘Het is goed om te zien dat de markt in beweging is en er meer duurzame ETFs worden aangeboden, daar hebben we eind 2016 ook toe opgeroepen. Het aanbod van duurzame obligatie-ETFs is echter nog steeds heel beperkt.’

**Verhagen:** ‘Het probleem hier is: hoe definieer je een gemeenschappelijke basis voor de meerderheid van de klanten? Wij zien dat het enorm populair is om klanten maatwerk indexmandaten te verschaffen waar ze hun eigen specifieke ESG-screening omheen kunnen definiëren. De markt voor maatwerk, indexering en SRI (social responsible investment) is nu nog veel rijper dan die van ESG-ETFs, maar dat gaat wel veranderen.’

**Danen:** ‘Kijkend naar de beschikbare data uit de Morningstar database blijkt dat de hele Europese SRI ETF-markt in december 2012 minder dan 200 miljoen euro bedroeg, eind 2017 was dat ruwweg 6 miljard euro. De overgrote meerderheid, ruim 5 miljard euro, betrof aandelen-ETFs.’

**Fitzgerald:** ‘We hebben gezien hoe enorm veel nieuwkomers er op de markt zijn gekomen, vooral in Europa. Zouden deze allemaal willen concurreren met de zeer grote, goedkope, heel

**In een actieve strategie is de focus steeds vaker gericht op positieve selectie: investeren in die ondernemingen die bijdragen aan een betere wereld. ETF-beleggen gaat meer over de negatieve kant: sluit ondernemingen uit die schade aanrichten.**

liquide market cap strategieën? Waarschijnlijk niet. Dat leidt naar andere segmenten van de markt. Ik geloof dat ESG een dominerende factor zal worden, maar nu is het nog vooral een onderdeel van nieuwe spelers die mee willen liften op het ETF-succesverhaal. Nieuwkomers willen weten hoe hun producten zich in het ETF-landschap onderscheiden, want op dit gebied is veel suboptimaal: kleinere ETF-spelers en -producten zullen niet overleven omdat ze hun assets niet laten groeien.’

**Van Genderen:** ‘Vooral in de Nordics, maar ook in Nederland, zijn er veel partijen die groot zijn in duurzame index-producten. Dat komt omdat zij al langer actief zijn op het gebied van sustainable assets.’

**Verhagen:** ‘Het is opmerkelijk dat bijna elk verzoek van klanten in het afgelopen jaar een vorm van ESG in zich had. Dat wil zeggen dat ESG geen trend is, maar fundamenteel onderdeel is geworden van het beleggingsproces. Ik denk overigens dat de komende jaren nog strikter geformuleerd zal worden wat EGS is.’

**De leidende ETF-providers slagen er niet in een dominante positie te veroveren op het gebied van sustainable ETFs. Wat is daar de reden van?**

**Mars:** ‘ESG is een geweldig onderwerp. Met name niche-spelers kunnen meteen op een topic als ESG springen als het

> **Mark Fitzgerald** trad in 2013 bij Vanguard in dienst en is momenteel Hoofd van de afdeling Equity Product Management, Europe. Eerder werkte hij acht jaar bij BlackRock-BGI in diverse leidinggevende portefeuillebeheerfuncties en als laatste als Managing Director. Daarvoor werkte hij als Portefeuillemanager kwantitatieve aandelen en obligaties bij Deutsche AM en Northern Trust. Hij studeerde aan de South Bank University in Londen en behaalde daar cum laude een bachelorgraad in Bedrijfskunde en Internationale Financiering.





> **Ronald van Genderen, CFA**, is Analist binnen Morningstar's EMEA manager research team. Voordat hij in 2013 bij Morningstar begon, was Van Genderen analist bij de VEB. Hier was hij verantwoordelijk voor alle activiteiten van de vereniging op het gebied van beleggingsfondsen en ETFs, inclusief het ontwikkelen en onderhouden van een fondsenrating en -database. Daarnaast analyseerde hij fondsen en schreef hij regelmatig artikelen over een grote verscheidenheid aan onderwerpen die betrekking hadden op fondsen en ETFs. Van Genderen heeft een bachelordiploma in Management, Economie en Recht. Daarnaast is hij een Chartered Financial Analyst.

populair is. Als de grotere providers een ETF lanceren is dat voor de lange termijn, en voordat ze een passieve ESG-strategie kunnen aanbieden moeten ze niet alleen weten hoe hun klanten daarnaar kijken, maar ook buitengewoon veel data verzamelen en die in de ESG-ETF integreren.'

