



Transformatie, rendement en vertrouwen

Vertrouwen beheren voor transformaties

Investeringsvooruitzichten 2022

Triodos @ Investment Management

“We hebben aangetoond dat mensen gelukkig zijn wanneer ze datgene doen wat ze volgens henzelf zouden moeten doen.”

George A. Akerlof, *Animal Spirits*

Inleiding

In het afgelopen decennium is het overal duidelijk geworden dat ons huidige systeem zowel de ecologische als de sociale grenzen van onze planeet overschrijdt. Onze economie moet dus veranderen. Ze moet duurzamer en inclusiever worden. Het gaat niet om een stapsgewijze verandering of alleen maar een herstel na een pandemie. Nee, we hebben een transformatie nodig. Daarmee bedoelen we een fundamentele of **radicale verandering** van ons economisch systeem.

Een essentieel element van elke transitie of transformatie is vertrouwen: vertrouwen in instellingen, vertrouwen in het feit dat verandering een betere toekomst voor iedereen oplevert. In het echte leven zijn er maar twee dingen die een samenleving in beweging brengen: een existentiële dreiging of een veelbelovende toekomst. Op dit moment hebben we beide, zoals ook benadrukt in onze Investment Outlook 2022. De veelbelovende toekomst gaat over nieuwe technologieën en maatschappelijke transformaties die ons welzijn kunnen brengen. We lijken vaak te vergeten dat het grootste deel van de wereldbevolking – in arme en rijke landen – in betere omstandigheden

leeft dan in de meeste periodes in de geschiedenis. Wij zien dit positieve aspect vaak over het hoofd omdat we de neiging hebben ons te concentreren op wat ons bedreigt. Klimaatverandering, verlies aan biodiversiteit, ongelijkheid en sociale onrust domineren ons dagelijks nieuws.

In deze vooruitblik op de langere termijn kijken we eerst naar de toestand van het welzijn over de hele wereld in de huidige economie: waar gedijen mensen, waar gedijt de natuur, waar gedijt vertrouwen? Op basis daarvan beginnen we het economisch beeld op langere termijn te schetsen. In eerste instantie kiezen we voor de eenvoudigste benadering: door alleen te kijken naar materieel welzijn, vaak gemeten aan de hand van het Bruto Binnenlands Product (BBP). Al met al verwachten wij voor de meeste landen in de komende jaren lagere groei. Dit zal zich ook vertalen in een lager financieel rendement. De beleggingswind is gedraaid: de rugwind van de afgelopen vier decennia, die hogere rendementen in de hand werkte, is veranderd in tegenwind. Dit zal over de hele linie leiden tot lagere verwachte langetermijnrendementen, vooral als we corrigeren voor energieaandelen.

Implicaties voor beleggers

Het gangbare economische denken gaat voorbij aan het idee van transformaties die naar verwachting moeten plaatsvinden (of die we nu al meemaken) om welzijn voor iedereen tot stand te brengen. Economische transformaties – zoals de energietransitie – zullen leiden tot meer turbulentie en sectorale verschuivingen en kunnen ook resulteren in (tijdelijk) lagere economische activiteit op macro-economisch niveau. Die omgeving heeft gevolgen voor beleggers. Het berekenen van verwachte rendementen op de ouderwetse manier, door uit te gaan van voorspelde macro-economische ontwikkelingen op basis van historische trends, helpt daarbij geenszins. Transformationeel beleggen probeert waarde te ontsluiten door te investeren in de veranderingen die nodig zijn voor een regeneratieve, inclusieve samenleving. Bovendien kunnen zij ook leiden tot paradigmaverschuivingen in ons denken: in plaats van ons te concentreren op financieel rendement zou het beheer van niet-financiële activa zoals de natuur aan belang kunnen winnen.

Hoe komen we tot duurzaam welzijn?

