

**DUURZAAM BELEGGEN 2.0**  
**in de**  
**PROTESTANTSE KERK IN NEDERLAND**

**Kleine Synode**  
**VA 16-07**  
**Juni 2016**

**Utrecht, 9 mei 2016**  
**Bestuur Dienstenorganisatie Protestantse Kerk in Nederland**

## Inleiding

Het Duurzaam beleggingsbeleid van de Protestantse Kerk in Nederland is in 2007 voor het eerst beschreven en in 2010 geëvalueerd en bijgesteld. Ook na deze evaluatie staat de (duurzame) beleggingswereld niet stil. Tal van ontwikkelingen zijn zichtbaar. Tevens geven ook interne ontwikkelingen aanleiding het beleid op dit terrein tegen het licht te houden. Deze notitie wil de relevante ontwikkelingen schetsen en van daaruit het staande beleggingsbeleid van de Protestantse Kerk in Nederland evalueren en met voorstellen tot aanpassingen komen.

De notitie kent de volgende opbouw:

1. Aanleiding
2. Relevante ontwikkelingen duurzaam beleggen over de afgelopen vijf jaar
3. Wat betekent deze analyse voor het beleggingsbeleid van de Protestantse Kerk
4. Het voorgestelde beleggingsbeleid

## 1. Aanleiding

Het beleidsterrein Duurzaam beleggen is continu in beweging. Toch geeft niet elke verandering voldoende aanleiding om het beleid, dat de Protestantse Kerk in Nederland op dit terrein voert, opnieuw tegen het licht te houden. De ontwikkelingen gezamenlijk over een periode van vijf jaar van 2010 tot en met 2015 gecombineerd met een aantal interne ontwikkelingen geven dat wel.

Het gaat onder andere over de volgende factoren:

- (a) *Groei in aanbod duurzame beleggingen* en het steeds verder ingeburgerd raken van een aantal categorieën, typen en sectoren, zoals bijvoorbeeld groenbeleggingen
- (b) *Toenemende aandacht voor impact investeren of missie-gerelateerd investeren* met mogelijk andere risico-rendementsverwachtingen
- (c) *Oproepen om niet meer in fossiele brandstoffen te beleggen* om de klimaatverandering tegen te gaan
- (d) *Langdurige lage rente* en het feit dat hierdoor het verwachte rendement op de portefeuille (zonder ingrijpen) lager is dan historisch
- (e) Publicatie van *UN Sustainable Development Goals* in september 2015, waarbij het duurzaam beleggingsbeleid in een breder mondiaal kader kan worden gezet.
- (f) *De integratie van de vermogensfondsen van Stichting Kerk en Wereld en Stichting de Zending der Protestantse Kerk in Nederland in de Protestantse Kerk in Nederland*
- (g) *Uitkomsten enquête duurzaam beleggen binnen de Protestantse Kerk* waarin de wens tot impact investeringen, engagement en nieuwe beleggingsinstrumenten naar voren kwamen
- (h) *De ontwikkeling van extra beleggingsinstrumenten gelieerd aan de Protestantse Kerk in Nederland*

Directe aanleiding is daarbij de behandeling van de integratie van Stichting Kerk en Wereld in de Protestantse Kerk waarbij deze nota werd toegezegd. We bekijken de factoren nader.

## 2. Relevante ontwikkelingen duurzaam beleggen 2010-2015

### *Factor a: Groei in aanbod duurzame beleggingen*

Duurzaam beleggen is nog steeds aan een opmars bezig. De VBDO, Vereniging van Beleggers in Duurzame Ontwikkeling, meldde eind 2015 dat van de Nederlandse markt intussen 12% duurzaam is belegd terwijl van de spaargelden 4,8% op deze wijze wordt geïnvesteerd. Ook vermogensbeheerders zijn veel actiever geworden op dit terrein. Naast de maatwerk mandaten nemen we ook hier steeds meer actief aanbod van duurzame mandaten waar. Ook op terreinen waar tot voor enkele jaren geen duurzame producten werden aangeboden zien we deze

verschuiving. Zo zijn er nu intussen *trackers*<sup>1</sup> op duurzame beleggingsindexen als beleggingsmogelijkheid verschenen naast een veel groter aanbod van duurzame beleggingsfondsen. Er valt dus veel meer te kiezen, waardoor de mogelijkheden om duurzaam te investeren steeds verder verruimd worden. Daardoor is steeds beter het in de praktijk vormgeven mogelijk van een beleggingsbeleid zoals dat van de Protestantse Kerk. Wel wordt steeds duidelijker dat de diverse producten soms heel verschillende definities van duurzaamheid hanteren waardoor afstemming van het beleggingsproduct op het door de synode vastgestelde beleid met de nodige zorgvuldigheid moet geschieden. De meeste producten, ook welke nog maar kort op de markt kwamen, zijn actieve fondsen. Deze zijn t.o.v. passieve fondsen, zoals trackers, duurder omdat ze meer aandacht en onderhoud vergen. Bij de afweging dient dus ook bekeken te worden of de hogere kosten uit hogere rendementen terug te verdienen zijn.