**Rengers:** 'Voor het maken van een ESG-ETF is een actieve groep van analisten nodig. MSCI beschikt bijvoorbeeld over een heel groot ESG-team en een hele reeks indices om te volgen. Zonder een index kan je geen ETF bouwen.'

**Danen:** 'De Global Sustainable Investment Alliance publiceert elke twee jaar een rapport waarin de omvang van de duurzame beleggingsmarkt staat. In 2012 was deze ongeveer 13 biljoen dollar groot versus 23 biljoen dollar in 2016. Hiervan kwam ongeveer respectievelijk 30 en 40 procent uit de Verenigde Staten. Het percentage Europese beleggers is verreweg het grootst (respectievelijk 70 en 52 procent). Je zou wellicht kunnen concluderen dat Europese beleggers al langere tijd bezig zijn met duurzaam beleggen en dat Europese asset managers de eerste waren met het aanbieden van duurzame beleggingsoplossingen en derhalve een dominantere positie hebben opgebouwd. Zelf hebben wij bijvoorbeeld onze eerste duurzame ETF al in 2011 gelanceerd.'

**Fitzgerald:** 'Wij willen een wereldwijd consistente filosofie rond onze producten en de ontwikkeling daarvan hebben. ESG vormt in nogal wat opzichten een probleem, want de meningen daarover in de Verenigde Staten en Europa zijn verdeeld. En in Europa bestaan er verschillen van mening over bijvoorbeeld nucleaire energie in Duitsland en Frankrijk. Dat betekent dat je uiteindelijk veel verschillende productreeksen krijgt, wat nadelig is voor de schaalgrootte en de kosten. Dat is wellicht de reden waarom de grootste spelers niet talloze ESG-strategieën hebben ontwikkeld; zij denken in de eerste plaats vanuit een wereldwijde mindset.'

**Mars:** 'Wij willen producten op de markt brengen die bij wijze van spreken overal gedistribueerd kunnen worden. Dus is de opinie over ESG in de verschillende landen en bij de verschillende klanten van groot belang. Bij ons wordt alle feedback van klanten doorgegeven aan het senior management. Zij zijn zich ervan bewust dat ESG een onderwerp is dat niet meer zal verdwijnen en waarschijnlijk de norm wordt in de nabije toekomst.'

**Rozemuller:** 'Ik begrijp dat als je een product moet bouwen dat veel schaalgrootte nodig heeft en dat moet voldoen aan de behoeften van alle klanten over de hele wereld, ESG een echte uitdaging vormt. Voor een kleinere aanbieder die zich op een specifieke regio richt en gewend is aan meer bescheiden schaalgrootte, is dat eenvoudiger. Onze in 2013 gelanceerde sustainable ETF is daarvan een voorbeeld.'

**Van Genderen:** 'Nieuwe producten zijn niet alleen afkomstig van Nederlandse en Nordic providers. In 2017 kwamen de dominante partijen ook uit Zwitserland en België.'

**Vijver:** 'De kip-en-ei situatie heeft ook te maken met het aanbieden van een standaard. Ik zou tegen de grote providers willen zeggen: kom met een standaard of met producten, waarover de West-Europese standaard in de verschillende regio's uitgerold wordt.'

**Verhagen:** 'Ik wil nogmaals benadrukken dat de ESG-ETFs niet echt representatief zijn voor wat er op index ESG-gebied gebeurt in Europa. Het merendeel van onze activiteiten bestaat uit het opzetten van ESG-indexmandaten en -fondsen voor onze klanten.'