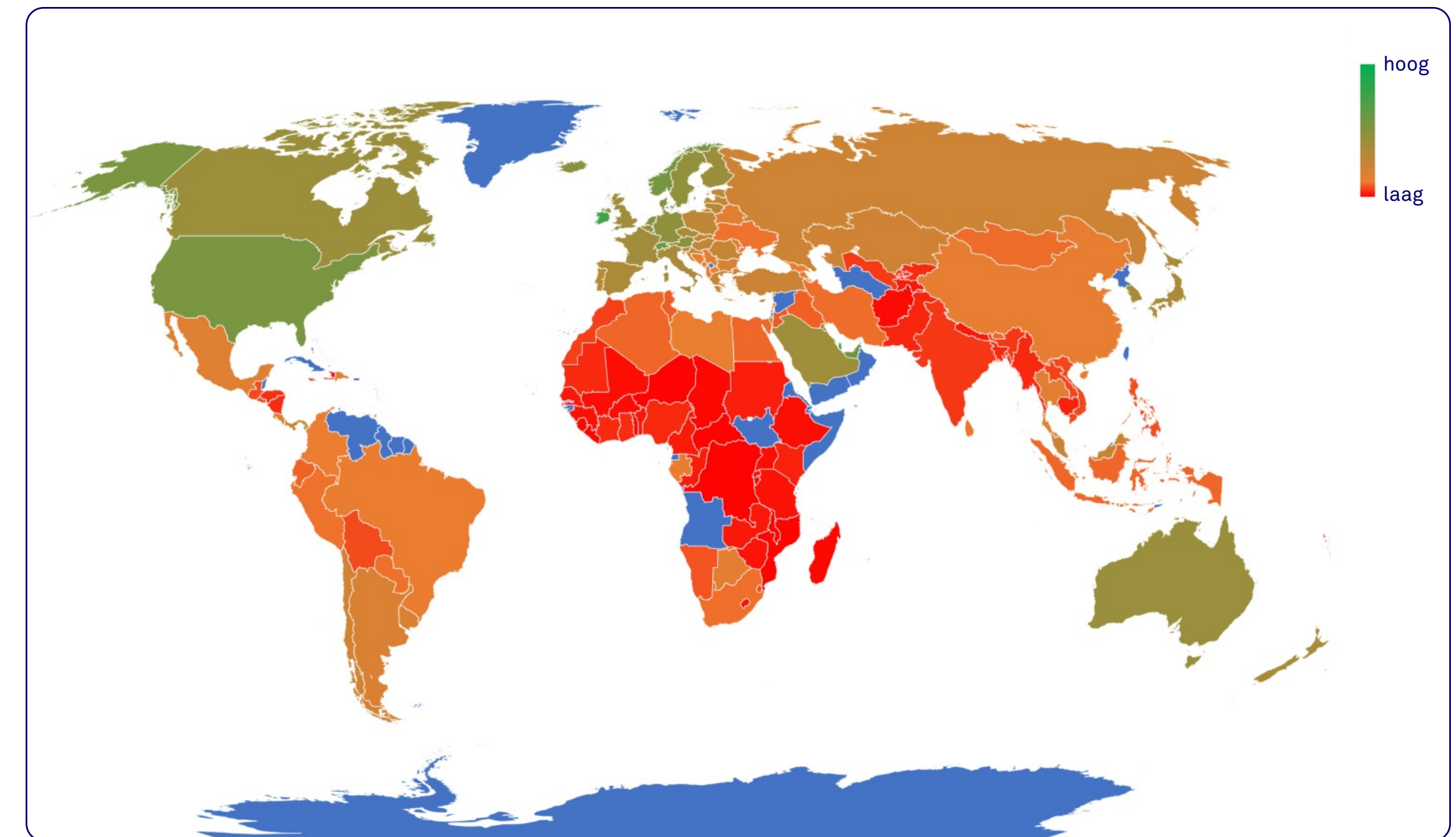
We hoeven hier niet uitvoerig uit te leggen dat de huidige economie in vele opzichten onhoudbaar is. Er is al genoeg gezegd over klimaatverandering (IPCC), verlies aan biodiversiteit (IPBES) en **planetaire grenzen**. Op sociaal gebied geldt dat de toename van de absolute armoede na de coronacrisis de tendens naar minder armoede (Wereldbank) omkeert. En toenemende **ongelijkheid in de wereld** lijkt de inherente toekomst van de huidige economische structuren te zijn. De verschillen per land en tussen landen zijn groot. Op wereldschaal kan gesteld worden dat landen die het op ecologisch gebied (binnen de planetaire grenzen) goed doen, op sociaal gebied minder goed scoren en omgekeerd (O'Neill, Fanning, Lamb, & Steinberger, 2018).