*Factor b: Toenemende aandacht voor impact investeren en missie-gerelateerd investeren*

Zoals gezegd is de beleggersmarkt constant in beweging. In de tijd gesproken was er vroeger bijna uitsluitend sprake van traditioneel beleggen (hierbij wordt uitsluitend op basis van financiële criteria naar beleggingen gekeken), vervolgens kwam er de ontwikkeling van verantwoord beleggen (hierbij betreft men milieu-, sociale en goed-bestuur-thema's naast financiële criteria bij het beleggingsbeleid<sup>2</sup> en vervolgens duurzaam beleggen (hierbij wordt een stap verder gegaan en wordt uitsluiting van bepaalde beleggingen door zowel financiële als door niet-financiële criteria – milieu, sociaal, goed bestuur – ingegeven). Recenter zijn de termen impact investeren en missie-gerelateerd investeren opgekomen. Onder impact investeren wordt verstaan dat er bewust en gericht geïnvesteerd wordt in organisaties en ondernemingen waarbij de grootste impact op maatschappelijke terreinen te verwachten is. Het gaat dan om het bestrijden van armoede, werkgelegenheid, toegang tot financiële diensten, milieubescherming en –verbetering, CO-2 uitstoot, positie van minderheden, drempels voor toegang tot onderwijs en gezondheidszorg, enzovoort. Het gaat om langdurige betrokkenheid en meetbare impact en al naar gelang de doelstelling van de organisatie om een marktconform of een lager rendement waarmee men genoegen neemt. Bij een recent onderzoek van de Erasmus Universiteit bleek dat intussen 55% van de onderzochte Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars impact investeren in hun beleggingsportefeuille hebben opgenomen.<sup>3</sup>

Bij missie-gerelateerd investeren worden de impact investeringen zo nauw als mogelijk aangesloten bij de eigen visie en missie van de beleggende organisatie. Het is het beste vorm te geven door organisaties met een specifieke (vaak non-profit) doelstelling.<sup>4</sup> Het ligt gecompliceerder voor een normen- en waardenorganisatie, wat de kerk als religieuze organisatie per definitie is. Specifieke doelstellingen zullen naar tijd en plaats verschillen en in het verlengde daarvan investeringsbeslissingen waarmee impact ten behoeve van die concrete doelen kan worden gerealiseerd. Is bijvoorbeeld aangepaste vakanties voor kwetsbare mensen zo'n geconcretiseerd doel, dan kan een lening hiervoor aangevraagd worden via het Protestants Diaconaal Krediet Nederland<sup>5</sup>. Is de huisvesting van asielzoekers een prioritair doel dan zal een investering in een woningbouwfonds dat voor deze sociale doelgroep bouwt een mogelijkheid zijn waarbij missie-gerelateerd en impact investeren samenvallen. Het ontbreken van een eenduidige

---

<sup>1</sup>Een *tracker* volgt de ontwikkeling van een bepaalde beleggingsindex door de index exact te kopiëren

<sup>2</sup>Een goed voorbeeld hiervan zijn de UNPRI, United Nations Principles for Responsible Investment (zie hiervoor bijlage 1 uit het boekje *Investeren in je/de missie! Duurzaam beleggen door kerken* Huub Lems, redactie, Protestantse Kerk in Nederland/Boekencentrum Utrecht/Zoetermeer 2012

<sup>3</sup>*Impact Investing. From niche to mainstream.* EUR/VBDO, Utrecht 2015 Er warden 50 pensioenfondsen en 30 verzekeraars in het onderzoek betrokken. 49 pensioenfondsen en 19 verzekeraars gaven respons. Onder hen was 55% actief met impact investment bezig. Echter nog maar 1,7% van hun totale beleggingen van € 1.400 miljard kon als impact investering worden gelabeld.

<sup>4</sup>Zo zal de Nierstichting willen investeren in en bedrijf dat dialyse apparaten voor thuisgebruik produceert

<sup>5</sup>Protestants Diaconaal Krediet Nederland is een initiatief van de Protestantse Kerk in Nederland en de SKG in Gouda (pdkn.nl)

definitie en meetmethode van impact investeren, noopt er toe bij elke investeringsbeslissing na te gaan welke definitie een aanbieder van een product hanteert.

