

Duurzaam beleggen binnen ethiek van advies

Jos Leys

Dit artikel is de weergave van spreekbeurten gehouden op het platform Arco – Dexia Bank – KAV in het najaar van 2003. De opkomst was weinig talrijk, met als gelukkig gevolg dat er meer ruimte was voor gesprek, voor een bij momenten vinnig spel van vraag en antwoord tussen de aanwezigen. Voor een *stakeholder* dialoog dus. Aan het eind van de gesprekken werd gepeild naar hun oordeel over duurzaam beleggen. U vindt antwoorden aan het slot van deze bijdrage.

In zekere zin is dit artikel dan ook een rapportering over dialoog en *research* door uitwisseling van vragen en inzichten. Het belangrijkste inzicht is dat voor beleggers de ethiek van het financiële advies op de eerste plaats komt. Als die vervuld wordt, is de houding tegenover meer duurzame beleggingen uitgesproken positief.

VLAG DEKT VELE LADINGEN

'Duurzaam beleggen' kent vele invullingen. Dat mag niet verbazen. Er zijn immers honderden, zometer duizenden beleggingsinstrumenten, van de klassieke spaarrekening tot exotische *swaptions*. Elke maand komen er in België ongeveer dertig nieuwe en zelfs unieke beleggingen op de markt. En er zijn tientallen soorten van beleggingsstrategieën. Over wat nu precies duurzaam is, en wat daarin prioritair, lopen de meningen nogal eens uiteen. Bovendien evolueren de geesten. Dat mag en dat is in een dynamische democratie en vrije markt zelfs wenselijk. Beslissen wordt er voor de individuele belegger niet makkelijker op.

Wij willen hier een benadering van duurzaam beleggen schetsen die een tijdje meegaat en

beleggingsbeslissingen vergemakkelijkt. Een aanpak die niet vast hangt aan voorspellingen die hier en nu interessant lijken, maar morgen alweer tegengesproken worden door nieuwe feiten of andere voorspellers. Een werkwijze die een beetje duurzaam is: degelijk, standvastig, een tijdlang geldig. Ze gaat immers uit van respect voor de belegger, veeleer dan dat ze gericht is op de wispelturige markten.

Bij duurzaam beleggen onderscheiden we daarom twee dimensies. De eerste is die van het advies- en beslissingsproces over de financiële kenmerken van uw belegging: duurzaam₁. De tweede is die van de bestemming van uw belegging: duurzaam₂. Daarbij



Jos Leys is financieel econoom en filosoof. Hij werkt binnen Dexia aan de ontwikkeling van duurzame en ethisch-financiële dienstverlening. Zo was hij betrokken bij de uitbouw van Dexia Sustainable NV en Portfolio 21.

gaan we in op wat u van uw financiële dienstverlener – bankier, verzekeraar, makelaar of adviseur – mag verwachten, wat zijn ethiek moet zijn. Niet inbegrepen – wat u dus niet zult lezen – zijn tips om een hoog rendement te halen, laat staan om snel rijk te worden. Als we die zouden hebben, dan zouden we ze zelf wel toepassen en niet om den brode uit werken gaan.

Niemand heeft een onfeilbare toegang tot de toekomst; alle voorspellingen moeten met een korreltje zout genomen worden. Dat is in de beleggerswereld een eerste fundamentele regel. Een tweede luidt dat er niet zoiets is als een gratis maaltijd. Er worden op de financiële markten geen cadeaus uitgedeeld. Een hoger verwacht rendement gaat er steeds gepaard met een hoger risico.⁽¹⁾ En een hoger risico nemen, doe je alleen als je daar voor vergoed wordt met het uitzicht op een hogere opbrengst. Een derde regel is dat het verleden niet meetelt bij beslissingen over beleggingen, enkel de toekomst en het heden tellen. Bij al uw, al dan niet vergelijkende, beleggingsbeslissingen is het goed deze basiswaarden voor ogen te houden. Anders gezegd: neem voorspellingen (toekomst) niet voor waar aan – ze zijn nooit zeker. Wees beducht voor elk aanbod dat er bovenuit lijkt te steken. Laat u goed uitleggen waarom het aannemelijk is en waar de hogere opbrengst vandaan zou komen en bedenk wat u er voor in ruil neemt. Het verleden ligt onveranderlijk vast en achter ons, dus kan het niet meespelen in beslissingen. Je kunt het ook niet zomaar doortrekken naar de toekomst.

Wat nu volgt, is een geordende voorstelling van zaken. Het is er een tussen vele mogelijke

andere. Het kan dus best dat u het op een aantal punten anders ziet.

Jos Leys

Als bij het bepalen van de bestemming van uw geld rekening wordt gehouden met andere dan financieel-technische criteria, spreekt men van ethisch of duurzaam beleggen.

”

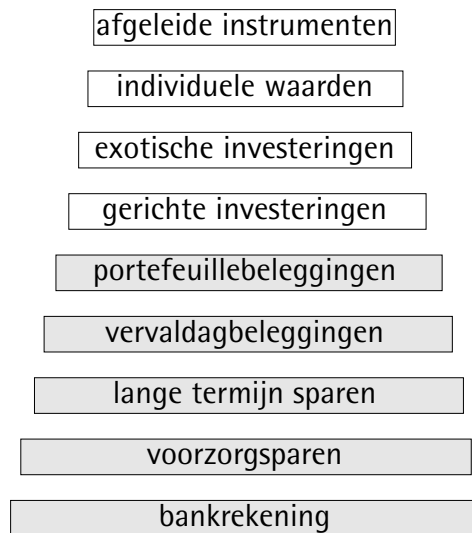
DUURZAAM₁ BELEGGEN

Financiële adviseurs krijgen twee soorten vragen: "Wat is op dit ogenblik de beste belegging?" en "Welke belegging kunt u mij aanraden?" Vraag 1 wil eigenlijk zeggen: welke belegging zal het meest opbrengen? In vraag 2 wordt een appel gedaan op de adviseur in kwestie. Een ethische

adviseur zal de eerste vraag niet beantwoorden, maar op zoek gaan naar de tweede. Dat is duurzamer.