Het doel van ons economisch proces is zoveel mogelijk welzijn voor iedereen. In de zin van **Brundtland** (WCED, 1987) niet alleen voor de mensen die nu leven, maar ook voor toekomstige generaties. Welzijn is niet hetzelfde als economische groei. Materiële consumptie, of het vermogen om goederen en diensten te kopen, te bezitten en ervan te genieten, maakt er natuurlijk deel van uit, maar welzijn omvat meer: sociale relaties, zelfbeschikking, gezondheid, ons milieu ... zijn maar een paar voorbeelden. De compromissen tussen huidig en toekomstig welzijn en tussen BBP en ecologische voetafdruk zijn weergegeven in figuur 1 t/m 3. Dit is natuurlijk niet het volledige beeld, maar enkele conclusies kunnen er wel uit getrokken worden, ook op basis van ander onderzoek:

1. Economische activiteit draagt bij tot welzijn, maar het effect ervan is ook beperkt. Een land als Costa Rica scoort bijvoorbeeld hoog op welzijn (de **Happy Planet index** of het **Global Happiness Report**), terwijl het per hoofd van de bevolking een laag BBP kent.
2. Het huidige welzijn in de meeste landen houdt omgekeerd evenredig verband met ecologische duurzaamheid. Met andere woorden, landen met een hogere levensstandaard gebruiken meer van de natuur dan duurzaam is.
3. Vertrouwen – in dit geval vertrouwen in anderen en in instellingen – is een belangrijke intermediaire factor voor welzijn. Mensen met een hoog sociaal en institutioneel vertrouwensniveau waren gelukkiger dan degenen die in een minder vertrouwenwekkende en betrouwbare omgeving leefden. De voordelen van veel vertrouwen waren vooral groot in lastige omstandigheden, zoals slechte gezondheid, werkloosheid, laag inkomen, discriminatie en onveilige straten (**World Happiness Report 2020**). Tijdens zowel de wereldwijde financiële crisis als de coronapandemie leden samenlevingen met meer wederzijds vertrouwen minder onder de negatieve gevolgen voor het subjectieve welzijn (**World Happiness Report 2021**).

Duurzaam welzijn hangt dus af van een goede balans tussen verschillende factoren: de productie van materieel welzijn, ecologische duurzaamheid en sociale welvaart. Voor een duurzamere toekomst zijn transities

