

mw. drs J. Klijsma

Gemeente Den Haag

Retouradres: Postbus 12 600, 2500 DJ Den Haag

Aan: de Commissie Veiligheid, Bestuur en Financiën,
Ter attentie van de heer M. Smits

Uw brief van

Uw kenmerk

Ons kenmerk

BSD/2008.1743 - RIS 155478

Doorkiesnummer

070 - 353 2250

E-mailadres

Aantal bijlagen

1

Datum

3 juni 2008

Onderwerp

Terugkoppeling Maatschappelijk verantwoord beleggen

Geachte heer Smits,

In mijn brief aan u van 19 oktober 2007 is ingegaan op achtergronden en ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen. Samengevat komen deze er op neer dat het college van b. en w. bij de financieringsactiviteiten, naast overwegingen van risico & rendement, ook meer en meer aspecten van duurzaamheid wil betrekken.

Met het collegebesluit van 27 november 2007 (BSD/2007.3407) is de directeur Financiën gemandateerd tot het aangaan van duurzame beleggingen tot een bedrag van maximaal €150 miljoen. Inmiddels heeft de directie Financiën/Centrale Treasury dit bedrag duurzaam belegd.

Ik wil u middels deze brief en de bijlage informeren over de bevindingen en de ondernomen activiteiten. Om de leesbaarheid te vergroten heb ik besloten om de uitvoerige procesinformatie en de daarbij behorende afwegingen en het uiteindelijke beleggingsresultaat op te nemen in een bijlage.

Samenvatting en conclusies

Duurzame beleggingsmethoden bieden mogelijkheden om investeringen te richten op milieu en sociaal gedrag van ondernemingen, met het doel om op lange termijn een solide en een (minimaal) marktconform rendement te behalen op aandelenportefeuilles. Duurzaam vermogensbeheer ondergaat de afgelopen jaren een flinke groei. Het rendement van duurzaam beleggen blijkt volgens internationaal onderzoek door o.a. de Erasmus universiteit en de universiteit van Maastricht gelijkwaardig te kunnen zijn aan dat van conventioneel beleggen. De stijl van het beleggen en de omvang van de beleggingen zijn van invloed op het rendement.

Inlichtingen bij
P.E.M. Scheilen

Postadres: Postbus 12 600, 2500 DJ Den Haag
Bezoekadres: Spui 70, Den Haag
Internetadres: www.denhaag.nl

Telefoon: 070 - 353 2250
Fax: 070 - 353 2390



Binnen het wettelijke kader, zoals onder andere bepaald door de Wet Financiering decentrale overheden (Wet Fido), hebben overheden een beperkte bewegingsvrijheid in het kiezen van beleggingsproducten. Er gelden echter geen bijzondere bepalingen voor duurzaam beleggen. Overheidspartijen zullen zich moeten beperken tot een obligatieproduct of producten met een rendementsgarantie.

Zes financiële aanbieders zijn door de directie Financiën/Centrale treasury uitgenodigd om hun visie op duurzaamheid te presenteren. Tevens is hen gevraagd op welke wijze die visie zich heeft vertaald in de door hen aangeboden duurzame beleggingsvormen en dan uiteraard in het bijzonder die vormen welke voldoen aan de criteria zoals gesteld in de Wet Fido.

Rekening houdend met bovengenoemde aspecten heeft dit uiteindelijk geresulteerd in het afsluiten van duurzame beleggingen van €150 miljoen, €90 miljoen voor een periode van 3 jaar en €60 miljoen voor een periode van 5 jaar. De duurzame beleggingen zijn ondergebracht bij ABP Loyalis, Staal Bankiers, Rabo Bank International, ING Bank en Triodos Bank..

De hoofdsom is in alle gevallen gegarandeerd en daar waar mogelijk is een garantierendement bedongen. De verwachting is dat in combinatie met het vrij belegbare deel het uiteindelijke rendement ten minste marktconform zal zijn, dat wil zeggen: gelijk zal zijn aan het rendement dat op het moment van afsluiten voor een conventionele belegging zou zijn verkregen. Het werkelijke totale rendementsresultaat is echter pas aan het eind van de afzonderlijke looptijden bekend.

Overliquiditeit en wettelijk kader

Tot eind 2007 werd door de directie Financiën/Centrale Treasury het bancaire overschot, binnen kaders van de wettelijke en gemeentelijke regelgeving uitgezet bij geldmarktpartijen voor de duur van hoogstens enkele maanden, zonder dat daarbij expliciete duurzaamheidscriteria een rol speelden.

De verwachting is dat de gemeentelijke overliquiditeit nog meerdere jaren zal aanhouden. In november 2007 tenderde dit overschot naar €500 miljoen. Rekeninghoudende met het feit dat de komende jaren een substantieel deel hiervan zal worden ingezet voor gemeentelijke investeringen, werd door de directie Financiën/Centrale Treasury (voorzichtig) geraamd dat een bedrag van €150 miljoen beschikbaar was voor meerjarige *duurzame* beleggingen van 3 tot 5 jaar.

Bij het beslissen over uitzettingen door de gemeente Den Haag gelden wettelijke regels, die bepaalde beperkingen met zich meebrengen in relatie tot (duurzaam) beleggen. De belangrijkste kaders voor duurzaam vermogensbeheer zijn de Wet Fido en het Treasury Statuut 2003.