Wat we onder duurzaam₁ beleggen verstaan, is beschamend eenvoudig: u belegt duurzaam als de financiële kenmerken van uw beleggingen bij u passen. Als u looptijden, schommelingmarges op uw kapitaal, spreiding en beschikbaarheid krijgt voorgesteld, toegesneden op uw situatie. Als u met andere woorden beleggingsinstrumenten krijgt aangereikt die de door u gewenste functie vervullen en waarvoor u dan ook kiest. Zodanig dat u er aantoonbaar wat aan hebt en u er ook goed bij voelt.⁽²⁾ Dit klinkt misschien wat abstract, maar het is eenvoudiger dan u denkt. Een opdeling van het enorme aanbod aan beleggingen in enkele functies maakt u het beslissen heel wat makkelijker en aangener. Een dergelijke indeling kan men opmaken aan de hand van enkele vragen die in een welbepaalde volgorde komen. We stellen ze voor in volgende figuur.

Vanwaar die piramide? Omdat die vorm iets zegt over de demografische verhoudingen tussen de diverse beleggingsbehoeften. Alle Belgen, hoe rijk of arm ook, hebben toegang



tot een bank- of zichtrekening om hun inkomsten en uitgaven te organiseren. Dat is immers een universele, door de banken gegarandeerde basisdienst. Alle gezinnen hebben behoefte aan voorzorgsparen, aan *cash* geld voor plotse, niet te vermijden uitgaven. Maar niet iedereen kán ook daadwerkelijk sparen. De behoefte aan langetermijnsparen is bij wet omschreven; de desbetreffende bevolkingsgroep is daardoor kleiner dan die van het voorzorgsparen, want de wet bepaalt dat je een arbeidsinkomen moet hebben om mee te doen. Vervaldagbeleggingen zijn dan weer enkel weggelegd voor diegenen die al aan voorzorgsparen hebben kunnen doen. Gerichte en exotische investeringen zijn enkel interessant voor zij die veel lezen, nieuwsgierig zijn en niet afgeschrikt worden door een financieel avontuur.

Enkele mogelijke spontaan opduikende misvattingen willen we meteen uit de wereld helpen. Ten eerste, deze piramide is geen weergave van een beleggingsportefeuille, met

daarin een groter aandeel voor het voorzorgsparen, een kleiner voor het pensioensparen enzovoort. De balkjes geven de bevolking weer, niet uw portefeuille. Ten tweede, het is allerminst de bedoeling te suggereren dat er een toenemend risico is. Er is wel een vaag verband, maar het is ook duidelijk dat een obligatie (trap 4 van de piramide) van een wankel debiteur veel risicovoller is dan een goed uitgebalanceerde beleggingsportefeuille (trap 5). Ten derde, we willen niet gezegd hebben dat u als belegger achtereenvolgens op elk niveau aanwezig dient te zijn. Wel is de figuur nuttig om uw behoeften systematisch te peilen en te belichten want ze geeft een inventaris van functies: van combinaties van behoeften en producten. Dat is wat we nu zullen doen.

1. De bankrekening

De bankrekening is niet echt een belegging. Ze staat hier symbool voor uw inkomsten- en uitgavenpatroon. Ze is de sluis waarlangs uw inkomsten, uitgaven en besparingen passeren. Het maakt inderdaad voor uw beleggingsstrategie een heel verschil uit of u maandelijks euro's opzij zet dan wel of u uit uw beleggingen put om uw inkomen aan te vullen. Het heeft geen zin geld op te hopen op de zichtrekening, want die brengt nauwelijks rente op. Maar het heeft nog minder zin om 'in het rood te gaan', want dan loopt de rente snel op. Van uw adviseur mag u verwachten dat hij u helpt bij het optimaal beheren van uw bankrekening en dat hij in zijn beleggingsadvies rekening houdt met uw maandelijks sparen of ontsparen.

2. Voorzorgsparen

Vraag: heb ik voldoende geld ter beschikking voor voorziene uitgaven en voor het geval ik

onverwachte uitgaven zou moeten doen? Hoeveel precies 'voldoende' is, hangt af van uw situatie. Hebt u bijvoorbeeld voor uw wagen een omnium verzekering afgesloten, is het niet nodig om voor eventueel herstel van eigen schade geld beschikbaar te houden. Onderneemt u binnenkort een lange reis, is het geld daarvoor best contant beschikbaar. Dit laatste te begrijpen als: de som die u voorziet, is er ook daadwerkelijk als u ze plotseling nodig hebt. Beschikbaarheid vereist beleggingen die niet in waarde op en neer gaan, die geen verre vervaldag hebben en die je kosteloos kunt onderschrijven én terugnemen.

Het product bij uitstek dat aan deze behoefte – voorzorg – tegemoetkomt, is de spaarrekening. Ook sommige monetaire fondsen en verzekeringscontracten kunnen hier aangehaald worden. Hoeveel aanhouden in dit type van beleggingen? Net zo veel als u comfortabel lijkt. Maar niet veel méér dan dat, want de spaarrekening en konsoorten brengen doorgaans minder op dan andere beleggingen. Dat is precies de prijs van die hoge beschikbaarheid: een lagere opbrengst. Want niets is gratis, zoals we al aanstipten.

Wat mag u van uw adviseur verwachten? Dat hij u vanuit zijn deskundigheid bijstaat in het bepalen van het optimale volume aan voorzorgsparen en u raad geeft bij het uitwerken van een gezonde spaarstrategie.

3. Langetermijnsparen

Geld dat niet dient om lopende uitgaven te dekken of onvoorziene uitgaven op te vangen, dient voor 'later'. Maar wat is dat? De eerste 'later' is wanneer u met pensioen bent. De reden hiervoor ligt in de Belgische wetge-

ving. U kunt tegen uiterst gunstige voorwaarden jaarlijks een beperkt bedrag – 600 euro ongeveer – beleggen voor uw pensioen. Bij de afrekening van uw belastingen krijgt u daarvan al 30% tot 40% terug, afhankelijk van uw persoonlijke fiscale situatie. Eigenlijk belegt u dus slechts iets meer dan de helft van dit bedrag op langere termijn, de overige helft krijgt u gewoon terug na uiterlijk twee jaar. Niet alle beleggingen komen voor dit gunstregime in aanmerking. Als de overheid een aftrekmogelijkheid aanbiedt, voorziet zij ook in voorwaarden. In de praktijk zijn er twee formules die aan de vereisten tegemoetkomen: op de beurs beleggen via een fonds en beleggen in een verzekeringscontract met vaste rente en uitzicht op een niet gegarandeerde bonus. Het is vooraf niet uit te maken welke van beide formules u het meeste zal opbrengen. Dat hangt vooral af van hoe de beurs zal presteren in de periode dat u de gelden zult opnemen en dát voorspellen is totaal onmogelijk. Bij uw keuze houdt u dan ook best rekening met uw verwachtingen inzake uw globale financiële situatie op het ogenblik van pensionering. Als de gespaarde gelden een belangrijk deel zullen uitmaken van uw financiële vermogen, dan is het beter om te kiezen voor de vastrentende formule. Als u verwacht dat de gespaarde gelden een relatief kleine proportie van

uw verwacht vermogen zullen uitmaken, dan kiest u volgens uw persoonlijk temperament. Namelijk tussen de zekerheid van een minimaal bedrag en de mogelijkheid tot een veel hoger bedrag, met de kans dat u de opname ervan dient uit te stellen tot er betere beurstijden aanbreken.