**Van de Paal:** 'Wij hebben ervoor gekozen om in het kader van maatschappelijk verantwoord beleggen zoveel mogelijk te kiezen voor algemene standaarden zoals de UN Global Compact, omdat het om een soort algemeen geaccepteerde omschrijving van fatsoenlijk gedrag gaat. Ik denk dat dit appelleert aan de wensen van veel beleggers. En daarmee wordt het ook voor de grote ETF-spelers interessant.'

### Wat proberen beleggers eigenlijk te bereiken met ESG-beleggen?

**Rengers:** 'Ik denk dat zij een betere wereld willen.'

**Vijver:** 'Via een ESG-filter of ESG-screening probeer je het gedrag van ondernemingen effectief te beïnvloeden. Dat is mogelijk via ETFs maar ook op vele andere manieren.'

### Wat zijn de verschillen tussen ESG-beleggen in actieve en passieve strategieën?

**Van Genderen:** 'In een actieve strategie is de focus steeds vaker gericht op positieve selectie: investeren in die ondernemingen die bijdragen aan een betere wereld. ETF-beleggen gaat meer over de negatieve kant: sluit ondernemingen uit die schade aanrichten. We zien trouwens dat steeds meer actieve strategieën gebruikmaken van ESG-factoren, ook als niet direct sprake is van een expliciet mandaat.'

**Mars:** 'ESG in een actieve strategie wordt bepaald door de portfoliomanager, terwijl ESG in een passieve strategie is vastgelegd door de index provider. Ondernemingen worden zich steeds bewuster van het belang van ESG voor het genereren van waarde. Gegeven die trend denk ik dat passief bezig is actief in te halen.'

**Fitzgerald:** 'Ik geloof dat de AUM (assets under management) in actieve ETFs wereldwijd uitkomen op ongeveer 80 miljard dollar, terwijl de hele ETF-markt circa 5 biljoen dollar omvat. Ik denk dat er hier een groter probleem is ten aanzien van echt actieve managers die hun strategieën niet willen verpakken in



een instrument dat de onderliggende posities regelmatig publiceert.'

**Van de Paal:** 'Dé index bestaat niet, deze kan ook enigszins actief gemanaged, aangepast of op maat gemaakt worden. Zo kun je ook als passieve belegger prima ESG-criteria integreren.'

### Levert investeren in ESG-ETFs meer of minder op dan beleggen in niet-ESG-ETFs?

**Van Genderen:** 'Daar hebben wij onderzoek naar gedaan. Hieruit blijkt dat in de periode december 2009 tot september 2017 van de 20 Morningstar sustainable indices er 16 een outperformance hebben laten zien in vergelijking met hun conventionele evenknie. Een overtuigend resultaat. We hebben ook andere studies uitgevoerd, waaruit blijkt dat sustainable investing in ieder geval geen performance kost en, sterker nog, het licht beter lijkt te doen dan conventionele strategieën.'

**Fitzgerald:** 'Ik ben het hier niet noodzakelijkerwijs mee oneens, maar wil er wel op wijzen dat het niet eenvoudig is de milieu- en sociale effecten te ontwarren.'

> **Edwin Mars**, sinds 2013 Senior Sales Manager voor de SPDR ETFs van State Street Global Advisors. In deze functie is hij verantwoordelijk voor vermogensbeheerders en het distributiekanaal (banken) in Nederland. De groeiende behoefte aan verantwoord beleggen wordt intern gecommuniceerd, zodat product development hierop kan inspelen met passende strategieën/ETFs. Mars heeft bedrijfskunde gestudeerd en was voor State Street onder andere werkzaam bij ING Barings en Bank of America waar hij als Equity Dealer verantwoordelijk was voor het mid/smallcap en technology/financials handelsboek.





> **Gert van de Paal** is Specialist Maatschappelijk Verantwoord en Duurzaam Beleggen bij Rabobank. Hij begon zijn financiële carrière in 2000 als Analist bij IRIS, de joint venture voor beleggingsresearch van Rabobank en Robeco. In 2009, hij was toen Hoofd Beleggingsfondsen- en Aandelenresearch, maakte hij de overstap naar Rabobank Private Banking. Daar is hij verantwoordelijk voor de invulling en doorontwikkeling van maatschappelijk verantwoord en duurzaam beleggen. Rabobank heeft al in een vroeg stadium het beleggen in verantwoorde indexfondsen omarmd en voert al jaren de dialoog met fondshuizen om hun inspanningen op het vlak van maatschappelijk verantwoord beleggen naar een hoger plan te tillen.