Hoewel de Wet Fido er geen speciale aandacht aan schenkt zijn uitzettingen in duurzame vorm toegestaan. Echter, hiervoor gelden dezelfde beperkingen als voor 'normale' beleggingen. Dit betekent dat decentrale overheden slechts beleggingen mogen doen:

- in vastrentende waarden,
- bij (Europese) financiële partijen of overheden,
- met een minimale kredietwaardigheid in de A-categorie,
- waarbij geen risico mag worden gelopen op de te beleggen hoofdsom (hoofdsomgarantie).

beleggingsmogelijkheden

Dit leverde in combinatie met duurzaamheid twee mogelijkheden op: een duurzame obligatieportefeuille en/of een duurzame beleggingsproduct met garantie op de ingelegde hoofdsom.

marktpartijen

In het collegevoorstel van november 2007 werd reeds gemeld dat er nog niet veel financiële instellingen zijn die duurzame beleggingsproducten aanbieden die voldoen aan de voorzichtigheidscriteria van de Wet Fido. Het spreekt voor zich dat contacten nooit beperkt mogen blijven tot één aanbieder, zeker wanneer het gaat over een belegging in de orde van het collegebesluit (€150 miljoen).

Om die reden is in het voorbereidende traject contact gelegd met een aantal financiële partijen die duurzame beleggingsproducten aanbieden.

onderhandelingen

Zes partijen zijn uitgenodigd om hun visie op duurzaamheid te presenteren. Tevens is hen gevraagd op welke wijze die visie zich heeft vertaald in de door hen aangeboden duurzame beleggingsvormen en dan uiteraard in het bijzonder die vormen welke voldoen aan de criteria zoals gesteld in de Wet Fido. In het selectieproces diende vooral zekerheid te worden verkregen over het duurzame karakter van een te verkiezen belegging. Bij een dergelijke beoordeling kan tegenwoordig een grote mate van zekerheid worden verkregen door uit te gaan van specifieke internationale indices en ratings voor duurzaamheid die door veel financiële instellingen worden gebruikt. Ook de mogelijkheid van het verwerken van een minimumrendement (inflatiecorrectie) in de offertes van de aanbieders was een belangrijk onderdeel in de onderhandelingen.

Uiteindelijk heeft dit geleid tot het afsluiten van duurzame garantieproducten (beleggingen) met vijf partijen. Alle door de Centrale Treasury afgesloten duurzame garantieproducten voldoen aan de wettelijke eis van hoofdsomgarantie, d.w.z. dat de hoofdsom aan het eind van de belegging in ieder geval nog steeds intact is, ongeacht gebeurtenissen en bewegingen op financiële markten gedurende de volledige looptijd van de belegging.

duurzaam beleggingsresultaat

Het uiteindelijke doel van een garantieproduct is om een beter rendement te realiseren dan wanneer belegd wordt in de voor decentrale overheden meer gebruikelijke vastrentende waarden (obligaties). Alle afgesloten garantieproducten bestaan uit een garantiedeel en een vrij belegbaar deel. Het garantiedeel bestaat uit een vastrentende waarde, een zgn. 'zero-coupon', die zorgt voor het intact houden van de hoofdsom op einddatum en die mogelijk ook een minimumrendement waarborgt. Het vrij belegbare deel bestaat uit beleggingen in duurzame financiële producten met een (hoog) verwacht rendement, maar die zonder het garantiedeel buiten het wettelijk beleggingsuniversum van decentrale overheden zouden liggen. Hierbij moet gedacht worden aan *duurzame* aandelen indices (d.m.v. opties), mandje duurzame aandelen en zelfs *duurzame* alternatieve investeringen.

Het werkelijke totale rendementsresultaat is pas aan het eind van de afzonderlijke looptijden bekend. De hoofdsom is in alle gevallen gegarandeerd en daar waar mogelijk is een garantierendement bedongen. Op basis van het rendement op de duurzame zero-coupon obligaties (zie onderstaande tabel) zal het uiteindelijke rendement in combinatie met het te behalen rendement op het vrij belegbare deel ten minste marktconform zijn, dat wil zeggen: gelijk zal zijn aan het rendement dat op het moment van afsluiten voor een conventionele belegging zou zijn verkregen.

Overzicht afgesloten duurzame zero-coupon obligaties:

Vermogens- Kapitaal- Markt	Bedrag beheerder (x 1 mln)	Minimum belegging (in %)	Uitgevende instelling rendement duurzame obligatie (x 1 mln)	Rating	Looptijd (S&P)	Bedrag (in jaren)	Rendement (x 1 mln)	(in %)
ABP (Loyalis)	20	3 (1*)	Barclays PLC	AA	5	18,2	4,78 (2*)	4,56
	20	3	Deutsche Bank AG	AA	5	18,3	4,70	4,56
	10	3	Barclays PLC	AA	5	7,9	4,78	4,56
Staal Bankiers	10	2	Credit Suisse	AA-	5	9,1	4,28	4,18
	20	2	Credit Suisse	AA-	3	19,0	4,04	4,14
Rabobank Int.	20	2	Rabobank Int.	AAA	3	18,7	4,07	4,05
ING Bank N.V.	20	2	ING Bank N.V.	AA	3	19,3	3,83	3,75
Triodos Bank	10	geen	nmb	nmb	3	9,1	nmb	
ABP (Loyalis)	10	geen	Unicredito Italiano	A+	3	8,9	4,25	3,88
	10	geen	Unicredito Italiano	A+	3	8,9	4,25	3,88
Totaal	150					137,4		

1* Het minimum rendement wordt berekend over de kolom "Bedrag belegging". Dit rendement wordt in ieder geval aan het einde van de looptijd samen met de hoofdsom uitgekeerd.