Wat mag u van uw financiële dienstverlener verwachten? Ten eerste, dat hij u zo vroeg als mogelijk spontaan op de hoogte brengt van

Jos Leys

Over wat nu precies duurzaam is, lopen de meningen nogal eens uiteen.

”

deze fiscale gunstmaatregel. Vooral jonge mensen zijn vaak weinig vertrouwd met de belastingwetgeving. Elk jaar dat zij hadden kunnen sparen, maar voorbij hebben laten gaan, kost hen 200 euro. Ten tweede, dat hij u de keuze tussen de twee formules competent en eerlijk uit de doeken doet.

Het dient onderstreept dat de tweede rang van deze behoefte helemaal te wijten is aan de combinatie van twee elementen: de uiterst gunstige fiscale wetgeving en het per jaar zeer beperkte bedrag.

4. Vervaldagbeleggingen

Hebt u aan uw behoefte inzake voorzorgsparen voldaan en hebt u uw mogelijkheden benut tot een in bedrag beperkte, maar procentueel zeer hoge fiscale aftrek, luidt de vraag: welke projecten/uitgaven voorzie ik op middellange termijn?

Uw beleggingsbehoefte staat helemaal in functie van uw planning, dromen, wensen enzovoort. En niet in functie van wat economen verwachten m.b.t. de financiële markten. Overweegt u een nieuwe wagen te kopen binnen vijf jaar of kijkt u uit naar de aanschaf van een *mobihome*? Houdt u ernstig rekening met een jaar loopbaanonderbreking? Met vervroegd terugtreden uit de arbeidsmarkt?

Met behulp van tabel 1 kunt u uw vooruitzichten in kaart brengen.

Tabel 1. Bedrag van toekomstige uitgave	Tijdstip / Bedrag zeker	Tijdstip / Bedrag onzeker
Uitgave noodzakelijk	A	B
Uitgave vrij te beslissen	C	D

Bedrag A: u weet zeker dat u een nieuwe wagen moet kopen over vijf jaar en dat hij ongeveer 20.000 euro kost. Beleggingen die

aan deze behoefte tegemoetkomen, zijn er met vaste vervaldag en de garantie dat op dát ogenblik uw kapitaal intact is. De opbrengst kan zowel vooraf gekend als niet gekend zijn. De opbrengst van termijnrekeningen, kas- en verzekeringsbons is vooraf gekend. Bij fix- en clickfondsen is dat niet het geval, maar het behoud van uw spaargeld op de vervaldag is zeker.

De beste strategie die u kunt volgen, is beleggingen aangaan waarvan de vervaldag niet later ligt dan het tijdstip van de voorziene uitgave.

Wat verwacht u van uw financiële adviseur? Dat hij eerst luistert naar uw plannen en vooruitzichten om dan pas met een set van oplossingen te komen. En daarbij ook de nodige uitleg verschaft.

Bedrag B: deze categorie bevat uitgaven waarvan u weet dat ze noodzakelijk zijn, maar waarvan u noch de grootte, noch het tijdstip kunt voorzien. Eigenlijk hebben we ze al ontmoet: het zijn de behoeften die u opvangt met voorzorgsparen.

Maar, als u het bedrag daarvan niet vooraf kunt inschatten, dan kunt u wel eindelijk op de spaarrekening blijven beleggen. Die brengt echter niet zo veel op en daarom koopt u liever kasbons, staatsbons of zelfs aandelen. Uw behoeften lijken tegenstrijdig. Er is gelukkig een uitweg: verzekeringen. Inderdaad, sommige van uw mogelijke uitgaven zijn dermate onzeker qua tijdstip en bedrag en toch zo noodzakelijk, dat uw behoefte bij wet verplicht ingevuld wordt met een verzekering. Zo is de vergoeding van lichamelijke en stoffelijke schade aan medeburgers, veroorzaakt bij het autorijden, verplicht te verzekeren. Risico op ziekte en invaliditeit is verplicht verzekerd via de sociale zekerheid. Schade aan uw eigen wagen echter, als gevolg van uw eigen onoplettendheid, kunt u verzekeren, maar het is niet verplicht.

Welnu, wat is het effect op uw beleggingsbehoefte als u voor die risico's al dan niet een verzekeringspremie betaalt? U kunt het geld dat u er voor op uw spaarrekening zou moeten aanhouden veel voordeliger beleggen, in obligaties of in aandelen. Uw verzekeraar zal de onvoorziene uitgave op zich nemen, zodat u uw beleggingen kunt laten verder lopen.

Bedragen C en D zijn uitgaven die u niet als een noodzakelijke behoefte beschouwt. Dus kunt u de keuze van uw beleggingen helemaal baseren op uw temperament en uw interesse voor de financiële markten. Bijvoorbeeld, u neemt u voor om binnen tien jaar een nieuwe woning te kopen. U belegt met dat doel regelmatig sommen in aandelen omdat u de onzekerheid kunt dragen en ervan overtuigd bent dat de beurs het in de komende periode goed zal doen. Bereikt u uw beleggingsdoelstelling eerder dan gepland, dan koopt u vroeger. Bereikt u ze pas later, dan stelt u de aankoop uit of af.

U mag van uw financiële dienstverlener verwachten dat hij met u uw toekomstige uitgaven in kaart brengt en voor elk type gepaste instrumenten voorstelt. Uw concrete, noodzakelijke projecten komen daarbij eerst. Beleggingen met vaste vervaldag en zekerheid over uw kapitaal passen hier het beste bij.

5. Portefeuillebeleggingen

U hebt uw plannen in kaart gebracht, uw risico's zijn verzekerd en u hebt voldoende beleggingen toegewezen aan uw concrete plannen. U hebt daarmee een stevige basis gelegd die volledig is aangepast aan uw situatie. U hebt nog geld over. Wat dan?

U kunt het gewoon laten staan op uw spaar-

rekening. Dit brengt op langere termijn echter minder op dan de alternatieven: kas-, staats- of verzekeringsbons, termijnrekeningen, fixfondsen... U kunt die op de vervaldag telkens hernieuwen. Deze aanpak brengt weliswaar meer op, maar leidt niet tot een systematische uitbouw van een beleggingsportefeuille. En dát is nu net allicht de meest aangewezen manier om dit gedeelte van uw vermogen te beheren.