Figuur 1 BBP per hoofd van de bevolking

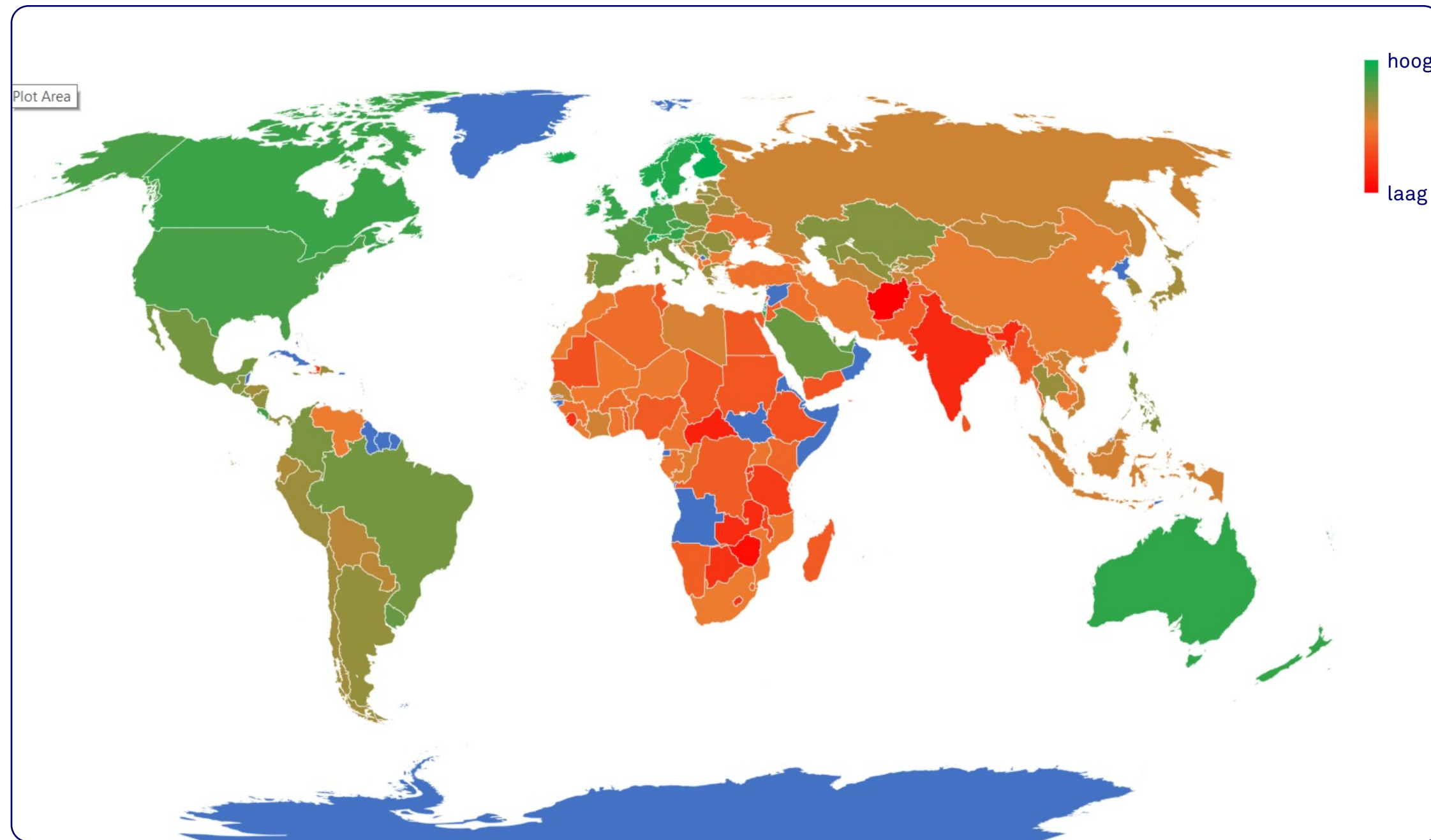


Bron: Wereldbank

nodig die verband houden met de ecologische 'overshoot' (overschrijding). Zij slagen echter alleen maar als ze inclusief zijn, en als de mensen vertrouwen hebben in de instellingen die deze transities sturen. Dit is ons uitgangspunt voor het onderzoek naar de toekomst.

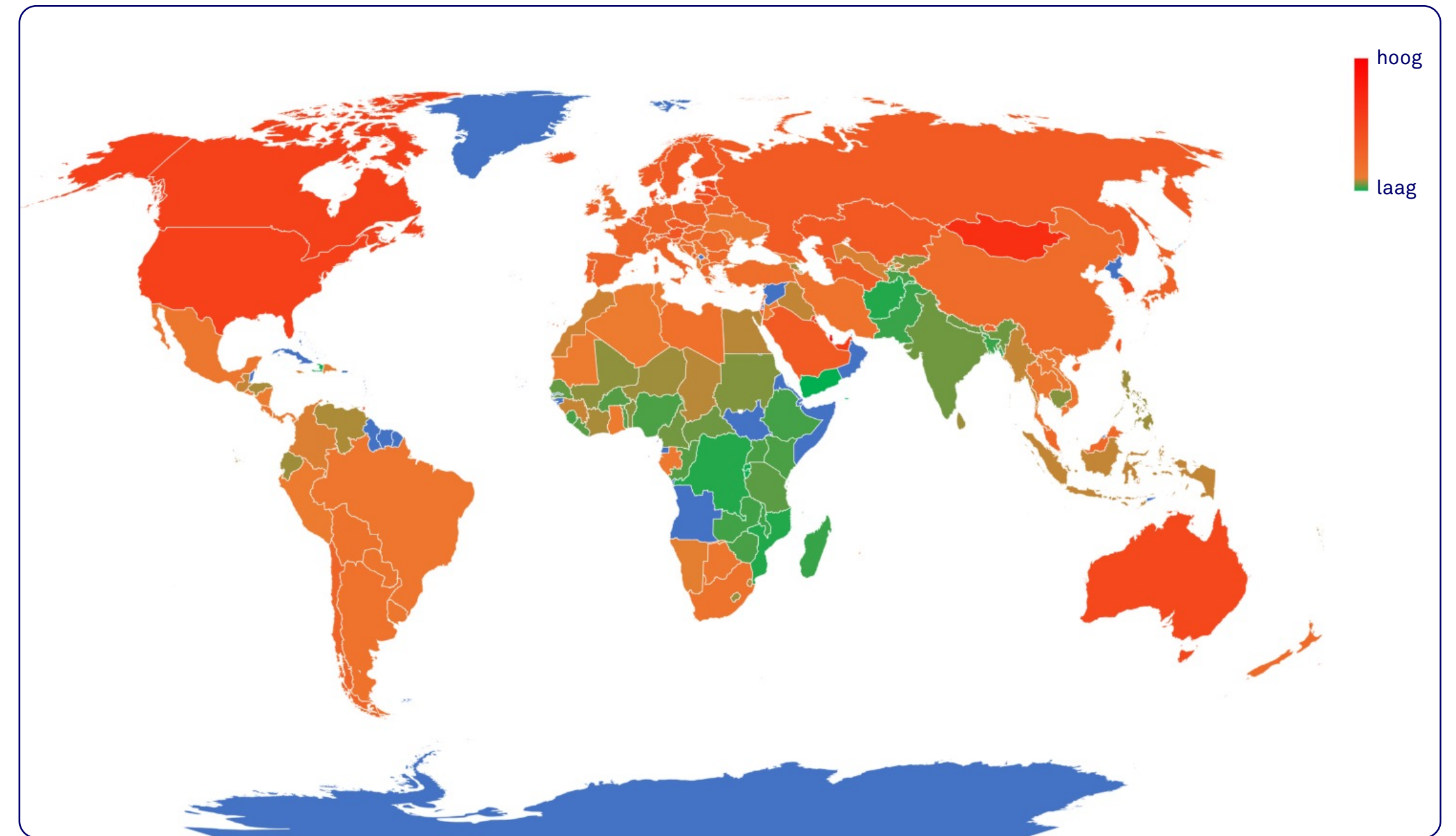
Hoe komen we tot duurzaam welzijn?

