

DUURZAAMHEID EN BELEGGINGEN IN GRONDSTOFFEN: (ON)MOGELIJK?

Door Ernst Hagen, Head of Fiduciary Investments F&C Netherlands en Annië Herder, MVO onderzoeker Profundo

De maatschappelijke discussie rondom het wereldwijd beleggen in grondstoftermijncontracten is de afgelopen maanden weer flink aangezwengeld. Zo heeft televisieprogramma Zembla in december onder de titel "Handel in honger" deze discussie verder gevoed. Maar waar hebben we het eigenlijk over?

Uit een recent schrijven (november 2011) van het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie blijkt dat circa € 21 miljard van het totaal belegd vermogen van Nederlandse pensioenfondsen (dat geraamd wordt op circa € 750 miljard) belegd wordt in grondstoffen. Dit is ongeveer 3% van een gemiddelde beleggingsportefeuille en voor alle duidelijkheid: het gaat hierbij om beleggingen van institutionele beleggers waarvan de waarde rechtstreeks is gerelateerd aan grondstofprijzen (voornamelijk grondstoftermijncontracten). Hoog tijd dus om deze beleggingscategorie aan een nadere beschouwing te onderwerpen.

BEVOLKINGSGROEI EN WELVAART OPKOMENDE LANDEN STUWEN DE VRAAG

De wereldwijde bevolkingsgroei en welvaartstoename in met name Azië (de opkomst van een welvarende middenklasse en de daarmee samenhangende veranderende levensstijl), resulteren in een structurele vraag naar vele soorten grondstoffen. De Verenigde Naties voorspellen dat de wereldwijde bevolking zal toenemen in omvang van circa 7 miljard nu, naar 9,3 miljard in 2050. Indien deze 9,3 miljard mensen hetzelfde consumptie- en energiepatroon erop na gaan houden als de huidige

gemiddelde inwoner van de Verenigde Staten, dan zou dit aantal volgens Thomas Friedman (2008, "Hot, Flat, and Crowded") effectief gelijk staan aan een bevolking van maar liefst 100 miljard personen. Dit is het belangrijkste argument waarom van beleggingen in grondstoffen ook in de toekomst een goed rendement kan worden verwacht.

In het verleden was de belangrijkste reden om in grondstoftermijncontracten te beleggen - naast de hedge voor inflatie - de diversificatie ten opzichte van aandelen. De aandacht ging hierbij vooral uit naar energie vanwege de hoogste samenhang met inflatie en de diversificatie versus aandelen ten tijde van olieschokken. Zo gingen bij een crisis in het Midden-Oosten aandelenkoersen vaak omlaag, terwijl de olieprijs juist steeg. Ook was energie van oudsher de hoogst renderende subgroep.

Echter, olieschokken zijn minder belangrijk geworden voor de financiële markten. Olie en financiële markten worden tegenwoordig veelal gedreven door dezelfde factoren (zoals een algehele economische crisis), waardoor de samenhang is toegenomen. Voorts is de afhankelijkheid van olie in de westerse economieën verminderd. Anders gezegd,

het diversifiërende potentieel van energie is afgenomen.

In de toekomst stimuleren vooral de bevolkingsgroei en toenemende welvaart van de middenklasse in de opkomende landen structureel de vraag naar grondstoffen (niet alleen de vraag naar energie, maar ook naar agrarische producten en metalen).

DUURZAAMHEID EN BELEGGINGEN IN GRONDSTOFTERMIJNCONTRACTEN

Beleggingen in grondstoffen richten zich nu vooral op beleggingen in grondstoftermijncontracten. Qua



Foto: Archief F&C

Ernst Hagen



Anniëk Herder

duurzaamheid kan men kijken naar de soorten grondstoffen die in de index zijn opgenomen en de gewichten die hieraan worden toegekend. Het is vrijwel onmogelijk om generieke duurzaamheidsverschillen tussen grondstoffen adequaat te benoemen.

De duurzaamheidsimpact van grondstoffen is vooral afhankelijk van de specifieke productielocatie en -methode, de verwerkingsmethode, de toepassing en de afvalfase. In grondstoftermijncontracten ontbreekt informatie hierover. Maar ook als deze informatie wel beschikbaar zou zijn, dan is het nog lastig om duurzaamheidsverschillen tussen indices aan te geven doordat niet daadwerkelijk belegd wordt in bedrijven die grondstoffen produceren, verhandelen of verwerken.