Jos Leys

U belegt duurzaam als de financiële kenmerken van uw beleggingen bij u passen.

”

De meest gemakkelijke en comfortabele methode om een beleggingsportefeuille op te bouwen, is vanaf de start te beleggen in instrumenten die in één keer een beleggingsportefeuille *zijn*. Het geld dat u er in belegt, is vanaf de eerste euro gespreid over landen, sectoren, obligaties/aandelen, markten en looptijden. Uw risico is vanaf de eerste euro gediversifieerd – dat wil zeggen: de schommeling in de waarde van uw kapitaal wordt beperkt door van bij het begin te spreiden. De financiële dienst omvat het continue beheer van deze spreiding, of het nu gaat om fondsen of om verzekeringsdiensten. Hier treedt dus een zeer belangrijk verschil met de instrumenten van zo-even: daar was u verzekerd van liquiditeit of van de waarde van uw belegging op de vervaldag. Hier bent u dat niet. U draagt de schommeling van de kapitaalwaarde en van de opbrengst zélf en er is ook geen vervaldag. U draagt de schommeling zelf, maar het beheer ervan laat u over aan professionelen. Er zijn op zijn minst twee goede redenen om dat te doen. Als u slechts over een klein bedrag beschikt, kunt u een optimale spreiding op uw eentje niet bereiken. Door uw geld in een *pool* te brengen, samen met anderen, kan dat wel. Als u van mening bent dat het leven er is om geleefd te worden, biedt de uitbesteding van het beheer het gezochte comfort. U hoeft zich niet te

veel te bekommeren om de gebeurtenissen op de financiële markten, uw financiële dienstverlener zorgt ervoor dat de portefeuille aangepast is aan de evoluties in de economie en op de markten. Herkent u zich in een van deze twee situaties, dan biedt uw financiële adviseur keuze op het vlak van de samenstelling van de portefeuille. De belangrijkste factor is het percentage aandelen er in. Hoe bepaalt u dat? Tabel 2 is daarvoor een hulpmiddel.

Tabel 2. Aandelen- percentage van uw belegd kapitaal	Weinig onzekerheid gewenst (perspectief lagere opbrengst)	Meer onzekerheid aangedurfd (perspectief hogere opbrengst)
Weinig onzeker- heid toegelaten	Tot 25% aandelen	Tot 50% aandelen
Meer onzeker- heid toegelaten	Tot 50% aandelen	75% tot 100% aandelen

Ook dit rooster vertrekt, zoals het vorige, van uw behoeften en niet van vooruitzichten inzake de beurs, de rentevoeten, de munten. Uw behoeften zijn zeker, vooruitzichten zijn dat niet.

Een eerste vraag is hoeveel onzekerheid over kapitaal en opbrengsten u kunt toelaten. Het maakt een groot verschil uit of de gelden bestemd zijn voor uitgaven op korte termijn dan wel of u ze pas over, pakweg, tien jaar zult opnemen. Als u ze bestemt voor de kortere horizon, is weinig onzekerheid toegelaten. Want als het met de beurs of de rente de verkeerde kant zou opgaan, is er geen tijd meer voor herstel. Als u echter de gelden pas over langere periode weer opneemt, is een hoger risico wel toegelaten, mits de spreiding maar voldoende is. Belangrijk: de beheerder van uw portefeuille zal deze laatste voortdurend aanpassen aan de evoluties op de markten, maar nooit aan de evolutie van uw persoonlijke situatie – hij kent die immers niet.

Als uw situatie of vooruitzichten plotseling veranderen, is het aangewezen om uw financiële adviseur te raadplegen om de gevolgen voor uw beleggingsstrategie af te wegen. Overigens verandert uw situatie ook als er zich geen onverwachte gebeurtenissen voordoen, gewoon omdat de klok verder tikt. Bij aankoop van de belegging is uw horizon vijf jaar, maar na twee jaar is die nog slechts drie jaar. Aan de samenstelling van de portefeuille verandert echter niets. Met andere woorden, uw horizon wordt korter, terwijl die van uw portefeuille onveranderlijk op vijf jaar georiënteerd blijft. Gaandeweg komt u daarvoor terecht in de bovenste lijn van tabel 2. Bijgevolg mag u van uw adviseur verwachten dat hij geregeld met u nagaat of de portefeuille nog bij uw situatie past. Een goede adviseur zal u hiervoor een regelmaat voorstellen.

Een tweede vraag is hoeveel risico u wilt toelaten. Dat u meer risico kunt nemen, betekent niet dat u dat ook graag doet. Als u vooraf weet dat uw eetlust sterk zal verminderen bij scherpe dalingen van uw kapitaal, kiest u best voor geringe onzekerheid. Ook als u weet dat u zenuwachtig wordt van snelle en hoge stijgingen, kiest u beter voor minder schommelingen.

In het voorgaande zijn alle belangrijke kenmerken van beleggingen aan bod gekomen: beschikbaarheid, rendement, onzekerheid of risico, spreiding. Alle tot nu genoemde instrumenten volstaan om beleggingsbehoeften te dekken. Ze laten echter weinig ruimte voor uw actieve inbreng. Een termijnrekening heeft een rentevoet en een resterende looptijd, en daarmee is de kous af. Uw portefeuillevonds wordt deskundig beheerd binnen een vast kader, en naast het maken van de juiste keuze en een periodieke evaluatie van uw

situatie heeft u verder niets te doen. Vele beleggers wensen zich actiever op te stellen. Ze volgen de economische ontwikkelingen in de pers en lezen regelmatig over beurs en renteverloop. Ze verkennen de financiële markten, op zoek naar nieuwe niches en instrumenten. Ze volgen de resultaten van bedrijven op. Beleggen wordt een soort hobby en zelfs een venster op de wereld. De belegger draagt niet alleen zelf alle risico's, hij neemt in mindere of meerdere mate ook het beheer ervan op zich. Een rijkdom aan instrumenten staat dan ter beschikking. Hij vervangt de portefeuillebelegging of vult een evenwichtig gespreide portefeuille aan, al naargelang.

Jos Leys

U belegt steeds met uw eigen toekomst in het vizier, vanuit de situatie van uw gezin, nu en later. ”

mogelijkheden om u daarover te informeren zijn eindeloos: de krant, het internet, publicaties van de banken enzovoort.

