



Betekenisvol Beleggen

Voorstel beleggingsbeleid 2022 t/m 2026

door: bestuur dienstenorganisatie, november 2021

1. Inleiding

In de vergadering van de Kleine Synode van 1 oktober 2021 werd de notitie [Uitgangspunten en routekaart naar een nieuw beleggingsbeleid 2022 t/m 2026](#) besproken. Deze omvatte een evaluatie van het huidige beleggingsbeleid en een aantal uitgangspunten voor nieuw beleid. Kortheidshalve wordt via bovenstaande link naar deze notitie verwezen in plaats van deze in de nota te incorporeren.

In deze vergadering klonk in grote lijnen instemming met de voorgestelde uitgangspunten:

1. beleggen op basis van duidelijk geformuleerde financiële doelen (cashflow)
2. meer focus op impact en dialoog
3. onderzoek naar de mogelijkheid van een uitvoeringsstructuur die ook openstaat voor plaatselijke gemeenten en andere verwante partijen. (Voor de duidelijkheid: het gaat om een externe, door professionele partijen opgezette en beheerde uitvoeringsstructuur.)

Tijdens de bespreking kwamen de onderstaande vragen, opmerkingen en kanttekeningen naar voren. Tussen haakjes staat de verwijzing naar de paragraaf waar het onderwerp aan de orde komt:

- a. Impactbeleggen moet wel zakelijk blijven; een belegging in Oikocredit levert nu geen rendement op (zie paragraaf 4.2).
- b. Je kunt ervoor kiezen om juist wél in Shell te beleggen, we rijden immers zelf ook in auto's en bovendien kunnen we zo invloed uitoefenen (zie paragraaf 3.1).
- c. Kijk bij het zoeken naar uitvoerende banken nadrukkelijk ook naar de groene banken die geloofwaardiger zijn in hun beleid (zie hoofdstuk 6).
- d. Maak duidelijk hoe de lijn van kerk naar beleggingen loopt: we zijn geen gewone belegger maar een kerk (zie hoofdstuk 2 en 3).
- e. Zijn er verbanden te leggen met het werk van Kerk in Actie? (zie paragraaf 3.2)

2. Rentmeesterschap

Met onze beleggingen nemen wij deel in de wereldwijde economie. Ons geld raakt direct en indirect het leven van miljoenen mensen. Vanuit dat bewustzijn willen we als een goed rentmeester met onze beleggingen bezig zijn. Bij rentmeesterschap gaat het om beschermen, beheren en cultiveren van de plek die we op aarde mogen innemen. In Genesis 2:15 wordt gesproken over *abad* en *shamar*, vaak vertaald met 'bouwen' en 'bewaren'. *Abad* betekent zoiets als tot ontwikkeling brengen,

cultiveren, opfleuren en tot bloei brengen. *Shamar* betekent beschermen en hoeden, zoals een goede herder voor zijn kudde zorgt, het kwade weert. *Abad* en *shamar* horen bij elkaar en zijn niet 'los verkrijgbaar'. We proberen ze daarom beide te verbinden met ons beleggingsbeleid. Dat doen we enerzijds door gericht te investeren in wat we willen laten 'bloeien', anderzijds door het kwetsbare te beschermen in de breedte van de economie waarin ons geld werkzaam is.

3. Betekenisvol beleggen door keuzes en dialoog

Een nadere aanwijzing voor ons beleggingsbeleid vormen de visienota en het beleidskader. Daarin hebben we uitgesproken een betekenisvolle kerk te willen zijn, te midden van 17 miljoen Nederlanders. Hier past ons inzien bij dat we een rol spelen in de voorhoede van duurzaam en impactbeleggen.

Als we beleggen, nemen we deel in het economisch-financieel systeem. Ons geld wordt daarbinnen gebruikt voor industrie, diensten, innovatie en infrastructuur, en leidt tot een vorm van economische ontwikkeling. Wij willen dat dit economisch-financieel systeem rechtvaardiger wordt, in sociale en duurzame zin. We willen daar met onze beleggingen op twee manieren invulling aan geven:

1. Door te kiezen voor specifieke sectoren die een bijdrage leveren aan een duurzamere wereld. Dit is een directe vorm van sturing: waar wordt ons geld voor gebruikt? Je zou kunnen zeggen dat dit het spoor is van *abad*.
2. Door de dialoog aan te gaan met ondernemingen over onderwerpen die te maken hebben met sociale rechtvaardigheid: leefbaar loon en de bestrijding van moderne slavernij. Dit is een indirecte vorm van sturing: we proberen als aandeelhouders de koers van bedrijven te beïnvloeden. Je zou dit het spoor van *shamar* kunnen noemen.