#### *Factor c: Oproepen om niet meer in fossiele brandstoffen te beleggen*

In 2014 besloot de Wereldraad van Kerken naar aanleiding van eerdere besluiten daarover van o.a. de Anglicaanse kerk investeringen in bedrijven die fossiele brandstoffen produceren uit te sluiten. Grond hiervoor was de impact die het gebruik van fossiele brandstoffen heeft op de opwarming van de aarde met alle negatieve effecten op klimaat en milieu tot gevolg. Binnen de Protestantse Kerk ging in 2015 een petitie rond waarin verontruste kerkleden de synode opriepen om dit voorbeeld te volgen. In haar reactie heeft het moderamen van de Protestantse Kerk aangegeven de problematiek te onderkennen en te bekijken welke consequenties dit voor haar beleid duurzaam beleggen zou moeten hebben. Geconstateerd wordt dat fossiele brandstoffen vooralsnog onmisbaar zijn bij bijvoorbeeld voedselproductie, -opslag en -distributie. Op meer terreinen zoals vervoer over de weg, over water en door de lucht is vooralsnog het gebruik ervan noodzakelijk en zal omschakeling tijd nodig hebben. Dit proces kan belegging technisch worden ondersteund door CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen te weren en in O<sub>2</sub>-efficiënte ondernemingen te investeren. Tevens kan engagement een rol van betekenis spelen.

#### *Factor d: Langdurige lage rente*

In 2008 ging Lehman Brothers in de VS failliet en dat luidde een wereldwijde financiële crisis en later economische crisis in. Er waren in de jaren daarvoor, gedreven door perverse financiële prikkels, structurele fouten in het financiële systeem geslopen, met verpakte slechte hypotheeklen, bonussen, te gemakkelijk verstrekte kredieten, om er maar een paar te noemen tot gevolg. In een poging om het bankwezen te laten door functioneren grepen overheden in door failliet dreigende (systeem)banken te redden door ze te nationaliseren. En in een poging de economische crisis niet in een langdurige recessie/depressie te laten uitlopen begonnen centrale banken de rente omlaag te duwen door met talloze miljarden per maand obligaties op te kopen. Deze geldverstrekking loopt via de banken. Deze aanpak staat bekend onder de naam kwantitatieve verruiming<sup>6</sup>. Het gevolg is dat er een bijzonder grote hoeveelheid geld in de markt zit en gelden voor kredieten in zeer ruime mate en goedkoop voor handen is. Deze combinatie verstoort de historisch gebruikelijke rentestanden die gebaseerd zijn op vergoeding voor het gebruik van geleend geld gekoppeld aan een inflatieverwachting. Deze unieke situatie zorgt voor een langdurig, door overheden verstoorte, verwachting van lage, wellicht zelfs negatieve rente. Deze recente ontwikkeling werpt een ander licht op leningen in de vorm van staatsobligaties en bedrijfsobligaties die in normale tijden in een beleggingsportefeuille een defensieve taak vervullen. De zekerheden van normaler omstandigheden zijn verdwenen, de rentevergoeding die wordt verkregen is gering of zelfs negatief, de waarde van de obligaties zal in snel tempo dalen wanneer op enig moment de rentestand weer zal gaan stijgen.

Bij het niet ondenkbare scenario van langdurige deflatie, als gevolg van zware schuldenposities en beperkte economische ontwikkeling, kunnen obligaties als nominale waarden zelfs met geringe rentes toch aantrekkelijke rendementen opleveren.

De monetaire en financiële crisis heeft geleid tot een crisis in de reële economie. Een sterke groeivertraging, zelfs krimp was het gevolg. Hoewel intussen de groei weer terugkomt ligt deze op substantieel lagere niveaus dan voor de crisis. Dit heeft deels te maken met het feit dat er structurele economische hervormingen moeten worden doorgevoerd welke de politiek soms moeilijk en zeker in te langzaam tempo beslist en uitvoert.

---

<sup>6</sup> Quantitative Easing – Kwantitatieve Verruiming werd in 2009 voor het eerst in de Verenigde Staten toegepast door de Fed – de federatie van banken die van de overheid de taak heeft om met monetaire instrumenten inflatie en werkgelegenheid op aanvaardbare niveaus te houden. De Bank of England en de Centrale Bank van Japan volgden snel dit voorbeeld. De ECB, Europese Centrale Bank, had eerst met de schulden crises in landen als Ierland, Cyprus, Portugal, Spanje, Italië en Griekenland af te rekenen en ging eerst in 2014 tot een beleid van kwantitatieve verruiming over.

### *Factor e: UN Sustainable Development Goals<sup>7</sup>*

In september 2015 werden in de Verenigde Naties de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen aanvaard. Dit zijn de doelen die de wereld zich gesteld heeft om tussen 2015 en 2030 te behalen als vervolg op de Millennium doelstellingen uit 2000.