De opvolging vergt wat tijd en energie, maar daar ziet u niet tegenop, want u doet dit graag. De frequentie en snelheid waarmee u uw portefeuille aan gewijzigde economische omstandigheden aanpast, hangt af van uw

temperament en strategie. Een grondige doorlichting eenmaal per jaar lijkt aangewezen; een te groot aantal transacties verhoogt enkel uw kosten.

Wat kunt u hier verwachten? Dat u in uw financiële adviseur een bekwaam klankbord treft, dat er

advies is over de proporties en dat eerlijke en relevante informatie ter beschikking wordt gesteld.

6. Gerichte investeringen

Gerichte investeringen zijn de belangrijkste bouwstenen van een beleggingsportefeuille. Ze concentreren zich op specifieke delen van de wereldeconomie:

- geografische zones of landen: Scandinavië, EMU-zone, Spanje...;
- economische sectoren: financiële diensten, consumentengoederen, nutsvoorzieningen...;
- looptijden: obligaties met een restlooptijd van tien jaar, acht jaar...

De instrumenten die u daarvoor ter beschikking staan, zijn doorgaans van het fondsen-type. Zo'n fonds is gericht op één specifiek segment en is zélf gespreid over verschillende beleggingen. Bijvoorbeeld een fonds dat zich toelegt op Europese bedrijven belegt bij tientallen individuele ondernemingen, om de schommelingen te dempen.

Beslissingen nemen over de verdeling van uw portefeuille over deze zones en sectoren veronderstelt interesse voor de economische ontwikkeling en de financiële markten. De

7. Exotische investeringen

Zij vullen een basisportefeuille aan. Ze vallen buiten de hoofdstroom van de economie en situeren zich verder van huis. De risico's zijn daardoor groter en minder gekend, wat tegelijk de reden is waarom ze een gezonde portefeuille enkel kunnen aanvullen, niet vervangen. Voorbeelden hiervan zijn obligaties in Zuid-Afrikaanse rand, aandelenfondsen die investeren in Chinese bedrijven, participaties in opkomende technologieën enzomeer.

U hebt een stevige interesse voor ontwikkelingen en bent graag bereid tot spannende onzekerheid. De vaak zeer aantrekkelijke rendementen of hoge rentevoeten zijn hiervoor steeds de vergoeding. Hoe positief u ook bent ingesteld t.a.v. de belegging in kwestie, concentratie in één van deze instrumenten is te vermijden. Elk ervan kan een hoog rendement opleveren, maar ook een zeer laag. Exotische investeringen zijn als het zout en de peper op tafel: je kunt ze gebruiken om het gerecht te

kruiden, maar ze vormen op zich geen maaltijd.

Als u hiervoor interesse hebt, mag u van uw financiële dienstverlener verwachten dat hij u voldoende informeert over de beschikbare mogelijkheden, hun aard en karakter. En ook dat hij met u van gedachten wisselt over het gezond-verstandgehalte van de verhalen die vaak over exotische beleggingen de ronde doen.

8. Individuele waarden

Rechtstreekse beleggingen in individuele bedrijven, obligatie-emissies en dergelijke meer kunnen, als u erg veel tijd en geld hebt, uw hele portefeuille uitmaken. Of ze kunnen, net zoals exotische investeringen, uw beleggingsportefeuille een bijkomend accent geven.

Consequent opvolgen van individuele aandelen vraagt tijd en energie. Gespecialiseerde literatuur is echter makkelijk te vinden. Misschien is er zelfs te veel van, want je kunt blijven lezen en tegenstrijdige verwachtingen tegen elkaar afwegen. De grootte van uw beleggingsportefeuille in relatie tot uw tijdsbesteding is niet zo belangrijk, want beleggen is een hobby geworden. Maar uw portefeuille moet ook voldoende omvangrijk zijn, zodat voldoende spreiding mogelijk is en beursorders per titel een volume hebben waarbij de kosten niet te zwaar wegen.

U kunt van uw financiële leverancier verwachten dat hij uw orders met bekwame spoed uitvoert. Niet dat hij u gouden tips geeft. Want ofwel zijn die onzeker, ofwel is er een reukje aan. De kans is dan ook erg groot dat gouden tips vroeger of later houten tips blijken te zijn.

Jos Leys

U mag van uw adviseur verwachten dat hij geregeld met u een evaluatie maakt om na te gaan of de portefeuille nog bij uw situatie past.

”

9. Afgeleide instrumenten

Opties, *futures* en *swaps* zijn zogenaamde afgeleide instrumenten die men op gereglementeerde financiële markten of over de toonbank verhandelt. Het betreft drie types van verzekeringen over financiële variabelen, waarbij u zowel de rol van

verzekerde als van verzekeraar kunt opnemen. Deze instrumenten zijn technisch vrij ingewikkeld en vereisen een geoefend inzicht in wiskunde en de werking van financiële markten. Ze introduceren ook vrij korte *deadlines* in het beheer van uw beleggingen: het moment in de toekomst waarop het recht of de verplichting kan of moet worden uitgevoerd. Ze schommelen sterk in waarde: ze kunnen snel waardeloos worden of integendeel in waarde verdubbelen. Om die redenen zijn het uitsluitend doorgewinterde beleggers die hiervan gebruik maken. Aangezien de investering in goede administratieve systemen zeer hoog ligt en het gebruik ervan ook een hele klus is, bieden de meeste financiële instellingen geen afgeleide instrumenten aan via hun kantorennet.

Duurzaam beleggen is welingelicht kiezen in overeenstemming met de wensen, de mogelijkheden en het temperament van uw gezin. Het is de uitkomst van een proces dat zorgt voor een naadloos aansluiten van de kenmerken van de financiële instrumenten bij uw situatie, zodanig dat deze beleggingen bijdragen tot de kwaliteit van uw leven en de haalbaarheid van uw projecten dienen. Er is terzake slechts één algemene regel: de belegging beoordelen vanuit de behoeften van de belegger, vanuit u zelf. U staat daarbij niet alleen, maar kunt een beroep doen op professioneel advies.

Deze benadering verschilt van deze die vertrekt van 'het hoogste rendement', 'de laagste kosten', 'het meest modern', 'de hoogste turbo', 'het best uitgekiend' of domweg van een percentage. Ze vertrekt niét van 'de beste belegging', maar van persoonlijk advies en zoekt voor u naar de beste belegging. Dit vanuit de vraag: wat doet deze belegging voor u en uw gezin? Pas als het type belegging gekozen is én vastgesteld welke functie ze moet vervullen, kan gezocht naar de beste formule, het beste product en de beste prijs. We gaven hierboven een schets van dergelijke benadering door de behoeften van beleggers geordend te overlopen, toe te lichten en telkens aan te geven welke beleggingsinstrumenten er aan tegemoet komen.