Figuur 2 Welzijn



Bron: Gallup World Poll

Figuur 3 Ecologische voetafdruk



Bron: Global Footprint Network National Accounts 2021

Van onjuiste zienswijzen naar realistische ramingen

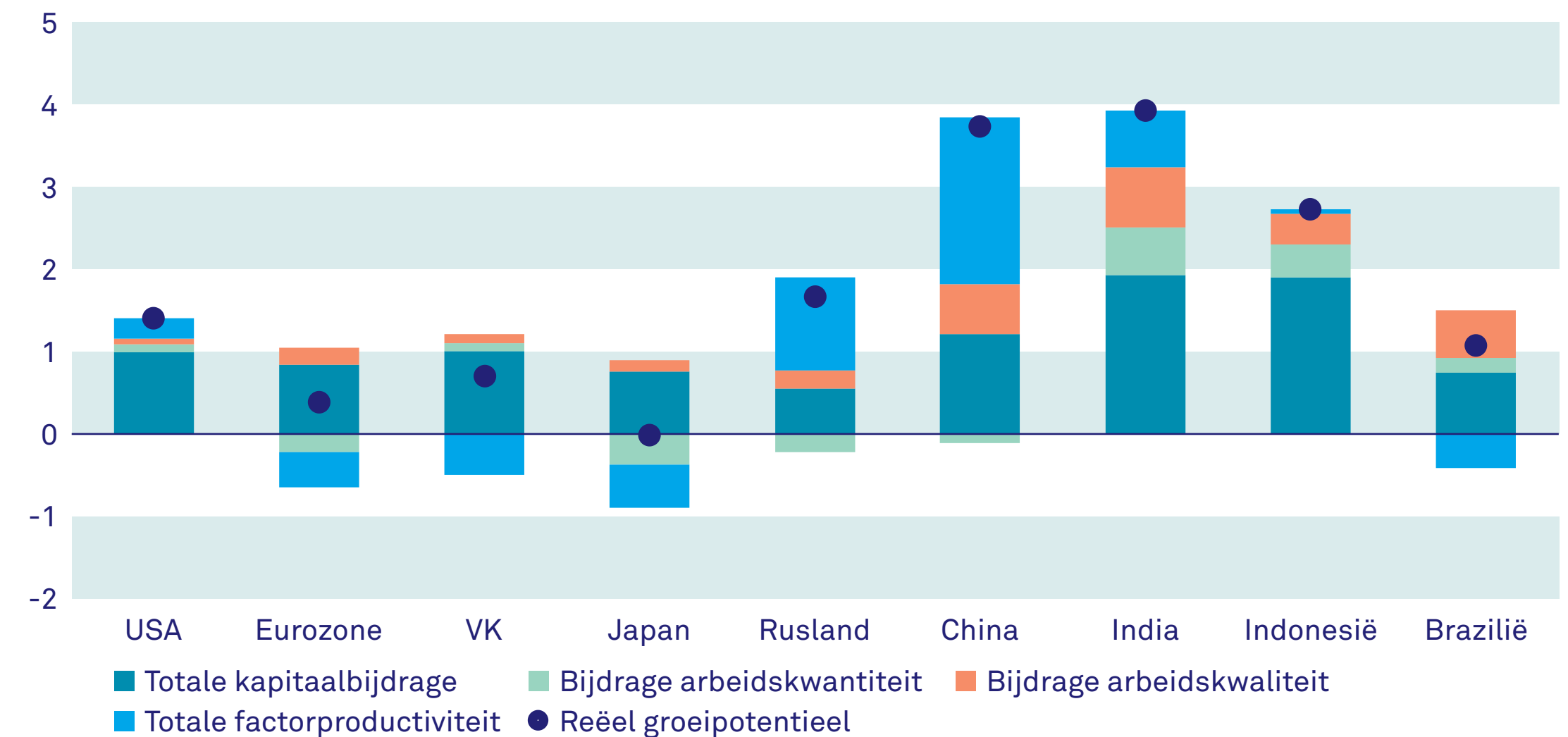
Maar laten we eerst onze oogkleppen eens opzetten. In het standaardkader van de ‘groeiboekhouding’ van de mainstreameconomie – die er impliciet vanuit gaat dat groei en welzijn hand in hand gaan – tellen alleen kapitaal, arbeid en productiviteit als input. Dat laatste is het zgn. ‘Residu van Solow’, het residu dat groei verklaart nadat de bijdragen van de productiefactoren kapitaal en arbeid zijn berekend. Uitgaande van deze benadering valt de groei van het BBP in de komende jaren bijna overal in de wereld structureel lager uit dan in de afgelopen twintig jaar (zie figuur 4). Vooral in de geavanceerde economieën bedraagt de jaarlijkse economische groei naar verwachting ongeveer 1%. Ook de inhaalgroei in de opkomende economieën neemt af tot een houdbaarder niveau. Dit lagere groeiperspectief is een combinatie van demografische factoren (minder mensen die tot de beroepsbevolking toetreden), een lagere kapitaalintensieve groei en, het belangrijkste, een lage of zelfs negatieve totale factorproductiviteit (productiviteitsgroei als gevolg van technologische innovatie).