De principes waarop deze doelstellingen zijn gebaseerd komen uit Rio Top 2012, UN Conference on Sustainable Development.

In de 17 doelen worden ontwikkelingsdoelstellingen en milieudoelstellingen op evenzovele terreinen geïntegreerd. Van armoedebestrijding tot gendergelijkheid, van gezondheidszorg voor iedereen tot hernieuwbare energie en van kwalitatief goed onderwijs voor allen tot banen en economische groei. Duurzame ontwikkeling is daarbij gedefinieerd als *“ontwikkeling die in de behoeften van nu voorziet zonder de mogelijkheid van toekomstige generaties om in hun behoeften te voorzien aan te tasten.”*<sup>8</sup>

Dit principe is een goed uitgangspunt om de beleggingen aan te ijken. Zijn de beleggingen in de portefeuille van de Protestantse Kerk in Nederland bevorderlijk voor het halen van de Sustainable Development Goals of dragen ze daar juist niet aan bij. Het gedrag van de ondernemingen waarin belegd wordt of de staten en overheden zijn daarin van doorslaggevend belang.

### *Factor f: De integratie van de vermogensfondsen van Stichting Kerk en Wereld en Stichting de Zending der Protestantse Kerk in Nederland in de Protestantse Kerk in Nederland Langdurige lage rente*

In 2015 werd de Stichting Kerk en Wereld in de Protestantse Kerk in Nederland geïntegreerd. Eind 2016 zal dat eveneens het geval zijn met de Stichting de Zending der Protestantse Kerk in Nederland. Met deze integratie komen de vermogens van beide stichtingen, en daarmee de beleggingen daarvan, onder rechtstreekse beleggingsverantwoordelijkheid van de Protestantse Kerk. De kerk zelf heeft eveneens beleggingen. Het karakter van de beleggingen van de Kerk, lees de dienstenorganisatie van de kerk, is dat van het beleggen van een meer structurele component van het werkkapitaal dat de kerk moet aanhouden om reden van continuïteit van haar financiële huishouding, het spreekwoordelijke ‘appeltje voor de dorst’. De beleggingen van de beide stichtingen hebben een ander karakter. Zij dienen er voor om op lange termijn het kapitaal in stand te houden en een substantiële jaarlijkse opbrengst te genereren voor het doel waartoe het kapitaal bestemd is, het zij voor Kerk en Wereld (K&W) programma’s, hetzij voor de zending binnen de Protestantse Kerk. In de praktijk – zo ook in de evaluatie nota Duurzaam beleggen in de Protestantse Kerk uit 2010 – leidt dat tot een afwijkend risicoprofiel omdat het ziet op een langere termijn waarbij het risico dat gelopen kan worden met de daarbij behorende kans op gemiddeld hoger rendement groter is dan bij het beleggen van een deel van het werkkapitaal.<sup>9</sup> De vraag is of beide soorten van beleggingsprofielen zich verdragen met een samenvoegen binnen één portefeuille. Dus een combinatie van de portefeuille van de kerk met die van beide vermogensfondsen. Of dat er vanwege deze factor van twee gescheiden portefeuilles één voor het werkkapitaal van de kerk en één voor de vermogens van beide fondsen K&W/Zending sprake zal moeten zijn.

Omdat een deel van het te beleggen vermogen van de Protestantse Kerk eveneens het karakter van vermogensfonds heeft en omgekeerd het binnen twaalf maanden uit te keren bedrag van de vermogensfondsen K&W en de Zending als werkkapitaal is aan te merken, zal er qua omvang van de beide portefeuilles nog het een en ander wijzigen. De scheiding tussen beleggen van werkkapitaal en dat van het vermogensfonds loopt dus niet synchroon met die tussen Protestantse Kerk en voorheen vermogens van K&W en Stichting de Zending.

---

<sup>7</sup> *The Future We Want, A/RES/70/1 2015*, UN, New York, 2015

<sup>8</sup> *Our Common Future* (Brundtland Report), World Commission on Environment and Development, 1987

<sup>9</sup> Per eind 2015 bedroeg de waarde van de beleggingen van de kerk € 14,7 miljoen, van fonds Kerk en Wereld € 10,7 miljoen en van de stichting de Zending der Protestantse Kerk € 21,8 miljoen.