DUURZAAM₂ BELEGGEN

Als bij het bepalen van de bestemming van uw geld rekening wordt gehouden met

andere dan financieel-technische criteria alleen, spreekt men van ethisch of duurzaam beleggen. Bij duurzaam₂ beleggen wordt verantwoording afgelegd over culturele, ecologische, sociale, economische en ethische effecten van uw belegging.⁽³⁾ Gemeenschappelijk is dat op een of andere manier een bijkomend oordeel wordt genomen, dat er bijkomend gefilterd wordt en dat uw geld niet om het even waar terecht komt. De manier waarop een en ander concreet gestalte krijgt, is zeer uiteenlopend. Voorbeelden zijn beleggingen:

- waarbij wapenhandel en/of tabak en/of pornografie zijn uitgesloten;
- die enkel investeren in bedrijven die aan de top staan qua ecologische efficiëntie: minste afval, laagste energieverbruik, meeste recuperatie enzovoort;
- die zich concentreren op kleinschalige ondernemingen;
- die zich beperken tot bedrijven die op zijn



minst de mensenrechten niet schenden en vrijheid van spreken toelaten én de systematische in- en samenspraak van medewerkers aanmoedigen;

- die zoeken naar bedrijven die uitmunten in cliëntenpolitiek, wat blijkt uit afwezigheid van veroordelingen en geschillen, regelmatige tevredenheidsenquête's enzovoort.

Voor vrijwel alle beleggingsbehoeften bestaat er een duurzamer alternatief voor het traditionele aanbod. Er zijn duurzame spaarrekeningen, termijnrekeningen, portefeuillebeleggingen en gerichte investeringen. Belangrijk is voor ogen te houden dat deze beleggingen slechts duurzaam zijn voor u als ze passen bij uw situatie. Duurzaam₁ komt voor duurzaam₂. Dat kunnen we voorstellen in volgend schema (zie pag. 48).

Waarom nu, zou iemand duurzaam₂ beleggen? Wie beleggingen in wapenhandel of tabak uitsluit, heeft daarvoor misschien verschillende redenen. Eén: hij kan het niet met zijn geweten in overeenstemming brengen om daarin te investeren. Twee: hij staat er ethisch onverschillig tegenover, maar ziet voor deze industrie weinig toekomst en dus weinig rendement. Dat betekent dat geweten en rendement mogelijks wel, mogelijks niet samengaan. Ook wie zoekt naar de best presterende bedrijven, heeft daarvoor mogelijks verschillende redenen. Eén: hij vindt het niet zinvol te investeren in bedrijven die achterblijven op de maatschappelijke ontwikkelingen waarvan hij voorstander is. Twee: hij gelooft dat deze ondernemingen beter zullen presteren, maar is voor het overige onverschillig tegenover de ontwikkelingen of is er zelfs tegenstander van. Ook hier gaan inzichten over maatschappelijke ontwikkeling en over rendement van duurzame beleggingen niet noodzakelijk samen. Tabel 3 geeft dit schematisch weer.

Tabel 3. De belegger	Wenst duurzaam te beleggen	Is onverschillig voor bestemming
Verwacht hoger rendement	A	B
Verwacht lager rendement	C	D

Persoon A is gelukkig, want het volgen van zijn geweten verhoogt ook zijn welvaart. B kiest zonder meer voor het hoogste rendement. C is edelmoedig: hij geeft rendement op omwille van zijn inzet voor een betere wereld. D bestaat niet: waarom zou iemand kiezen voor een lagere opbrengst als hij alleen in financieel rendement geïnteresseerd is?

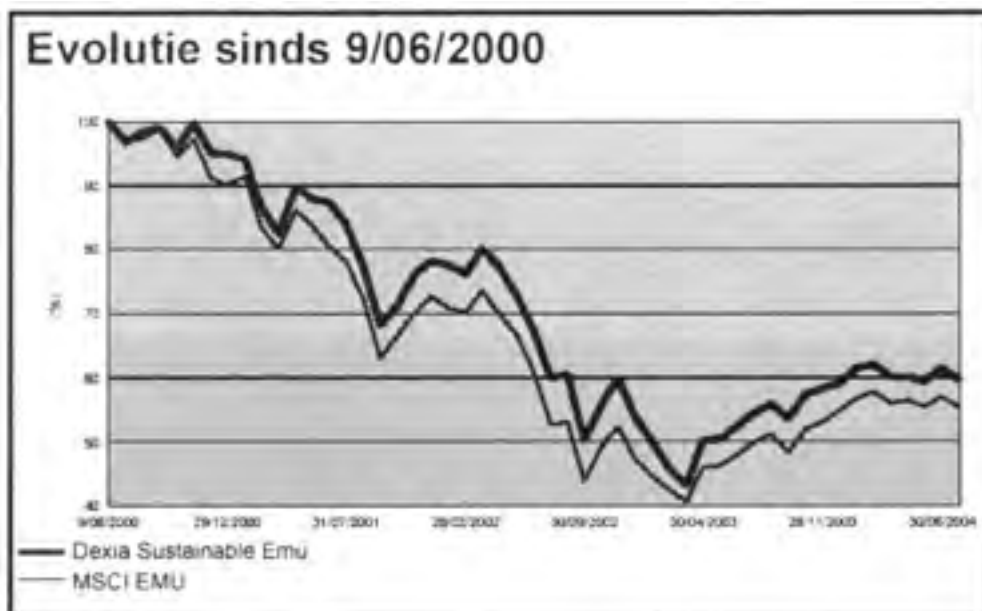
Voor een bankier of verzekeraar is situatie C oncomfortabel. Het is zijn taak om de best mogelijke beleggingen aan te bieden – dat verwachten zijn klanten. Van hem wordt niet verwacht de wereld te verbeteren ten koste van financiële kwaliteit, tenzij zijn klanten dat uitdrukkelijk zouden vragen. Verder is het percentage mensen dat zich in C herkent, veeleer klein en dus onvoldoende om als grote bank te dragen. Dat zou betekenen dat de bank om al haar cliënten te bedienen, twee beleggingen moet aanbieden: één met een hoger en één met een lager verwacht rendement. De adviseurs zouden de beleggers dan confronteren met de keuze tussen financieel rendement en geweten. Dat is voor beiden een weinig prettige en weinig rendabele activiteit. Bovendien dient zich dan de vraag aan: hoeveel verwacht rendement is elke individuele belegger bereid in te ruilen voor ethische verbetering? Als het antwoord op die vraag uiteenloopt⁽⁴⁾, is de bank genoodzaakt om zeer vele instrumenten te maken voor éénzelfde financiële behoefte. Dan boet zij

onvermijdelijk aan rendabiliteit in, terwijl haar cliënten niet noodzakelijk beter bediend zijn. Er dient dus een betere situatie gezocht of tot stand gebracht.