2* Alle verkregen rendementen zijn marktconform.

Als gevolg van de ontwikkelingen op de internationale financiële markten zijn de rendementen van enkele afgesloten zero-coupon obligaties hoger dan op dat moment in de markt gangbaar was.

Rendementen duurzaam beleggen

Naar het rendement op duurzaam beleggen in het algemeen heeft de directie Financiën/Centrale treasury onderzoek gedaan. Afgezet tegen een niet-duurzame index blijken de rendementen van een duurzaam aandelenfonds nagenoeg gelijk te liggen met die van traditionele beleggingen. Het rendement van duurzaam beleggen blijkt volgens internationaal onderzoek gelijkwaardig te kunnen zijn aan dat van conventioneel beleggen. De stijl van het beleggen en de omvang van het beleggingsuniversum zijn van invloed op het rendement. Duurzame beleggingsmethoden bieden mogelijkheden om investeringen te richten op milieu en sociaal gedrag van ondernemingen, met het doel om op lange termijn een solide en een (minimaal) marktconform rendement te behalen op aandelenportefeuilles. De stijl van het beleggen is, net als bij conventioneel beleggen, afhankelijk van de fondsbeheerder.

De bijlage gaat nader in op de uiteindelijke producten, geeft tevens een overzicht van de aspecten, die in het totale beslissingsproces een rol hebben gespeeld en gaat dieper in op de rendementsverwachtingen.

Ik hoop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

Met vriendelijke groet,
Wethouder van Cultuur en Financiën

Jetta Klijnsma

Bijlage:

Duurzaam beleggen

1. Aanleiding tot duurzaam beleggen

In uw commissie is het onderwerp ‘maatschappelijk verantwoord beleggen’ aan de orde gesteld. Hierbij is het voornemen uitgesproken om bij toekomstige beleggingen rekening te houden met aspecten van duurzaamheid. Als aanvullende randvoorwaarde werd gesteld dat een dergelijke belegging ook financieel verantwoord moet zijn. Dit betekent dat het te verwachten rendement van een duurzame belegging in lijn moet liggen met dat van de meer traditionele beleggingen.

Tot eind 2007 werd door de directie Financiën/Centrale Treasury het bancaire overschot, binnen kaders van de wettelijke en gemeentelijke regelgeving (Wet fido en het Treasury Statuut 2003), uitgezet bij geldmarktpartijen voor de duur van hoogstens enkele maanden, zonder dat daarbij expliciete duurzaamheidscriteria een rol speelden. Dat wil overigens niet zeggen dat potentiële geldnemers op de geldmarkt (kortlopende uitzettingen, maximaal 1 jaar) al niet door de directie Financiën langs de duurzaamheidslat werden gelegd (een eerste toets op duurzaamheid van de geldnemer).

De verwachting is dat de forse overliquiditeit zeker nog meerdere jaren zal aanhouden. In november 2007 tenderde dit overschot naar €500 miljoen. Het kort beleggen van dit grote bedrag is, uit oogpunt van spreiding van risico, niet wenselijk, daar de rente op de geldmarkt hevig kan fluctueren.

Rekeninghoudende met het feit dat de komende jaren een substantieel deel hiervan zal kunnen worden ingezet voor gemeentelijke investeringen, werd door de directie Financiën/Centrale Treasury (voorzichtig) geraamd dat een ijzeren voorraad van €150 miljoen beschikbaar was voor meerjarige *duurzame* beleggingen (3 tot 5 jaar).

2. De markt voor duurzaam beleggen (marktverkenning)

Het huidige aanbod in de markt van duurzaam beleggen bestaat voornamelijk uit fondsen voor particulieren, zogenaamde retail fondsen. Deze fondsen hebben een relatief hoog risicoprofiel, omdat zij hoofdzakelijk bestaan uit aandelenfondsen. Om overheden te stimuleren om duurzaam te gaan beleggen zullen vermogensbeheerders (meer) nieuwe producten moeten ontwikkelen.

Het aantal duurzame beleggingsfondsen is het afgelopen decennium enorm gestegen. Van de 50 grootste vermogensbeheerders ter wereld is een derde actief met duurzaam vermogensbeheer. Er zijn wereldwijd ruim 200 vermogensbeheerders die aan duurzaam vermogensbeheer doen en zij beheren samen ruim USD 2.600 miljard, dit is circa 6% van het totaal belegd vermogen.

De gehanteerde definitie van duurzaamheid is echter breed en varieert van het uitsluiten van één sector (bijvoorbeeld defensie) tot het aangaan van een dialoog over bijvoorbeeld klimaatverandering met ondernemingen waarin wordt belegd (engagement).

Grote vermogensbeheerders, zoals pensioenfondsen en verzekeraars, tonen interesse om duurzame criteria toe te passen in het beleggingsproces. De verwachting is dat de interesse van deze grote partijen zal worden omgezet in marktvrage, waardoor deze markt in de komende jaren gestaag zal groeien.