### *Factor g: Uitkomsten enquête duurzaam beleggen binnen de Protestantse Kerk<sup>10</sup>*

Door Communicatie & Fondsenwerving (C&F) werd eind 2015 een onderzoek via een online survey en het Panel Protestantse Kerk gedaan onder 1000 diakenen en 300 kerkrentmeesters. Iets minder dan een kwart van de diakenen en de helft van de kerkrentmeesters reageerden. Over de uitkomsten zou veel te zeggen zijn maar het is hier zaak de voor deze nota relevante zaken uit te lichten. Ongeveer 40% van de diakenen zowel als van de kerkrentmeesters heeft behoefte aan een vorm van advies en ziet hier een rol voor de dienstenorganisatie weggelegd. Impact investment staat bij diakenen hoger op de prioriteitenlijst dan bij kerkrentmeesters.<sup>11</sup> Hoewel veel diaconieën beleggen in Oikocredit, vermijden er veel dit te noemen als een belegging, hoewel het wel degelijk om een impact investering gaat. De meerderheid van de ondervraagden wil dat de christelijke stem door middel van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en stemadviezen in de bestuurskamers van bedrijven gaat klinken. Er is vooral bij diaconieën ruimte voor een internationaal ontwikkelingsinvesteringsfonds al zal men daarin minder beleggen dan in Oikocredit.

### *Factor h: De ontwikkeling van extra beleggingsinstrumenten gelieerd aan de Protestantse Kerk in Nederland*

Er zijn in het verleden al succesvolle modellen door de kerk ontwikkeld om impact investeringen mogelijk te maken. Dank zij hen is in 1975 Oikocredit opgericht na de oproep daartoe op de assemblee van de Wereldraad van Kerken in 1968 te Uppsala, Zweden. Intern werd aan diaconieën van de Nederlandse Hervormde Kerk de mogelijkheid geboden om leningen te verstrekken aan de verbouw van het Roosevelthuis in de actie Renteloos-Rentelaag, later gevolgd door een gelijksoortige actie voor de nieuwbouw van De Werelt in Lunteren, nu in Samen op Weg verband. Nadat in 2004 de Protestantse Kerk in Nederland tot stand was gekomen heeft men zich beraden op een meer structurele vorm om leningen van diaconieën voor regionale en landelijke diaconale projecten te coördineren. Hieruit is in samenwerking met de SKG in Gouda het Protestants Diaconaal Krediet Nederland PDKN voortgekomen.

Over de laatste jaren zijn eveneens nieuwe initiatieven te melden. Allereerst is het ICCO investeringsfonds, dat mede gedragen wordt door kapitaal inbreng vanuit Kerk in Actie, tot steeds groter wasdom gekomen. Daardoor worden de investeringen in landbouwprojecten en de keten tot aan de winkel steeds gevarieerder en wordt het risico beter gespreid. Nu is de fase gekomen om naast de landelijke organisaties ook plaatselijke diaconieën en colleges van kerkrentmeesters te interesseren om in het kader van diversificatie van hun duurzame portefeuilles ook hierin een aandeel te nemen. Hoe het aanbod hiervan er precies uit gaat zien moet nog nader onderzocht worden. De eerder genoemde enquête resultaten indiceren dat hier behoefte aan bestaat.

Een groep geëngageerde gemeenteleden is, onder aanvoering van de voormalig treasurer van de Protestantse Kerk in Nederland, bezig een product te ontwikkelen dat meer aansluit bij de normen en waarden van kerken. In ieder geval zal de mogelijkheid tot actief engagement ofwel het gebruik van aandelenbezit voor het gesprek met de besturen van bedrijven hiervan een belangrijk onderdeel van uit maken. Het is niet uitgesloten dat in de eerste fase alleen een model voor deze engagement taak zal worden aangeboden.

Tot slot is er het initiatief om tot een investeringsfonds voor herontwikkeling van afgestoten zorgvastgoed te komen. Ook hiervan is het nog te vroeg om te kunnen bepalen of het een nieuw instrument voor impact investeren geschikt voor de portefeuille van de Protestantse Kerk zal zijn. Met alle investeringen, dus ook met die in de sfeer van nieuwe producten of impact investeringen zal altijd een relatief beperkt deel van de portefeuille hierin belegd kunnen worden om het risicoprofiel niet te veel te wijzigen.

---

<sup>10</sup> Onderzoek duurzaam beleggen – Communicatie & Fondsenwerving Protestantse Kerk in Nederland, Laura van der Linden, Utrecht 2016

<sup>11</sup> Dit wordt bevestigd door de cijfers van deelnemers aan Oikocredit via het PKN-Oikocredit netwerk. Eind 2015 namen 768 diaconieën en 55 colleges van kerkrentmeesters deel.

### 3. Wat betekent deze analyse voor het beleggingsbeleid van de Protestantse Kerk?

De hiervoor aangegeven factoren of ontwikkelingen geven voldoende aanleiding het staande beleid van de Protestantse Kerk op een aantal punten te herzien.

Het is goed daarbij eerst het huidige beleid van de kerk en de beide vermogensfondsen K&W en Stichting de Zending te bezien zoals dat sedert de aanvaarding van de nota evaluatie uit 2010 is vastgesteld.