Schematisch ziet het er als volgt uit:

3.1 Klimaat en duurzaamheid

Dit thema willen we vooral invullen door voor een deel van onze portefeuille een specifieke sectorfocus aan te brengen. De gekozen sectoren hebben een 'donkergroene' kleur, indachtig de definitie van de richtlijn van de Europese Commissie. Het gaat om investeringen die rechtstreeks bijdragen aan een transitie naar een meer duurzame en daarmee ook meer rechtvaardige economie. Te denken valt aan investeringen in duurzame energie, duurzaam water, milieutechnologie, duurzame landbouw, circulaire bedrijfsmodellen, enz. Het zijn wat tegenwoordig vaak 'impactinvesteringen' worden genoemd.

We kiezen er niet voor om binnen dit thema ook nog dialogen te voeren met ondernemingen. Zoals tijdens de vorige vergadering van de Kleine Synode geopperd, zou je in Shell kunnen beleggen om vervolgens daarmee in gesprek te gaan over een (versnelde) verduurzaming. Echter, we beleggen nu niet in Shell (conform het staande beleid), en zouden dat dan wel moeten gaan doen om in gesprek te kunnen gaan. Dat vinden we een stap te ver. Een andere reden om niet de dialoog aan te gaan met de grote energiebedrijven is capaciteit: om een dialoog te voeren moet je een serieuze gesprekspartner zijn met gedegen kennis van zaken. Op dit thema beschikken we daar niet over.

Rechtvaardige economische ontwikkeling via twee sporen:

Thema	Sectorfocus (direct)	Dialoog (indirect)
1. Klimaat en duurzaamheid	Duurzame energie Duurzaam transport Circulaire economie Duurzame landbouw Duurzaam water	Geen
2. Bestrijding van armoede en uitbuiting	Geen	Dialoog over leefbaar loon Dialoog over moderne slavernij

3.2 Bestrijding van armoede en uitbuiting

Dit is een thema dat, net als overigens duurzaamheid, Kerk in Actie dicht aan het hart ligt. We kiezen ervoor om dit thema in de vorm van dialoog (*shareholder engagement*) invulling te geven, met als speerpunten de bevordering van leefbaar loon en de bestrijding van moderne slavernij. Nu al voeren we, via de oecumenische vereniging De Nieuwe Beurskoers, gesprekken met bedrijven als Ahold en Unilever over deze onderwerpen. Hier wordt beschikt over gedegen kennis, dankzij het werk dat Wageningen Universiteit (Economic Research) in opdracht van De Nieuwe Beurskoers heeft gedaan. Op het thema van de bestrijding van moderne slavernij wordt samengewerkt met de Church Investors Group uit het Verenigd Koninkrijk, en binnenkort waarschijnlijk ook met AKI van de Duitse Evangelische Kirche. Gezamenlijk vertegenwoordigen we vele miljarden aan belegd vermogen, waarmee we ook in economische zin een relevante gesprekspartner zijn.

Armoede en uitbuiting zijn zaken die in vrijwel alle internationaal georganiseerde sectoren voorkomen. Daarom zullen we deze thema's in een brede beleggingsportefeuille agenderen. Daarbij zullen

we relatief meer aandacht besteden aan sectoren waar het risico op deze vormen van sociaal onrecht relatief hoog is, zoals in de voedingsmiddelenindustrie. Overigens blijven ook in deze brede beleggingsportefeuille een aantal sectoren uitgesloten die ook onder het huidige beleid zijn uitgesloten, zoals tabak, wapens en fossiele energie.

3.3 Sustainable Development Goals

Als beleggers zijn we primair in het economisch domein actief. Al zijn we daarin een heel kleine speler, met onze beleggingen zijn we medebepalend voor de kwaliteit van dat economische domein. De kwaliteit die wij zoeken is economische rechtvaardigheid, in sociale en ecologische zin (wetend dat die twee nauw met elkaar verbonden zijn). Hiermee raken we in totaal 8 van de 17 Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties: **9** (Infrastructuur en duurzame industrialisatie), **8** (Inclusieve economische groei en werkgelegenheid), **1** (Uitbannen van alle vormen van (extreme) armoede), **2** (Einde aan honger), **3** (Gezondheidszorg en welzijn), **7** (Betaalbare duurzame energie), **12** (Duurzame productie en consumptie) en **13** (Aanpak klimaatverandering).