De in België meest verspreide duurzame beleggingen zijn fondsen (trap 4 en 5 van de piramide), die investeren in de bedrijven die het beste scoren op ecologisch, sociaal, economisch en ethisch vlak tegelijk.⁽⁵⁾ De minder goed scorende bedrijven worden uitgefilterd en komen niet in aanmerking voor investering. Het meest opmerkelijke aan deze duurzame fondsen in vergelijking met de 'gewone' is dat het verwachte rendement en het verwachte risico gelijk zijn. De beheerders ontwikkelden een wiskundige techniek om dat doel te bereiken. Die laat toe om door schuiven, spreiden en compenseren van de aandelen in de portefeuille het verwachte risico en rendement van de strategie gelijk te maken met het verwachte risico en rendement van

een gelijke strategie zonder bijkomende filter. De ervaring leert dat deze techniek betrouwbaar is. Ter illustratie een grafiek van een fonds dat, gefilterd, investeert in bedrijven van de EMU-zone in vergelijking met de index die alle bedrijven weergeeft.

Over elke periode (per dag, per week, per maand, per jaar) zijn er wel degelijk kleine verschillen in de rendementen. Dat kan niet anders, precies omdat de portefeuilles verschillend zijn samengesteld door de werking van de bijkomende filter. Het verwachte verschil over de langere periode is echter nul. Of het waargenomen verschil in de korte periode positief dan wel negatief zal zijn, is vooraf niet te voorspellen. In de praktijk bleek het doorgaans positief. Alleszins zijn er voldoende waarnemingen voorhanden om te besluiten dat de belegger niet *per se* aan rendement moet inboeten. De grafiek illustreert ook zeer goed wat we zegden over duur-



zaam₁ beleggen. Het is niet omdat u duurzaam₂ belegt, dat u een goede belegging hebt. Als u in juni 2001 via dit fonds gelden had belegd die u in maart 2003 nodig had voor een uitgave, dan deed u helemaal geen duurzame belegging! Maar de grafiek zegt ook dat, als u wenst te beleggen in (bijvoorbeeld) EMU-bedrijven, u geen afweging dient te maken tussen rendement en duurzame bestemming van uw belegging. Er is geen uitruil tussen opbrengstpercentages en duurzaam gehalte van de belegging.

Een terechte vraag die daarbij vaak aan de orde komt, is of die duurzamer opererende bedrijven dan evenveel of meer rendabel zullen zijn dan de andere. Daarop kan niet met zekerheid en in het algemeen worden geantwoord. Elk bedrijf moet een intelligente mix uitwerken tussen duurzame initiatieven die kostenverminderend zijn (bijvoorbeeld besparingen op energie en afval) en andere die kostenverhogend kunnen zijn (bijvoorbeeld het meten van besparingen op energie en afval, het uitsluiten van kinderarbeid). Daarnaast zijn er nog allerlei initiatieven waarbij de bekwaamheid om er bijkomende opbrengst uit te halen, verschilt per bedrijf. Zo bijvoorbeeld kan het verlenen van inspraak aan de medewerkers en de cliënten leiden tot betere prestaties, maar ook tot vertraging en afstel van projecten. Of nog, onderzoek naar innovaties die een vooruitgang inhouden op ecologisch en sociaal vlak is geldverspilling als de onderneming te zwak is om de nieuwigheden succesvol op de markt te brengen. De vraag is dus niet of duurzaam ondernemen meer of minder opbrengt, maar wel of de ondernemers in kwestie bekwaam en bedre-

ven zijn om duurzamer ondernemen consequent en rendabel in te voeren. Die vraag laat zich niet in haar algemeenheid behandelen. De ene zal met brio slagen, de andere zal geheel of gedeeltelijk falen. En dat is ook zo voor ondernemers die minder uitgesproken duurzaam ondernemen.

DUURZAAM₁ EN DUURZAAM₂ BELEGGEN

Zelfs als twee alternatieven financieel gelijkwaardig zijn, blijft natuurlijk de vraag waarom u zou kiezen voor het meer duurzame alternatief. De redenen daarvoor moeten we niet ver zoeken. Ze liggen zéér dicht bij wat gezegd werd in het eerste luik over advies. U belegt steeds met uw eigen toekomst in het vizier, vanuit de situatie van uw gezin, nu en later. En u verlangt dat het financiële advies dat u krijgt, rekening houdt met uw inzichten en verlangens over die situatie. Met andere woorden, u verwacht dat de financiële vorm én inhoud van uw belegging zo goed als mogelijk toegesneden is op uw situatie (waarin u zich zult bevinden als u van de opbrengst, van uw gespaarde kapitalen zult genieten). Het antwoord is allicht positief.

Als u, dank zij een goede financiële aanpak, op uw pensioenleeftijd een kapitaal van 50.000 euro (in plaats van een lager bedrag) kunt bijeen sparen, dan wenst u daar ook van te genieten. Zo wenst u een goede gezondheid voor de leden van uw gezin – gezonde voeding en beweging moeten daar mee voor zorgen. U wenst ook een prettige leefomgeving, een aangenaam milieu dat je niet te ver

Jos Leys

Duurzaam beleggen is welingelicht kiezen in overeenstemming met de wensen, de mogelijkheden en het temperament van uw gezin.

”

moet gaan zoeken. Ook wilt u een samenleving waarin stress en vijandigheid niet overheersen. Tot slot, een goeddraaiende economie zodat u gemakkelijk een besteding kunt vinden voor uw gelden. Daar zorgt u mee voor door de bestemming van uw beleggingsgelden te sturen. Met andere woorden, u wenst later liever uw geld te besteden aan ontspanning dan aan preventie tegen luchtvervuiling of - erger nog - aan geneesmiddelen. Uw geld wenst u liever uit te geven aan plezierige dingen dan aan allerlei alarm- en beveiligingsmechanismen en medicatie, want dáárvan hebt u geen genot. En u wenst uw geld te besteden aan betaalbare, kwalitatieve goederen die vlot verkrijgbaar zijn en niet op een of andere zwarte markt of na lang aanschuiven en tegen extreme prijzen.