Beleggingsportefeuille	Beleid 2010 Kerk		Beleid 2010 fondsen	
	Assetmix %	Bandbreedte %	Assetmix %	Bandbreedte %
Ethische beleggingen	20	10 - 30		
Obligaties	40	30 - 50	50	30 - 70
Aandelen (inclusief vastgoed)	40	30 - 50	50	30 - 70
Overige beleggingen/liquiditeiten		0 - 20		0 - 30

Dit vastgestelde 'Duurzaamheidsbeleid' komt in hoofdlijnen voor de kerk op de volgende punten neer:

- De ethische kant van het beleggingsprofiel waartoe opgeroepen in het Accra Appèl wordt gestalte gegeven door de investering in Oikocredit en PDKN. Daarbij is aangetekend dat de Oikocredit belegging van Fonds Diepenhorst hierin meegerekend wordt. (Daarbij de opmerking dat ethische beleggingen in het kader van recente ontwikkelingen nu impact beleggingen zouden worden genoemd.
- De asset allocatie (gebaseerd op de middellange termijn beleggingshorizon en het Accra Appèl) vast te stellen op 40% obligaties en 40% aandelen (inclusief aandelen vastgoed) elk met een bandbreedte van 10% naar boven en naar beneden;
- De aandelenportefeuille duurzaam in te richten door te beleggen in een gespreid aantal duurzame beleggingsfondsen, waarbij de kosten zo laag mogelijk gehouden zullen worden;
- De obligatiebeleggingen (naast die van staten en lagere overheden) alleen onder te brengen in die bedrijfsobligaties, waarvan de aandelen onderdeel uitmaken van één of meer duurzaamheid-indexen, en waar mogelijk te beleggen in duurzame obligatie beleggingsfondsen.
- Bij het beleid voor de Kerk is uitgegaan van een beleggingshorizon van 5-7 jaar, bij de fondsen is dat 15 jaar of langer. Voor de onderscheiden beleggingscategorieën gelden onderscheiden beleggingshorizonnen, welke op basis van prognoses worden ingekleurd.

Dit vastgestelde 'Duurzaamheidsbeleid' komt in hoofdlijnen voor de beide vermogensfondsen op de volgende punten neer:

- De ethische kant van het beleggingsprofiel waartoe opgeroepen in het Accra Appèl wordt uit hoofde van de hogere rendementsdoelstelling voor deze beide vermogensfondsen niet specifiek ingevuld.
- De asset allocatie (gebaseerd op de lange termijn beleggingshorizon) vast te stellen op 50% obligaties en 50% aandelen (inclusief aandelen vastgoed) elk met een bandbreedte van 20% naar boven en naar beneden;
- De aandelenportefeuille duurzaam in te richten door te beleggen in een combinatie van individuele bedrijfsaandelen en een gespreid aantal duurzame beleggingsfondsen, waarbij de kosten zo laag mogelijk gehouden zullen worden. Binnen aandelenbeleggingscategorieën zal een verstandige spreiding over large caps, mid caps en small caps worden gekozen op basis van rendementsverwachtingen;

- De obligatiebeleggingen (naast die van staten en lagere overheden) alleen onder te brengen in die bedrijfsobligaties, waarvan de aandelen onderdeel uitmaken van een of meer duurzaamheid-indexen, en waar mogelijk te beleggen in duurzame obligatie beleggingsfondsen.

De beschreven factoren duiden een aantal elementen aan die in een opnieuw vast te stellen beleid een plek moeten krijgen. Dit zijn achtereenvolgens:

- De plaats van nieuwe producten in het spectrum en de uitkomsten van de enquête
- De opname van impact investeren in de asset allocatie
- Een of twee portefeuilles binnen de Protestantse Kerk
- Wijziging risicoprofiel onder invloed van langdurige lage rente
- Hoe om te gaan met fossiele brandstoffen in de portefeuille

#### *De plaats van nieuwe producten in het spectrum en de uitkomsten van de enquête*

De enquête onder diakenen en kerkrentmeesters gaf onder meer als uitkomst dat er behoefte is aan nieuwe producten naast Oikocredit en dat het wenselijk is de christelijke stem meer in de bestuurskamers van bedrijven te laten horen als het gaat om het opereren van bedrijven op terreinen als milieu, sociaal gedrag en goed bestuur. Tevens werd aangegeven dat er op deze terreinen meer van de landelijke kerk wordt verwacht.