Overheden zelf, vaak ook beheerders van grote vermogens, houden zich nog niet substantieel bezig met duurzaam beleggen c.q. duurzame investeringen.

Uit onderzoek blijkt dat er door vermogensbeheerders in Nederland ten behoeve van overheden nog maar op beperkte schaal duurzame beleggingen worden geïntroduceerd. De uitgenodigde vermogensbeheerders toonden tijdens gesprekken voor dit project ook interesse om duurzame beleggingsproducten te ontwikkelen voor de (decentrale)overheidsmarkt.

Deze producten kunnen bestaan uit duurzame obligatieproducten of duurzame garantieproducten. Bij de ontwikkeling van duurzame beleggingsproducten is het te beleggen bedrag een bepalende factor vanwege de inrichtingskosten en spreiding van het risico. De vermogensbeheerders houden een ondergrens aan voor verschillende duurzame beleggingsproducten, deze verschilt van €5 à 10 miljoen voor duurzame beleggingsproducten met garantie op hoofdsom tot €20-30 miljoen (bijv.ING, ABN AMRO) voor duurzame obligatieportefeuille.

Enkele banken, waaronder De Bank Nederlandse Gemeenten (BNG Capital Management), hebben nog geen kant en klare producten, maar staan klaar om deze voor de markt van overheden te ontwikkelen.

3. Wettelijk kader

Bij het beslissen over uitzettingen door de gemeente Den Haag gelden wettelijke regels, die bepaalde beperkingen met zich meebrengen in relatie tot duurzaam beleggen. De belangrijkste kaders voor duurzaam vermogensbeheer zijn de Wet fido en het Treasury Statuut 2003.

Hoewel de Wet fido er geen speciale aandacht aan schenkt zijn uitzettingen in duurzame vorm toegestaan. Echter, hiervoor gelden dezelfde beperkingen als voor 'normale' beleggingen. Dit betekent dat decentrale overheden slechts beleggingen mogen doen:

- in vastrentende waarden
- bij (Europese) financiële partijen of overheden
- met een minimale kredietwaardigheid in de A-categorie.
- In beleggingsproducten, waarbij geen risico mag worden gelopen op de te beleggen hoofdsom (hoofdsomgarantie).

4. De invulling van het gemeentelijk duurzaam beleggingsbeleid

De Centrale Treasury kon bij het invullen van een duurzaam beleggingsbeleid kiezen uit verschillende typen duurzame beleggingsproducten en vormen van duurzaam beleid.

Beleggingsproducten

In de eerste plaats diende de gemeente rekening te houden met de vereisten van Wet fido en het Treasury Statuut 2003.

Dit leverde in combinatie met duurzaamheid levert twee mogelijkheden op:

1. een duurzame obligatieportefeuille en/of
2. een duurzame beleggingsproduct met garantie op de ingelegde hoofdsom.

Uit het onderzoek naar deze vastrentende belegging kon verder worden geconcludeerd dat niet zozeer het beleggingsproduct duurzaam is, als wel de uitgevende partij. De Centrale Treasury streeft er juist na om op productniveau duurzaamheid te realiseren. Daarnaast was, zoals eerder gemeld, het aanbod van echte vastrentende en duurzame bedrijfs- en overheidsobligaties te gering.

In het collegevoorstel van november 2007 werd reeds gemeld dat er nog niet veel financiële instellingen zijn die duurzame beleggingsproducten aanbieden die voldoen aan de prudentiecriteria van de Wet fido, zoals hoofdsomgarantie en kredietwaardigheid.

Tijdens het opstellen van het collegevoorstel was duidelijk geworden dat Loyalis Financial Services een aantal duurzame beleggingsvarianten (lees: garantieproducten) aan kon bieden.

Het spreekt voor zich dat contacten nooit beperkt mogen blijven tot één aanbieder, zeker wanneer het gaat over een belegging in de orde van het collegebesluit (€150 miljoen).

Om die reden is in het voorbereidende traject naast Loyalis FS ook contact gelegd met een aantal andere partijen, te weten de ING Bank, ABN AMRO Bank en de RABO Bank. Daarnaast zijn, voor het bereiken van een nog grotere spreiding van risico, contacten gelegd met Staal Bankiers en Triodos Bank.

Alle zes partijen zijn uitgenodigd om hun visie op duurzaamheid te presenteren. Tevens is hen gevraagd op welke wijze die visie zich heeft vertaald in de door hen aangeboden duurzame beleggingsvormen en dan uiteraard in het bijzonder die vormen welke voldoen aan de criteria zoals gesteld in de Wet fido.

In dit selectieproces diende vooral zekerheid te worden verkregen over het duurzame karakter van een te verkiezen belegging. Bij een dergelijke beoordeling kan tegenwoordig een grote mate van zekerheid worden verkregen door uit te gaan van specifieke indices en ratings voor duurzaamheid.

Ook de mogelijkheid van het verwerken van een minimumrendement (inflatiecorrectie) in de offertes van de aanbieders was een belangrijk onderdeel in de onderhandelingen.

Uiteindelijk heeft dit geleid tot het afsluiten van duurzame garantieproducten (beleggingen) met vijf partijen. ABN AMRO kon helaas geen product aanbieden dat voldeed aan de eisen van de gemeente.