Rechtvaardige economische ontwikkeling



Bestrijding armoede en uitbuiting

- impact door dialoog
- beleggen in bijna alle sectoren



Klimaat & duurzaamheid

- impact door beleggingskeuzes
- beleggen in specifieke sectoren



4. Financieel perspectief

4.1 Economische verwachtingen

Over hoe de economie zich de komende vijf jaar zal ontwikkelen bestaan allerlei visies. Het is dus weinig zinvol daar uitspraken over te doen. Over de rente valt mogelijk wel iets te zeggen. In de notitie 'Duurzaam Beleggen 2.0' uit 2016 werd een perspectief geschetst van dalende en mogelijk zelfs negatieve rentes. Die verwachting is uitgekomen: door enorme opkoopprogramma's voor obligaties in de VS en de EU is de geldhoeveelheid dermate verruimd dat de rentes inderdaad zelfs negatief konden worden.

Voor de komende jaren verwachten we dat de opkoopprogramma's door centrale banken zullen worden afgebouwd en dat er weer ruimte ontstaat voor inflatie. Al met al verwachten we een rentestijging van 1,25% - 1,50% voor de tienjarige staatsobligaties. Dit zal een negatief effect hebben op de koersontwikkeling op aandelen. De contante waarde van toekomstige winsten en dividenden komt immers lager uit. Tevens zullen koersen van obligaties met looptijden langer dan drie jaar dalen bij een rentestijging.¹

4.2 Rendementsverwachting- en doelstelling

Tegen dit economisch perspectief lijkt het verstandig om een behoedzaam laag rendement voor gebalanceerde beleggingsportefeuilles (in het algemeen) te prognosticeren van rond de 2% per jaar, gemiddeld in de komende jaren.² Dat is fors lager dan het rendement dat de afgelopen beleidsperiode is behaald (gemiddeld ca. 7,5%). Onze langjarige rendementsdoelstelling van 3 tot 4% lijkt echter nog steeds reëel en hoeft niet te worden gewijzigd.

Wat betreft het rendement op impactbeleggingen het volgende. Vaak wordt dit geassocieerd met een belegging in Oikocredit (die door COVID een zware tijd heeft maar sinds zijn ontstaan een heel stabiele performance heeft laten zien). Impactbeleggen is echter veel breder dan dat: de rendementen op beleggingen in de eerdergenoemde duurzame sectoren als duurzame energie, duurzaam water en milieutechnologie waren de afgelopen jaren juist relatief hoog. Globaal gezegd gaan we ervan uit dat deze rendementen op de langere termijn goed kunnen renderen, zij het met een hoger risicoprofiel en een lagere liquiditeit.

4.3 Werkzaam Vermogen

In februari 2020 bracht de Commissie Werkzaam Vermogen haar rapport uit met als centrale aanbeveling om vermogen dienstbaar te laten zijn aan de roeping van de kerk. Investerings 'zouden zich moeten richten op het behalen van meerwaarde voor kerk en samenleving'³. Het behalen van financieel rendement wordt daarbij niet terzijde geschoven maar komt niet op de eerste plaats: 'de kerk is geen beleggingsfonds'⁴.

Met de inhoud van het voorgestelde beleggingsbeleid willen we de denklijn van de Commissie Werkzaam Vermogen volgen: het vertrekt vanuit onze roeping als kerk en de wens om betekenisvol te zijn voor de wereld om ons heen. Bij het volgen van de Commissie Werkzaam Vermogen hoort ook dat we nadenken over wat 'vrij beschikbaar vermogen' is en hoe daarmee dient te worden omgegaan. Bij de periodieke bepaling van het belegbaar vermogen zal de dienstenorganisatie deze notie betrekken, daarbij rekening houdend met haar continuïteits- en bestemmingsreserves.

1. Bron: PKN Beleggingsadviescommissie

2. Idem

3. Eindrapportage van de Commissie Werkzaam Vermogen, pag. 7

4. Idem

5. Invulling beleggingsmandaten

Huidige situatie

De huidige beleggingsmandaten (uitgevoerd door ABN AMRO en ING) zien er als volgt uit:

	Mandaat A	Mandaat B
beleggingshorizon	7-12 jaar	> 15 jaar
belegd in	beleggingsfondsen	individuele aandelen en obligaties
geografie	hoofdzakelijk EU en VS	hoofdzakelijk EU en VS
verhouding aandelen / obligaties	50%-50% (binnen bandbreedtes)	50%-50% / 60%-40% (binnen bandbreedtes)
duurzaamheidsprofiel	lichtgroen	lichtgroen
huidige waarde (eur)	ca. 20 miljoen euro	ca. 50 miljoen euro

Naast de mandaten A en B is er nog een klein deel beleggingen in eigen beheer (ca. 4 miljoen). Het gaat om beleggingen met een strategisch karakter in aanverwante organisaties: Oikocredit en het Leger des Heils. Deze beleggingen in 'partners' kun je groeperen onder SDG 17: Partnerships.