**Rengers:** 'Ik denk dat je moet concluderen dat de rendementen van ESG- en niet-ESG-ETFs elkaar, in ieder geval op de lange termijn, niet veel ontlopen.'

**Van Genderen:** 'In de verschillende periodes kan sprake zijn van verschillende performances, maar over het algemeen geldt dat de performances op lange termijn ten minste in lijn zijn met die van conventionele strategieën.'

**Rozemuller:** 'We moeten het naast rendement natuurlijk ook over risico's hebben, het gaat immers om de rendement-risicoverhouding. Zo'n vijf, zes jaar geleden heeft een groot pensioenfonds hier onderzoek naar gedaan en daar kwam uit dat een ESG-benadering, afhankelijk van de bekeken periode, zou kunnen leiden tot lagere risico's. Bedrijven die hun ESG beter op orde hebben, hebben over het algemeen een beter oog voor de risico's die zij lopen en controleren deze risico's ook beter.'

**Danen:** 'Als we kijken naar de rendementen van bijvoorbeeld de MSCI World versus de MSCI World SRI-index, dan zie je over de afgelopen tien jaar slechts een kleine outperformance van de SRI-index. Op jaarbasis kan de SRI-index het net even beter hebben gedaan dan de reguliere index, maar ook het

omgekeerde is waar. Het is goed om te weten dat beide indices zeer vergelijkbaar bewegen en een correlatie hebben van nagenoeg 1. Dit is belangrijk omdat veel beleggers op basis van standaard-indices hun strategische asset allocatie bepalen.'

**Vijver:** 'Er is weinig wetenschappelijk bewijs dat ESG-ETFs meer opleveren dan niet-ESG-ETFs en omgekeerd. Toch kom ik veel mensen tegen die beweren dat het bewezen is dat ESG-ETFs juist wel rendabeler zijn dan niet-ESG-ETFs of dat het omgekeerde het geval is.'

**Van de Paal:** 'Op de vraag of ESG-beleggen performance kost of niet, begint het antwoord met: 'Dat hangt ervan af.' Wordt er bijvoorbeeld veel uitgesloten, zodat je tijdelijk enorm kunt afwijken? Er zijn ook strategieën waarbij je de vruchten kunt plukken van het feit dat ondernemingen hun ESG-performance verbeterd hebben. Je kunt investeren in water, gender-diversiteit, enzovoort. Het is moeilijk om een algemeen antwoord te geven.'

**Fitzgerald:** 'Er moet ook rekening worden gehouden met generatieverschillen. Millennials en jongere beleggers hechten vaak veel belang aan maatschappelijk nut en sociaal welzijn. Zij beschouwen dat als waarde, vaak vanwege een beter gevoel. We moeten afwachten wat er gebeurt als deze generatie de beschikking over meer assets krijgt en kijken of ze dan wellicht meer gericht raakt op het financiële rendement.'

**Vijver:** 'In een recente studie van Accenture staat dat de transformatie van rijkdom van de babyboomers naar millennials in de komende tijd dertig biljoen dollar bedraagt. Millennials hebben de neiging om een of andere vorm van ESG in hun beleggingen te integreren, voor negentig procent van hen is naast rendement ESG echt een issue.'