Duurzaamheid kan veel verschillende onderwerpen bevatten, er is niet één definitie die voor iedereen van toepassing is. In de praktijk betekent dit dat organisaties/vermogensbeheerders een eigen specifieke invulling geven aan duurzaamheid.

Aansluiting vinden bij begrippen als 'people - planet – profit - project', 'maatschappelijk verantwoord ondernemen' en 'maatschappelijk betrokken ondernemen' ligt voor de hand.

Het is van belang om het duurzame beleggingsbeleid van de (decentrale) overheid zodanig in te vullen dat het geloofwaardig is zowel naar de organisatie als naar buiten.

5. Afgesloten producten

Alle door de Centrale Treasury afgesloten duurzame garantieproducten voldoen aan de (wettelijke) eis van hoofdsomgarantie, d.w.z. de hoofdsom is aan het eind van de belegging in ieder geval nog steeds intact is, ongeacht gebeurtenissen en bewegingen op financiële markten gedurende de volledige looptijd van de belegging.

Het uiteindelijke doel van een garantieproduct is om een beter rendement te realiseren dan wanneer belegd wordt in de voor decentrale overheden meer gebruikelijke vastrentende waarden (obligaties).

Alle afgesloten garantieproducten bestaan uit een garantiedeel en een vrij belegbaar deel. Het garantiedeel bestaat uit een vastrentende waarde (een zgn. 'zero-coupon'), die zorgt voor het intact houden van de hoofdsom op de einddatum en die (mogelijk ook) een minimumrendement waarborgt.

Het vrij belegbare deel bestaat uit beleggingen in financiële producten met een (hoog) verwacht rendement, maar die zonder het garantiedeel buiten het wettelijk beleggingsuniversum van decentrale overheden zouden liggen.

Hierbij moet gedacht worden aan *duurzame* aandelen indices (d.m.v. opties), mandje duurzame aandelen en zelfs alternatieve investeringen (in *duurzame* fondsen).

In de combinatie van deze zerocoupon (hoofdsomgarantie) en het vrij belegbare deel is het uiteindelijk te verkrijgen rendement naar verwachting gemiddeld hoger dan bij vastrentende obligaties.

De mogelijkheid om duurzame aspecten in de belegging tot uitdrukking te brengen is bij een garantieproduct groter dan bij belegging in reguliere vastrentende waarden. Het vastrentende deel, ook wel het garantiendeel genoemd, moet weliswaar voldoen aan de door de Wet fido gestelde beperkingen, het vrij belegbare deel kan wel belegd worden bij tegenpartijen waar duurzaamheid nadrukkelijker tot uitdrukking kan worden gebracht.

Alle aanbieders van garantieproducten is gevraagd om de duurzame selectiecriteria specifiek te benoemen voor zowel het garantiendeel als het vrij belegbare deel van de belegging

De duurzaamheid van alle afgesloten producten wordt gekenmerkt door het Best in Class-principe

garantiedeel

Het garantiendeel wordt belegd in z.g. zero-coupon obligaties die uitgegeven worden door financiële instellingen die wat betreft duurzaamheid geselecteerd zijn op basis van een Best in Class-benadering. Dit is op een dusdanige manier gebeurd dat de betreffende financiële instellingen een bovengemiddeld duurzaam karakter hebben in vergelijking met de totale financiële sector op zowel milieutechnisch, sociaal gebied (waaronder mensenrechten en kinderarbeid) en corporate governance aspecten. Uitgesloten zijn beleggingen die in strijd zijn met internationale afspraken en geldende wet- en regelgeving. Als gevolg hiervan wordt door de gemeente Den Haag niet belegd in producenten van clusterbommen en anti-personeelmijnen.

Op basis van deze selectiemethode zullen de vastrentende waarden in hun geheel en te allen tijde door een bovengemiddeld duurzaamheidskarakter worden gekenmerkt.

Overzicht afgesloten duurzame zero-coupon obligaties:

Vermogens- Kapitaal- Markt	Bedrag beheerder (x 1 mln)	Minimum belegging (in %)	Uitgevende instelling rendement duurzame (x 1 mln)	Rating obligatie	Looptijd (S&P)	Bedrag (in jaren)	Rendement (x 1 mln)	(in %)
ABP (Loyalis)	20	3 (1*)	Barclays PLC	AA	5	18,2	4,78 (2*)	4,56
	20	3	Deutsche Bank AG	AA	5	18,3	4,70	4,56
	10	3	Barclays PLC	AA	5	7,9	4,78	4,56
Staal Bankiers	10	2	Credit Suisse	AA-	5	9,1	4,28	4,18
	20	2	Credit Suisse	AA-	3	19,0	4,04	4,14
Rabobank Int.	20	2	Rabobank Int.	AAA	3	18,7	4,07	4,05
ING Bank N.V.	20	2	ING Bank N.V.	AA	3	19,3	3,83	3,75
Triodos Bank	10	geen	nbn	nbn	3	9,1	nbn	
ABP (Loyalis)	10	geen	Unicredito Italiano	A+	3	8,9	4,25	3,88
	10	geen	Unicredito Italiano	A+	3	8,9	4,25	3,88
Totaal	150					137,4		

1* Het minimum rendement wordt berekend over de kolom "Bedrag belegging". Dit rendement wordt in ieder geval aan het einde van de looptijd samen met de hoofdsom uitgekeerd.