De kwalificatie 'lichtgroen' is ontleend aan de Europese SRDF-verordening (zie de [notitie die begin oktober 2021 is besproken](#)) en houdt in dat de onderliggende duurzaamheidsfocus vooral gericht is op het minimaliseren van schadelijke effecten voor mens en milieu. Daarnaast kent de verordening de kleuren 'grijs' (geen duurzaamheidsstrategie) en 'donkergroen' (doelbewuste strategie om positieve ecologische en sociale impact te genereren).

Voorstel nieuwe situatie

Het voorstel is om het systeem van twee mandaten te behouden (eventueel uitgevoerd door andere financiële instellingen), waarbij

1. één mandaat transformeert van lichtgroen naar donkergroen, met een sectorfocus op klimaat en duurzaamheid (dit mandaat noemen we 'Mandaat Abad').

2. één mandaat lichtgroen blijft maar wordt aangescherpt met een dialoogfocus op leefbaar inkomen en de bestrijding van moderne slavernij (dit mandaat noemen we 'Mandaat Shamar').

Het 'donkergroene' Mandaat Abad kan op *multi-asset* wijze worden ingevuld. Dat wil zeggen dat er naast de reguliere beursgenoteerde aandelen en obligaties ook ruimte is voor niet-genoteerde instrumenten, zoals *private equity*. Ook komen beursgenoteerde bedrijven met een kleinere marktkapitalisatie in aanmerking, naast de zogenaamde 'large caps'. De geografische focus is de EU en de VS, en in beperkte mate zogenaamde *emerging markets*.

Het 'lichtgroene' Mandaat Shamar wordt ingevuld conform de *asset mix* van de huidige mandaten, dus in lijn met het huidige beleid.

Voor beide mandaten stellen we voor om de neutrale verhouding tussen aandelen en vastrentende waarden te bepalen op maximaal 60%-40% (overeenkomstig het huidige toegepaste maximum).

Ten slotte stellen we voor om een klein deel strategische investering in partnerorganisaties te behouden en dit, zoals ook nu het geval is, in eigen beheer te houden.

De voorgestelde allocatie over de drie onderscheiden onderdelen van de portefeuille is als volgt:

Mandaat Abad: Klimaat & duurzaamheid	Mandaat Shamar: Bestijding armoede en uitbuiting	Eigen beheer: Partnerships
• impact door beleggingskeuzes • beleggen in specifieke sectoren	• impact door dialoog • beleggen in bijna alle sectoren	• strategische beleggingen in / met partners
  	  	
40%-60% van de portefeuille	40%-60% van de portefeuille	5%-10% van de portefeuille

Dit betekent dat de belegde vermogens in de twee externe mandaten - anders dan nu het geval is - van meer vergelijkbare omvang zullen zijn.

6. Uitvoering beleggingsbeleid

6.1 Keuze uitvoerders

Op dit moment wordt het beheer over het belegde vermogen in gelijke delen uitgevoerd door ABN AMRO en ING.

Met een zekere regelmaat bereikt ons de vraag waarom het beheer niet bij de groene banken Triodos Bank of ASN Bank is belegd. Indertijd zijn deze banken ook uitgenodigd om een offerte uit te brengen, maar is op basis van een weging van verschillende factoren gekozen voor ABN AMRO en ING.

We stellen voor om met het nieuwe beleggingsbeleid opnieuw een uitvraag te doen onder potentiële uitvoerders, en daar Triodos Bank en ASN Bank opnieuw voor uit te nodigen. We nodigen alleen in Nederland gevestigde partijen uit met een goede reputatie, en met vergunningen van de relevante autoriteiten (DNB/AFM).

Voor de dialoog (*shareholder engagement*) stellen we voor de samenwerking met De Nieuwe Beurskoers te intensiveren.

Ten slotte zouden we de strategische beleggingen (nu Oikocredit en het Leger des Heils) in eigen beheer willen houden (en dat kan feitelijk opnieuw ook niet anders).

6.2 Gezamenlijke uitvoering

Zoals in de begin oktober besproken notitie is aangegeven, willen we onderzoeken of een uitvoeringsstructuur denkbaar is waarin ook plaatselijke gemeenten en aan de Protestantse Kerk in Nederland verwante entiteiten kunnen beleggen. Ook in dat geval wordt de uitvoering gedaan door professionele, externe partijen (en dus nadrukkelijk niet door de dienstenorganisatie).

De eerste verkennende gesprekken hierover vinden binnenkort plaats. Indien dat traject zinvol en kansrijk blijkt, zal het meer tijd gaan kosten voordat het nieuwe beleid tot uitvoering komt.

Dienstenorganisatie Protestantse Kerk

Joseph Haydnlaan 2a
Postbus 8504
3503 RM Utrecht



**Protestantse
Kerk**