### Hoe zit het met de kosten van ESG-ETFs en niet-ESG-ETFs?

**Mars:** 'Vanwege research en screening zijn ESG-ETFs op het eerste gezicht duurder. Maar door de sterke groei zal de



> **Friso Rengers** is Investment Manager van het Investment Office van de ING Bank sinds 2009. Daarvoor was hij werkzaam als Fondsbeheerder en Beleggingsanalist bij onder andere ABN AMRO en Rabobank. Rengers heeft een leidende rol in het Investment Office, waar hij een van de beslissers is. Daarnaast is hij primair verantwoordelijk voor het dagelijks beheer van de wereldwijd beleggende indexstrategieën van de ING. Hij studeerde Geologie en Economie en volgde door de jaren heen diverse financiële programma's waaronder accounting, valuation, mergers and acquisitions en corporate finance & strategy en hij behaalde Level 1 van het CFA programma.



concurrentie met niet-ESG-ETFs toenemen, waardoor de management fees ook meer concurrerend worden. Als er meer ESG-ETFs komen, kunnen de extra kosten verdeeld worden over meer beleggers, waardoor ze efficiënter worden gemanaged. Kortom, de kosten van ESG-ETFs zullen in de nabije toekomst verder naar beneden gaan.'

**Verhagen:** 'ESG-beleggen is niet heel veel duurder dan niet-ESG-beleggen. ESG vereist grondige research, maar de steeds betere kwaliteit van ESG-rapportages van bedrijven en het groeiende aantal ESG-dataleveranciers helpen deze researchkosten sterk te verlagen.'

**Rengers:** 'Als ESG wordt uitgevoerd, mag het vanuit het perspectief van de klant iets meer kosten, onder andere vanwege de screening en de rapportage.'

**Vijver:** 'Wij voeren zoekopdrachten uit voor institutionele beleggers en vergelijken altijd ESG en niet-ESG. Het verschil in kosten bedraagt maximaal twee, misschien drie basispunten. Dat is gering en niet doorslaggevend voor een ESG- of niet-ESG-belegging.'

**Van Genderen:** 'Duurzaam beleggen hoeft zeker niet veel duurder te zijn dan niet-duurzaam beleggen. Voor de nieuwe ETFs die op de markt komen, gelden lagere fees.'

**Fitzgerald:** 'In de financiële dienstverlening zie je vaak dat nieuwe producten en productontwikkelingen maskeren dat er extra marges ingebouwd worden. Institutionele beleggers zijn zich daar zeer bewust van en in staat dat te bestrijden, maar de retailbelegger is zich niet altijd bewust van de kosten van een bepaalde strategie. Elk basispunt dat wordt weggegeven aan de investment manager gaat ten koste van de performance.'

### Zijn beleggers bereid om meer voor ESG te betalen?

**Rozemuller:** 'Ik denk dat dit zo is, omdat er meer kosten mee gemoeid zijn. Maar het verschil in kosten ten opzichte van niet-ESG beleggen mag niet té groot zijn.'

**Vijver:** 'Ons beleid is dat we maximaal vijf basispunten per jaar uittrekken voor ESG-screenoplossingen. Daar blijven we heel ruim onder, ik denk niet dat we daarmee klanten hebben afgeschrikt.'

**Van de Paal:** 'Waarom zouden beleggers in ESG-ETFs meer moeten betalen? Veel index providers bieden immers ook actief gemanagede fondsen of gewone ETFs aan en poolen hun belangen als het gaat om stemmen en engagement. Ook rapporteren zij daar vaak al over. En de ESG-screening hoeft vandaag de dag niet veel extra te kosten. Als je aan ESG-ETFs hetzelfde prijskaartje hangt als aan niet-ESG-ETFs, krijg je

> **Martijn Rozemuller** is Managing Director bij ThinkCapital. Hij is in 1995 afgestudeerd als Technisch Bedrijfskundige aan de Universiteit Twente. Na zijn studie is hij als Market Maker gaan werken voor het Nederlandse handelshuis Optiver, waar hij na drie jaar Partner werd. Tijdens zijn carrière bij Optiver kwam Rozemuller in aanraking met ETFs, een nieuw beleggingsproduct waar hij enthousiast over werd. Dit heeft er uiteindelijk toe geleid dat hij in 2008 ThinkCapital heeft opgericht en sindsdien Managing Director van deze Nederlandse ETF-aanbieder is.