2* Alle verkregen rendementen zijn marktconform.

Als gevolg van de ontwikkelingen op de internationale financiële markten zijn de rendementen van enkele afgesloten zero-coupon obligaties hoger dan op dat moment in de markt gangbaar was.

Het vrij belegbaar deel is als volgt belegd:

Vermogens Beheerder	Bedrag (x 1mln)	Duurzame Aandelen Index (derivaat/optie)	Vrij belegbaar deel in:	
			Mandje Duurzame Aandelen	Duurzame (hedge)fondsen
ABP (Loyalis)	1,8 (1*)	FTSE4Good Europe 50 (2*)		
	1,7	FTSE4Good Global 100		
	2,1			Belair (LUX) Sustainable Alternative SRI Fund (Hedge)
Staal Bankiers	0,9	Dow Jones Sustainability World		
	1,0	Dow Jones Sustainability World		
Rabobank Int.	1,3		20 uit FTSE4Good Global 100	
ING Bank N.V.	0,7		20 Blue Chip Shares	
Triodos Bank	0,3			Triodos Duurzaam Vastgoed Fonds
	0,3			Triodos Fair Share Fund
	0,3			Triodos Renewables Europe Fubd
ABP (Loyalis)	1,1			Loyalis Global Sustainability Fund (LGSF)
	1,1			Belair (LUX) Sustainable Alternative SRI Fund (Hedge)
Totaal	12,6			

1* Het bedrag dat beschikbaar is om vrij te beleggen is mede afhankelijk van het rendement op het garantiedeel(zero-coupon). Hoe hoger dat rendement, hoe meer er beschikbaar is om vrij te beleggen.

2* FTSE doneert de totale licentievergoeding welke men ontvangt op de FTSE4Good indices aan UNICEF

6. Bevindingen

Het rendement van duurzaam beleggen roept vragen op bij veel beleggers. De angst voor ondermaats rendement wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de gedachte dat men niet meer in alle sectoren kan beleggen; sterk vervuulende sectoren zoals de olie-industrie zouden bijvoorbeeld uitgesloten worden volgens die gedachte. Deze veronderstelling geldt echter alleen voor de vorm van duurzaam beleggen die gebaseerd is op sterke morele waarden. De meeste huidige gangbare duurzame fondsen zijn veel genuanceerder en investeren vanuit een financiële overtuiging in alle bedrijfssectoren, zij het met duurzame randvoorwaarden (bijvoorbeeld in de bedrijven met de beste duurzaamheidsprestaties binnen een sector).

Diverse partijen hebben het rendement van duurzame fondsen ten opzichte van conventionele fondsen onderzocht. (Inter)nationale onderzoeken, onder meer van ABP, ABN AMRO en Iris (Rabobank), laten zien dat duurzaam beleggen geen rendement hoeft te kosten. Het is echter ook niet aangetoond dat selectie op duurzaamheid per definitie extra rendement oplevert.

Niet alleen de grootte van het beleggingsuniversum, maar ook de beleggingsstijl heeft invloed op de financiële prestatie van een duurzaam beleggingsfonds. Uit het onderzoek van ABP blijkt dat het rendement van duurzame fondsen vooral afhangt van de datum van oprichting, het maken van de juiste keuzes bij het inrichten van de beleggingsstrategie en de individuele kwaliteiten (financieel én duurzaam) van de vermogensbeheerder. De beleggingsstijl kan tot uitdrukking komen in een voorkeur voor bepaalde aandelen, zoals waarde- of groeiaandelen, aandelen uit een bepaalde regio of specifieke deelmarkten.

In de aanloop naar het collegevoorstel van november 2007 is reeds enig veldwerk uitgevoerd naar onderzoeken die hebben plaatsgevonden over de rendementen van duurzame beleggingen ten opzichte van de meer traditionele beleggingen. Daaruit kwam al naar voren dat in diverse onderzoeken, die vanuit diverse gerenommeerde financiële partijen zijn uitgevoerd, is aangetoond dat de associatie van duurzame beleggingen met achterblijvende rendementen niet terecht is. Of in ieder geval dat duurzaam beleggen geen rendement hoeft te kosten.

Innovest (Amerikaans onderzoeksburo), dat met haar informatie en modellen het verband aantoont tussen 'ecovalue' enerzijds en de financiële prestaties van de beursonderneming anderzijds, is op grond van de door haar uitgevoerde onderzoeken de mening toegedaan dat duurzaam beleid en financiële prestaties elkaar versterken. Deze mening is mede ingegeven door de duidelijk waarneembare en wereldwijd snel toenemende aandacht voor duurzaamheid

Aanvullend is nog bevestiging van de bovenstaande opvattingen gezocht in extern onderzoek.

Wij hebben informatie ontleend aan een in 2004 door de Erasmus Universiteit, afdeling ERIM¹ gepubliceerd onderzoek. Hieruit bleek dat in ieder geval ook Erasmus de autoriteit van Innovest op het gebied beoordeling van duurzame aspecten van bedrijven onderschrijft.