Deze resultaten geven aan dat de twee thans in ontwikkeling zijnde producten/instrumenten veelbelovend zijn om een plek ook in het beleggingsbeleid van de kerk te krijgen. Het ICCO-Kerk in Actie Investeringsfonds zowel als het aspect engagement, al dan niet in combinatie met een christelijk beleggingsfonds, zijn beide te kwalificeren als elementen in de sfeer van impact investeren. Het eerste door de uiteindelijke projecten waarin geïnvesteerd wordt, het tweede met name door beïnvloeding van het beleid van bestuurders van bedrijven op basis van het bezit van aandelen in die bedrijven.

#### *De opname van impact investeren in de asset allocatie*

Zoals hiervoor al is aangegeven zijn beleggingen in Oikocredit en leningen via de PDKN te kwalificeren als impact investeren omdat beide gericht zijn op de lange termijn, de impact meetbaar is, nadrukkelijk gezocht wordt naar projecten met de grootste impact op terreinen als armoedebestrijding, milieu en goed-bestuur van organisaties, en het financiële rendement niet per se hoog hoeft te zijn. Beide investeringen worden in het staande beleid benoemd als ethische beleggingen in lijn met de betiteling in het Accra Appèl. Het ligt dus voor de hand deze in het nieuw voorgestelde beleid als impact investeringen aan te merken. Tevens zijn dan hieronder nieuwe producten als hiervoor aangegeven te scharen. Maar ook valt te denken aan thema fondsen van bijvoorbeeld Triodos, ASN of andere aanbieders van vergelijkbare fondsen. Immers het doel van deze fondsen is door gerichte investeringen het verschil te maken met het verbeteren van het lot van mens en milieu door armoedebestrijding, toegang tot financiële producten, CO-2 reductie, ontwikkeling alternatieve energiebronnen en dergelijke.

#### *Een of twee portefeuilles binnen de Protestantse Kerk*

Door de fusies van stichting Kerk en Wereld (2015) en Stichting de Zending der Protestantse Kerk in Nederland (2016), komt het beheer van de beleggingsportefeuilles van deze vermogensfondsen samen met dat van de kerk. De beide vermogensfondsen hebben een van die van de kerk afwijkend risicoprofiel en de vraag is of dit het samenvoegen in een beleggingsportefeuille in de weg staat. Samenvoeging betekent in de praktijk dat ofwel het profiel van de kerk wordt gevolgd waarbij de vermogensfondsen hun rendementsdoelstelling niet of in mindere mate zullen halen ofwel dat het risicovoller profiel van de vermogensfondsen wordt gevolgd wat weer van jaar op jaar grote gevolgen voor het rendement op het belegde werkkapitaal van de kerk kan hebben. Ofwel er wordt gezocht naar een middeling die aan beide profielen geen recht doet. Het is om deze reden dat voorgesteld wordt twee portefeuilles binnen de PKN aan te houden met onderscheiden risicoprofielen. Eén voor het vaste deel van het werkkapitaal van de kerk en één voor de gecombineerde vermogens van Kerk & Wereld en



Stichting de Zending, welke laatste twee als beleggingen ten behoeve van de fondsen Kerk en Wereld en Zending binnen de Protestantse Kerk worden aangehouden.

### *Wijziging risicoprofiel onder invloed van langdurige lage rente*

De historisch lage rente is een nieuw gegeven in het beleggen. Het feit dat het hier om een, naar verwachting langdurig fenomeen gaat, geeft dit zelfs een extra dimensie. En met doorgaande kwantitatieve verruiming is het niet uitgesloten dat op korte termijn er van negatieve rente voor de meest kredietwaardige landen als Duitsland en Nederland sprake zal zijn. De grote vraag die hier gesteld moet worden is of met dit nieuwe gegeven aanpassing van de asset allocatie overwogen moet worden. Is een basis verdeling voor de vermogensfondsen van 30% vastrentende waarden (obligaties) en 70% aandelen niet een beter uitgangspunt om ook over de langere termijn een gewenst rendement te behalen. Of behouden we de bestaande asset verdelingen en accepteren we de structureel lagere rendementen. Vooralsnog wordt voor deze laatste benadering gekozen en de risicoprofielen op dit punt niet aan te passen. Wel zal in een dergelijke situatie langdurig aan de onderzijde van de bandbreedte voor obligaties worden geopereerd.