Samengevat, u bent positief gestemd over de toekomst en u wenst dat ook in uw beleggingskeuze te vertalen. Niet door rendement op te offeren of geld weg te schenken. Voor dat laatste hebt u geen beleggingen nodig. U wilt uw investeringen beperken tot de bedrijven die de grootste vooruitgang boeken op het vlak van uw leefmilieu, uw gezondheid, uw sociale omgeving, de welvaart van uw omgeving, uw tevredenheid als consument, de harmonie van uw samenleving. U wilt investeren in ondernemingen die vrijwillig openstaan voor verandering, die niet wachten tot de wetgever of de rechter maatregelen hebben uitgevaardigd. Naast het financiële rendement, wil u ook het reële rendement van uw belegging zo hoog als mogelijk.

BESLUIT

- U belegt duurzaam als uw beleggingen passen bij uw situatie, vooruitzichten en temperament. Als ze vanuit financieel oogpunt aangepast zijn aan uw situatie. U mag van uw

financiële adviseur verwachten dat hij zich daar competent en alert voor inzet. Dat is zijn ethiek.

- Wat de bestemming betreft, zijn er vele varianten van duurzaam beleggen. De meest ontwikkelde vormen zoeken naar bedrijven die het beste presteren op een aantal vlakken tegelijk: leefmilieu, sociale relaties, cliëntentevredenheid, goed bestuur enzovoort. U mag van uw adviseur daarna ook verwachten dat, als de mogelijkheid bestaat, hij u de keuze biedt tussen een duurzame en een traditionele belegging. En ook dat hij u uitlegt waarin het meer duurzame karakter dan wel bestaat. Zodat u ook dáárover kunt oordelen.

- De deelnemers aan de thema-avonden vulden een enquête in. De resultaten spreken voor zich. Het overgrote deel van de beleggers is van oordeel dat hun geluk het einddoel van het beleggingsadvies is. Eerst komt een goed financieel advies. Een meerderheid is geïnteresseerd in en staat positief tegenover een duurzame bestemming.

	JA	Neutraal	NEEN
Een beleggingsadviseur moet eerst en vooral oog hebben voor mijn situatie en voorkeuren.	97%	1,5%	1,5%
In de toekomst stel ik mijn adviseur vragen over het duurzame karakter van mijn beleggingen.	85%	13%	2%

De cijfers van de markt bevestigen de positieve geneigdheid van de beleggers. De markt van de traditionele fondsen daalde in 2002 met 11,2%; de waarde van de duurzame fondsen steeg met 2%.⁽⁶⁾ Dat is een flink verschil, terwijl de criteria om van duurzame beleggingen te spreken daarbij niet werden uitgehold.

- Voor adviesverleners geldt in het bijzonder

dat zij een dubbele taak hebben. Ten eerste moeten zij goede financiële raad geven, in het belang van hun cliënt. Ten tweede kun-

nen zij, daar waar dat het goede financiële advies niet in het gedrang brengt, ook meer duurzame beleggingsvormen aanbieden.

(1) Risico heeft, in tegenstelling tot het dagelijkse taalgebruik misschien, geen negatieve betekenis. Het betekent schommeling, kans, onzekerheid over afloop. Het kan dus zowel positief als negatief uitvallen. Bijvoorbeeld renterisico, de onzekerheid over de hoogte van de rente in de toekomst. Die kan hoger of lager zijn dan verwacht.

(2) Een goede, maar helaas Amerikaanse, benadering bieden Carrie Schwab-Pomerantz & Charles R. Schwab, *It pays to talk*, Crown Business, 2002. In het Nederlandse taalgebied is er nog een relatieve lacune. Zelfs een boek als het beleggersvriendelijke *De 10 beurswetten van Paul D'Hoore* (Roeselare, 2002) is gericht op markten en op producten, veeleer dan op de behoeften van beleggers. Het blijft bovendien steken in een ethisch nihilisme. "Niemand is te vertrouwen", aldus Paul D'Hoore. Hij zet die stelling ongewild (?) kracht bij door aan te geven hoe hij zelf vals speelt in beurswedstrijden. *Uw geld en uw leven. Persoonlijke financiële planning*, van K. Geerart, D. Haerens, J. Stremersch en E. Van Broekhoven (Kalmthout, 2002) is thematisch opgebouwd (vastgoed, vennootschappen) en bevat veel technische informatie over sociale en andere wetgeving en dergelijke. Het veroudert daarom snel en is minder gemakkelijk hanteerbaar. Voor de doe-het-zelver bevat het een bruikbare cd-rom.

(3) De definitie van BeSif vzw - het platform dat werd opgericht om in België duurzamer beleggen te bestuderen, te promo-ten en te ondersteunen - bestrijkt een ruime waaier van sparen en beleggen: "Duurzaam en Maatschappelijk Verantwoord Investeren betekent een beleid voeren dat bij de formulering en de uitvoering ervan bewust ook rekening houdt met de economische, sociale, ecologische of culturele effecten van het investeringsproces op korte en lange termijn en hierover in dialoog treedt met de relevante maatschappelijke belanghebbenden." Hieronder valt zowel de verantwoording of de bank uw spaargeld al dan niet in wapenproductie belegt, als de verantwoording van de keuze van bedrijven in uw beleggingsfondsen. Maar ze laat een veelheid van criteria en methoden toe, zoals passend is in een vrije samenleving.

(4) Men moet verwachten dat dit uiteenloopt. Niet alleen verschilt de bereidheid tot opoffering, ook de financiële situatie van de klanten en dus de waarde van het rendementsverschil heeft een uiteenlopend gewicht. Zo zullen meer geegoede consumenten makkelijker bereid zijn om bij de aankoop van koffie iets meer te betalen voor 'eerlijke koffie' (het prijsverschil weegt minder zwaar in hun grotere budget), nog onafhankelijk van het verschil in principiële bereidheid om meer te betalen voor producten met een hogere ethische kwaliteit.

(5) De Dexia-groep is, na de fusie met BACOB, marktleider in dit type van beleggingen, met een aandeel van 73%, aldus Tim Benijts & Patrick Wessa, Rendements- en Risicoenmerken van duurzame beleggingsfondsen, in: *Revue bancaire et financière/Bank- en Financiewezen*, 2003, pp. 293-303. Historisch gezien zijn het onderzoek en de ontwikkeling van dit type duurzame beleggingen bij Dexia het verst gevorderd, wat zich uit in het meest volledige gamma en de strengste opgelegde criteria.

(6) Benijts & Wessa, p. 293.