Hoewel het onderzoek zich met name richtte op de prestatie van duurzame aandelenbeleggingen, welke vanuit het Fido-kader voor de gemeente niet tot de beleggingsmogelijkheden behoren, vinden wij onderstaande conclusie van het onderzoek in het licht van de gemeentelijke afweging om duurzaam te gaan beleggen, voldoende relevant:

een beleggingsportefeuille waarin duurzaamheid tot uitdrukking werd gebracht over de periode 1995 tot en met 2003 liet betere rendementsprestaties noteren dan een portefeuille van niet-duurzame bedrijven, één en ander in tegenstelling tot de algemeen heersende opvattingen.

Naast bovengenoemd extern onderzoek is ook nog in beknopte vorm een ander extern kwantitatief onderzoek gedaan waarbij rendementen van een duurzaam beleggingsproduct zijn afgezet tegen een niet-duurzame index. Alleen op deze wijze is immers een oordeel te vellen over de prestatie van duurzame ten opzichte van traditionele beleggingen.

Uit deze spiegeling komt het volgende beeld naar voren:

Jaar	Bruto	Benchmark	Netto (1)
2003 (juni t/m dec)	12,0%	13,6%	11,6%
2004	6,0%	6,5%	5,5%
2005	26,8%	26,2%	26,2%
2006	8,4%	7,4%	7,9%
Totaal	53,2%	53,7%	51,2%

(1) Het netto rendement is gelijk aan het bruto rendement na aftrek van beheer- en overige kosten (in de benchmark wordt geen rekening gehouden met deze kosten).

Tabel: Spiegeling fondsrendement LGSF aan niet-duurzame benchmark.

Conclusie: afgezet tegen een niet-duurzame index blijken de rendementen van een duurzaam aandelenfonds nagenoeg gelijk te liggen met die van traditionele beleggingen.

7. Waarom doorgaan met duurzaam beleggen?

- De gemeente heeft (overtollige) middelen uitstaan bij financiële instellingen zonder sociale en/of milieu eisen te stellen aan het beheer daarvan.
- Uit ons onderzoek en die van andere onderzoeksbureaus blijkt dat duurzaam vermogensbeheer een haalbare zaak is, ook wat betreft de te behalen rendementen. Ook blijkt dat financiële instellingen geïnteresseerd zijn in deze ontwikkeling.
- Door over te gaan op duurzaam beleggen bevordert de gemeente Den Haag duurzaam vermogensbeheer bij financiële instellingen en zeker ook bij andere (lagere) overheden.

Overige positieve argumenten

1. *Duurzaam beleggen past in het reeds bestaande algemene (politieke) beleggingsklimaat bij (decentrale) overheden en particuliere sector.*
2. *Burgers en bedrijven verwachten dat overheden eigen verantwoordelijkheid nemen en uitdragen*
De gemeente heeft een voorbeeldrol en kan moeilijk verwachten dat burgers en bedrijven zaken wel oppikken die zij zelf laat liggen.
3. *Financiële rendementen zijn 'vergelijkbaar', voor maatschappelijk rendement wordt geen prijs betaald*
Het financiële rendement op duurzaamheid is vergelijkbaar met reguliere beleggingen.
Tegelijkertijd met de vergelijkbare rendementen wordt een hoger maatschappelijk rendement geleverd.
4. *Het is mogelijk binnen Wet fido*
De Wet Financiering decentrale overheden stelt eisen aan gemeentelijk vermogensbeheer. Zo gelden er kwalitatieve en kwantitatieve beperkingen.
Uit ons onderzoek blijkt dat het mogelijk is om duurzaam vermogensbeheer uit te oefenen binnen deze kaders, alleen zullen de financiële instellingen meer duurzame beleggingsproducten voor overheden moeten ontwikkelen (innovatie).

5. *Het ondersteunt duurzaamheid bij bedrijven (maatschappelijke meerwaarde)*
Er bestaat een stimulerend effect van duurzaam vermogensbeheer op bedrijven. De beursgenoteerde bedrijven passen hun beleid hierop aan.
De gemeente kan onder meer in haar positie van aandeelhouder van bedrijven, duurzame bedrijfsvoering stimuleren.
6. *Controleerbaarheid op duurzaamheid is te regelen*
Doen de bedrijven ook wat ze zeggen dat ze doen? Het gaat dan zowel om de financiële instellingen als om de bedrijven waarin belegd wordt. Duurzaamheidsverslaglegging en verificatie zijn nog in ontwikkeling. Vertrouwen is nodig maar toezicht blijft te allen tijde geboden.
(Hierbij lijkt een mooie rol voor het Ministerie van BZK weggelegd: er dient te worden nagegaan of naast de bestaande 'witte lijst' en behoefte van beleggingsproducten voor decentrale overheden ook een 'groene lijst' voor duurzame producten kan worden opgesteld. Op deze manier is een mandaat om duurzaam te mogen beleggen voor gemeenten beter uitvoerbaar).
7. *Het kan het imago verbeteren respectievelijk imago-schade voorkomen*
De gemeente kan aan imago winnen met de introductie van duurzaam vermogensbeheer.
Indien geen sociale- en milieucriteria meegegeven worden aan de gemeentelijke vermogensbeheerder, bestaat het risico dat de gemeente(n) in negatief verband gebracht kan (kunnen) worden met bijvoorbeeld kinderarbeid, schending van mensenrechten enz., omdat zij mogelijk anderszins beleggen of aandeelhouder(s) is (zijn) in en van bedrijven die het op deze terreinen niet zo nauw nemen.