### *Hoe om te gaan met fossiele brandstoffen?*

De oproep van het Centraal Comité van de Wereldraad van Kerken hiertoe moet serieus worden genomen. Tegelijk moet men zich bewust zijn van de dilemma's in deze discussie. De wenselijkheid van overschakelen op alternatieven voor het gebruik van fossiele brandstoffen is zonneklaar. De reductie van de CO2-uitstoot is essentieel voor het tegengaan of verminderen van de door mensen beïnvloedde opwarming van de aarde met alle gevolgen voor mens en milieu van dien. Tegelijkertijd kunnen op korte tot middellange termijn deze alternatieve energiebronnen het niet en zeker niet in voldoende mate van de fossiele brandstoffen overnemen. Moet men dan desinvesteren als signaal aan de oliemaatschappijen of uit verwachtingen omtrent het toekomstig rendement van deze bedrijven of moet men juist aandelen in deze bedrijven nemen en engagement gebruiken om hen aan te sporen deze alternatieven te ontwikkelen? Vooralsnog wordt gekozen voor het niet meer beleggen in deze bedrijven (behoudens de mogelijkheid van symbolisch aandelenbezit voor engagement). Om voldoende spreiding in de portefeuille aan te brengen worden beleggingsproducten/instrumenten als breed gespreide beleggingsfondsen en trackers gebruikt waarbij voor kleine percentages ook bedrijven in de olie industrie worden meegenomen. Deze instrumenten worden om reden van het standpunt over fossiele brandstoffen niet uitgesloten. Hierbij zal actief gezocht worden naar beleggingsoplossingen waarbij CO2-intensieve ondernemingen niet worden opgenomen in de portefeuilles. De hierdoor ontstane ruimte wordt dan benut door investeringen in ondernemingen die CO2-efficiënt zijn. Zo wordt het vermogen benut om te sturen richting een CO2-efficiënte portefeuille.

## **4. Het voorgestelde beleggingsbeleid van de Protestantse Kerk**

Beleggingsportefeuille	Beleid 2016 Kerk		Beleid 2016 Fondsen	
	Assetmix %	Bandbreedte %	Assetmix %	Bandbreedte %
Impact investeringen	20	10 - 30		0 - 10
Obligaties	40	30 - 50	50	30 - 70
Aandelen (inclusief vastgoed)	40	30 - 50	50	30 - 70
Overige beleggingen/liquiditeiten		0 - 20		0 - 20

Samengevat omvat het nieuwe beleid duurzaam beleggen van de Protestantse Kerk de volgende elementen:

- Gezien de verschillen in risicoprofielen zal er sprake zijn van **twee portefeuilles**:
  - één voor het vaste deel van het werkkapitaal van de **Kerk**
  - één voor te beleggen middelen van (vermogens)**Fondsen**
 Het risicoprofiel bepaalt derhalve de keuze voor 2 verschillende portefeuilles, waarbij de beleggingstermijn de belangrijkste reden is. Van een verschillende belegginsethiek tussen de twee soorten portefeuilles is geen sprake. In het kort samengevat: **Twee portefeuilles, maar één ethiek.**
  
- In de portefeuille van de kerk nemen **impact investeringen** de plek in van voorheen ethische beleggingen (Accra Appèl term). Onder deze noemer kunnen investeringen in Oikocredit, ICCO-Investment fonds, leningen via PKDN, en soortgelijke producten/instrumenten vallen. Hieraan kan ook engagement gekoppeld worden. In de portefeuille voor de vermogensfondsen kunnen indien gewenst tot 10% van deze impact investeringen worden opgenomen
  
- **Vastrentende waarden/obligaties en aandelen** zijn elk voor 40% in de portefeuille van de **Kerk** opgenomen met een bandbreedte van 10% naar beneden en 10% naar boven.
  
- Voor wat betreft **obligaties** kan het gaan om staatsobligaties en die van lagere overheden als ook die van bedrijven en/of obligatiefondsen. Bedrijven en bedrijfsobligatiefondsen dienen duurzaam te zijn op een wijze als in eerdere nota's is gedefinieerd.
  
- Voor wat betreft **aandelen** kunnen deze uit bedrijfsaandelen, aandelen fondsen en trackers worden opgenomen.
  
- Voor wat betreft de **duurzaamheid** wordt als toets gehanteerd of de betreffende bedrijven opgenomen in vooraanstaande duurzame indexen zoals de Dow Jones Sustainability Indexen
  
- **Vastrentende waarden/obligaties en aandelen** zijn elk voor 50% in de portefeuille van de **Fondsen** opgenomen met een bandbreedte van 20% naar beneden en 20% naar boven. Voor wat betreft aandelen kan hierbij ook in aandelen van individuele bedrijven worden belegd
  
- Op het terrein van **fossiele brandstoffen** wordt niet in individuele titels van oliemaatschappijen belegd. Duurzame beleggingsfondsen en trackers worden niet uitgesloten ook al is deze voor een gering percentage in deze bedrijven belegd. Er zal actief gezocht worden naar CO2-efficiënte fondso oplossingen. Een uitzondering zal kunnen gelden voorts voor het geval dat een symbolisch aantal aandelen wordt aangehouden om daarmee engagement vorm te kunnen geven

**Auteurs:**  
**Huub Lems**  
**Ruud van den Broek**