> **Gert-Jan Verhagen** is sinds juni 2015 bij Amundi werkzaam als Hoofd van de ETF, Indexing & Smart Beta business in de Benelux. Verhagen begon zijn financiële carrière als Beleggingsadviseur bij ABN AMRO Private Banking. Vervolgens werkte hij 10 jaar bij Van Lanschot, als laatste in de functie van Hoofd Productmanagement Beleggen. Ook werkte Verhagen vijf jaar bij BlackRock, waar hij verantwoordelijk was voor de iShares business in Nederland.

vanzelf een bepaalde schaalgrootte waardoor ESG-ETFs beter kunnen concurreren met gewone ETFs.'

### Wat is de grootste uitdaging met betrekking tot beleggen in ESG-ETFs?

**Danen:** 'Qua portfoliomanagement is het beheren van een SRI-ETF niet anders dan een reguliere ETF. Wel besteden wij veel tijd aan en mét onze klanten aan het uitleggen van de SRI-methodologie, de overeenkomsten en verschillen met reguliere indices en hoe SRI-ETFs geïmplementeerd kunnen worden in de beleggingsportefeuilles.'

**Van Genderen:** 'Aanbieders van ESG-ETFs moeten erop letten dat hun ESG-aanpak verfijnd genoeg is en niet achterloopt bij die van gespecialiseerde actieve partijen. Ze moeten een product creëren dat past bij de wensen van de duurzame belegger.'

**Mars:** 'Voor ons is de uitdaging het vinden van een gemeenschappelijke deler over wat ESG is; een deler die niet alleen acceptabel is voor de Nordics en Nederland, maar voor heel Europa en overzeese gebieden. Je hebt nu eenmaal 'size' nodig om een ETF goed in de markt te kunnen zetten.'

**Rengers:** 'Ik denk dat er geen gemeenschappelijke deler te vinden is, omdat de wereld nu eenmaal geen perfecte plek is waar iedereen het met elkaar eens is. Je moet er misschien wel naar streven, bijvoorbeeld door veel dingen te combineren en kosten te reduceren.'

**Vijver:** 'Het gaat erom goede producten te vinden die passen in de verschillende beleggingsportefeuilles. Dat is een uitdaging omdat er te weinig aanbod van institutionele kwaliteit is.'

## ESG is geen trend, maar fundamenteel onderdeel geworden van het beleggingsproces.

**Rozemuller:** 'Er is nog een uitdaging, namelijk zorgen voor meer acceptatie door beleggers, waardoor de spreads afnemen en beleggers makkelijker in deze producten kunnen handelen.'

**Verhagen:** 'Een gemeenschappelijk ESG-beleid vinden is voor ons niet het grote probleem. We implementeren graag het specifieke ESG-beleid van een klant in een product. De uitdaging voor ons is hoe ESG het beste uitgelegd kan worden aan retailklanten.'

### Welk percentage van de totale inflow zou over, zeg, tien jaar ESG-gescreend kunnen zijn?

**Verhagen:** 'Ik denk dat ongeveer 90 procent van onze Nederlandse institutionele klanten die een indexoplossing wensen al om een ESG-screen vraagt. Over een paar jaar zal dat percentage tussen de 95 en 100 liggen.'

**Danen:** 'De duurzame beleggingsmarkt is de afgelopen jaren met zo'n vijftien procent per jaar gegroeid. Ik denk dat het aannemelijk is dat we in de nabije toekomst vergelijkbare groeipercentages zullen blijven zien. Onze eigen duurzame ETF-familie is qua beleggingsomvang de afgelopen jaren ongeveer jaarlijks verdubbeld.'

**Fitzgerald:** 'De komende tien jaar zal ESG naar verwachting een sterke groei vertonen, maar die groei loopt nogal uiteen, afhankelijk van de regio en de locatie. Het is lastig om te voorspellen hoe de dingen zich zullen ontwikkelen. Waar we zullen eindigen, is nu nog niet zo duidelijk.'

**Rengers:** 'Het is nog niet helder omdat de wereld nog steeds werkt met dezelfde benchmark. MSCI heeft haar eigen SRI-desk en indices, maar hoeveel concurrenten hebben zij?'