8. Mogelijke kanttekeningen bij duurzaam beleggen

1. *Duurzame garantieproducten zijn mogelijk, verder zijn rendementen voor nieuwe producten onzeker*
Financiële instellingen hebben tot nu toe primair duurzame producten ontwikkeld voor de consumentenmarkt.
Voor de doelgroep (lagere) overheden zijn de ontwikkelde producten relatief nieuw of moeten er nog nieuwe producten ontwikkeld worden, waarvan dus nog geen historisch rendement bekend is. Verwacht mag worden dat (duurzame)rendementen vergelijkbaar zijn met die van conventionele producten.
Algemeen kan gesteld worden dat niet het producttype, maar juist het beleggingsbeleid van de fondsbeheerder doorslaggevend is inzake de verwachte rendementen.
2. *Duurzame obligatieproducten worden pas ontwikkeld bij voldoende vraag*
Financiële instellingen ontwikkelen pas nieuwe (duurzame) producten als er voldoende vraag is. Dit geldt vooral voor obligatieproducten, niet voor garantieproducten (beleggen met garantie op hoofdsom).
Deze laatste kunnen, vanaf 5 à 10 miljoen euro, direct voor de gemeente ontwikkeld worden.
3. *De markt is relatief jong en er is nog weinig eenduidigheid en controleerbaarheid inzake duurzaamheid*
De duurzaamheidsinformatie over bedrijven is nog van beperkte kwaliteit.
Eenduidigheid ontbreekt door de sterk verschillende producten op de markt; echter dit past bij innovatie.

9. Samenvatting en conclusies

Duurzaam vermogensbeheer ondergaat de afgelopen jaren een flinke groei. Deze groei wordt voornamelijk veroorzaakt door de vraag naar fondsen die zijn samengesteld op basis van financiële, milieu en/of sociale criteria van vooral particuliere beleggers.

Grote vermogensbeheerders, zoals pensioenfondsen, verzekeraars en overheden tonen in toenemende mate interesse in duurzaam beleggen maar zijn er tot op heden nauwelijks nog toe overgegaan.

Een belangrijke reden hiervoor is de (vermeende) onduidelijkheid over de risico's voor het beschikbare vermogen en de bewegingsvrijheid binnen het wettelijke kader (bijv. Wet fido), twijfels over de rendementsprestaties van deze fondsen en een vooralsnog beperkt aanbod van duurzame producten voor institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen en overheden.

Het rendement van duurzaam beleggen blijkt volgens internationaal onderzoek (meer dan) gelijkwaardig te kunnen zijn aan dat van conventioneel beleggen. Dit wordt onder andere bevestigd door wetenschappelijk onderzoek van het European Centre for Corporate Engagement (Erasmus Universiteit).

De stijl van het beleggen en de omvang van het beleggingsuniversum zijn van invloed op het rendement. Duurzame beleggingsmethoden bieden mogelijkheden om investeringen te richten op milieu en sociaal gedrag van ondernemingen, met het doel om op lange termijn een solide en een (minimaal) marktconform rendement te behalen op aandelenportefeuilles. De stijl van het beleggen is, net als bij conventioneel beleggen, afhankelijk van de fondsbeheerder.

Binnen het wettelijke kader, zoals onder andere bepaald door de Wet Financiering decentrale overheden (Wet fido), hebben overheden een beperkte bewegingsvrijheid in het kiezen van beleggingsproducten. Er gelden echter geen bijzondere bepalingen voor duurzaam beleggen. Overheidspartijen zullen zich moeten beperken tot een obligatieproduct of producten met een rendementsgarantie. De markt biedt deze producten tot nu toe beperkt aan.

Binnen het vermogensbeheer bestaan daarnaast ook andere financiële producten die verduurzaamd kunnen worden (deposito's, kasgelden).

Zoals hierboven al aangegeven heeft de financiële sector momenteel een beperkt aanbod van duurzame beleggingsproducten. Financiële instellingen hebben bij bezoeken aan onze gemeente aangegeven dat zij een grote interesse hebben om meer duurzame producten voor de (lagere) overheden te willen ontwikkelen. Afhankelijk van voldoende vraag zien zij hiertoe goede mogelijkheden tegen rendementen die vergelijkbaar zijn met de meer conventionele producten.

De inhoudelijke selectie van producten kan plaatsvinden op basis van eigen te ontwikkelen criteria. Bijvoorbeeld door aan te sluiten bij bestaand (inter)nationaal overheidsbeleid ten aanzien van klimaat, arbeid, enz.

Daarentegen kunnen overheden ook uitgaan van het duurzame product dat door financiële instellingen wordt aangeboden. Dit laatste is voor overheden eenvoudiger en sluit aan bij de eigen verantwoordelijkheid van de financiële markt, maar vraagt tegelijkertijd wel om een vorm van controle op het duurzaamheidsgehalte van het afgenomen product.

Rekening houdend met bovengenoemde aspecten heeft dit uiteindelijk geresulteerd in het afsluiten van duurzame beleggingen van €150 miljoen, €90 miljoen voor een periode van 3 jaar en €60 miljoen voor een periode van 5 jaar. De duurzame beleggingen zijn ondergebracht bij ABP Loyalis, Staal Bankiers, Rabo Bank International, ING Bank, en Triodos Bank. De ABN AMRO kon binnen de gestelde termijn geen, ons conveniërend, offerte aanbieden en is dus afgevalen.