Duurzaamheidsverschillen tussen grondstoffen - meetbaar of niet - leiden daarom niet tot duurzaamheidsverschillen tussen de indices. Omdat geen van de indices een directe impact heeft op hoe, waar en hoeveel grondstoffen geproduceerd en verbruikt worden, levert ook geen van de indices een rechtstreekse positieve bijdrage aan duurzame ontwikkeling.

De huidige maatschappelijke discussie stelt dat beleggingen in

grondstoftermijncontracten mogelijk wel een prominente indirecte invloed hebben op duurzaamheid, omdat de grondstoffenmarkten verstoord zouden kunnen worden, hetgeen tot hogere en meer fluctuerende grondstofprijzen zou kunnen leiden. Dit zou vooral voor lage inkomensgroepen in ontwikkelingslanden catastrofaal zijn, omdat zij vaak het overgrote deel van hun huishoudbudget besteden aan voedsel. Echter, de stelling dat dergelijke beleggingen leiden tot hogere voedselprijzen vindt geen onderbouwing in de meeste wetenschappelijke literatuur, concludeerde het Landbouw-Economisch Instituut (LEI) van de Universiteit Wageningen onlangs. Beleggers die toch een mogelijk verband vermoeden, zullen vooral een index willen volgen waarin voedingsmiddelen een laag gewicht hebben (bijvoorbeeld de S&P GSCI Index: 17,20%). De verschillen tussen de beschikbare indices zijn echter klein.

BELEGGINGEN IN GRONDSTOF-PRODUCENTEN

Door te beleggen in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde grondstofproducenten kunnen beleggers inspelen op de groeiende vraag naar grondstoffen en een *rechtstreekse* bijdrage leveren aan een duurzame economische ontwikkeling. Beleggers kunnen bijvoorbeeld de grondstofproducenten die nu al in hun aandelenportefeuilles zitten, stimuleren om hun productiewijze te verduurzamen (engagement). Ook kunnen beleggers er voor kiezen om alleen te beleggen in bedrijven die op duurzame wijze grondstoffen produceren. Er worden nog maar weinig indices en fondsen aangeboden die zich specifiek richten op beursgenoteerde grondstofproducenten.

Er worden wel indices en fondsen aangeboden met een brede selectie van bedrijven in emerging markets waardoor beleggers kunnen inspelen op thema's als bevolkingsgroei en toenemende welvaart. Echter, emerging markets aandelen en

beleggingen in grondstoffen zijn geen perfecte substituten. Zo kennen grondstoffen specifieke aanbodbeperkingen: de voorraad olie en metalen is eindig, de oppervlakte grond geschikt voor landbouw, is begrensd. Tevens kan een eventuele forse stijging van voedselprijzen in opkomende markten juist tot een economische crisis leiden en daarmee tot stagflatie.

Binnen Private Equity worden duurzame fondsen aangeboden die zich richten op grondstoffenproductie. De vermogensbeheerder selecteert duurzame producenten en begeleidt ze om hun productieproces te optimaliseren. Het risicoprofiel van dergelijke fondsen kan beleggers afschrikken, maar een fonds-van-fondsen, dat vermogensbeheerders selecteert en risico's spreidt, zou dit nadeel kunnen wegnemen. «

CONCLUSIE

Door te beleggen in grondstoffen zijn beleggers goed gepositieerd voor de wereldwijde bevolkingsgroei en welvaartstoename, krijgen ze bescherming tegen inflatie die het gevolg is van grondstofprijsstijgingen en diversifiëren ze tegelijkertijd hun portefeuille. Een goede spreiding over energie, agrarische producten en metalen is daarbij essentieel. De maatschappelijke discussie dat beleggingen in grondstoftermijncontracten bijdragen aan de stijgende voedselprijzen kan niet wetenschappelijk onderbouwd worden en bovendien kan bijvoorbeeld door te beleggen in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde grondstofproducenten een rechtstreekse bijdrage geleverd worden aan een duurzame economische ontwikkeling. Kortom: grondstoffen zijn een aantrekkelijk beleggingsalternatief dat prima is te combineren met een duurzaam beleggingsbeleid.