**Mars:** 'Binnen vijf jaar zal duidelijk zijn of het duurzame karakter van ESG-ETFs zich uitbetaalt of niet. Dan beschikken we over feiten die aantonen of duurzame bedrijven een gelijke of betere performance laten zien dan niet-duurzame ondernemingen. Mocht dit niet het geval zijn, dan zit je in een compleet andere omgeving.'

> **Marc Vijver** is als investment professional actief sinds 1989. Naast CIO bij Index People Vermogensbeheer is hij lid van diverse beleggingscommissies en adviseert hij institutionele beleggers en vermogende families omtrent de strategie en het beleggingsproces. Verder is Vijver Bestuurslid en Hoofd van de balans- en vermogensbeheercommissie bij het Bedrijfstakpensioenfonds voor de Handel in Bouwmaterialen (HiBiN) en doceert hij vermogensbeheer aan de Swalef pensioenacademie. Zijn specialisme is het reorganiseren van de beleggingsopzet en uitbesteding.



**Fitzgerald:** 'We weten niet wat de gevolgen zijn van veranderende regelgeving. Waar staan we over tien of vijftien jaar en hoe staat het dan met de klimaatdiscussie?'

**Verhagen:** 'Je kunt samen met je klant een index definiëren die recht doet aan zijn specifieke ESG-wensen. Je kunt dan continu naar eigen wens deze index aanpassen.'

**Wanneer – als dat al het geval zal zijn– zal het normaler zijn in ESG-ETFs te beleggen?**

**Rozemuller:** 'Wij denken nu vooral vanuit ons perspectief als beleggers, maar wat als over twintig of dertig jaar veel van de ESG-issues waar we ons nu zorgen over maken zijn opgelost? Misschien is het over dertig jaar niet meer nodig bedrijven op ESG te screenen en leven we in een betere wereld. Dat is misschien moeilijk voor te stellen, maar ook niet geheel ondenkbaar.'

**Misschien is het over dertig jaar niet meer nodig bedrijven op ESG te screenen en leven we in een betere wereld. Dat is misschien moeilijk voor te stellen, maar ook niet geheel ondenkbaar.**

**Vijver:** 'Dan zal de ESG-index effectief de markt worden.'

**Rengers:** 'De ESG-index zal dat worden en tegelijkertijd ophouden te bestaan.'

## CONCLUSIE

Bij het integreren van ESG in ETFs gaat het erom een gemeenschappelijke basis voor het lanceren van een ESG-strategie te vinden. Als je eenmaal een strategie hebt, is het vrij eenvoudig die in een ETF te integreren; wat dat betreft bestaat er geen verschil tussen een ETF en een mutual fund. De kunst is om een balans te vinden in het soort producten dat je selecteert, in die zin dat die producten aantrekkelijk zijn voor zoveel mogelijk klanten die je wilt bereiken. Schaal is belangrijk om de kosten te verlagen. De sustainable ETF-markt is nog vrij klein, maar in de laatste jaren is sprake van een redelijk sterke groei. ESG in een actieve strategie wordt bepaald door de portfoliomanager terwijl ESG in een passieve strategie is vastgelegd door de index provider. Uit studies blijkt dat sustainable investing in ieder geval geen performance kost en, sterker nog, het licht beter lijkt te doen

dan conventionele strategieën. Een aantal jaren geleden heeft een groot pensioenfonds onderzoek gedaan naar investeren in ESG-ETFs en niet-ESG-ETFs. Daar kwam uit dat een ESG-benadering, afhankelijk van de bekeken periode, zou kunnen leiden tot lagere risico's. Bedrijven die hun ESG beter op orde hebben, hebben over het algemeen een beter oog voor de risico's die zij lopen en controleren deze risico's ook beter. Door de sterke groei zal de concurrentie van ESG-ETFs met niet-ESG-ETFs toenemen, waardoor de kosten van de eerste in de nabije toekomst verder naar beneden zullen gaan. Een van de uitdagingen met betrekking tot het beleggen in ESG-ETFs is zorgen voor meer acceptatie door beleggers, waardoor de spreads afnemen. Binnen vijf jaar zal duidelijk zijn of het duurzame karakter van ESG-ETFs zich uitbetaalt of niet.