Het verhaal is dus hetzelfde als **vorig jaar**: de rugwind van de afgelopen decennia voor beleggers slaat in de komende decennia waarschijnlijk om in tegenwind. Lagere kapitaalkosten als gevolg van lagere rentetarieven, globalisering, financiële deregulering, commodificatie en een grotere schuldenlast hebben allemaal geleid tot hogere rendementen. Door deze gunstige financiële factoren is de financiële economie in de afgelopen 20 jaar meer **dan 50%** harder gegroeid

dan de reële economie. Afgezien van het feit dat dit niet de voorkeur verdient, is het moeilijk zo niet onmogelijk voor te stellen dat deze tendens blijft aanhouden. Daarom verwachten wij lagere rendementen op basis van de standaardberekeningen.

Maar, zoals wij **vorig jaar** hebben uitgelegd, is die manier van kijken naar de toekomst misleidend. Er wordt namelijk geen rekening gehouden met het feit dat een deel van onze historische groei gebaseerd is op commodificatie en overschrijding van ecologische grenzen, en mogelijk gemaakt is door deregulering die tot ongelijkheid en machtsconcentraties heeft geleid. De kosten van onze economische activiteiten zijn vanuit maatschappelijk oogpunt lager dan optimaal. Externe effecten, van water- en bodemverontreiniging tot koolstofemissies bij de productie, zijn nooit in de prijs doorberekend. Energie is een mooi voorbeeld. De gangbare economische theorie schrijft alle economische activiteit toe aan arbeid en kapitaal. Sinds de industriële revolutie is de hele economie echter gevoed en omgevormd met behulp van goedkope fossiele brandstoffen, waardoor menselijke arbeid door machines is vervangen. Wij schrijven alleen de investeringen in machines (die het gebruik van fossiele brandstoffen mogelijk maken) toe aan een productiefactor (kapitaal) en laten de rest (energiegebruik) over aan de technologische vooruitgang, terwijl het in feite gaat om het vervangen van menselijke arbeid door energie. Het expliciet buiten beschouwing laten van energie (en biofysische

Figuur 4 Structurele groeiramingen bij ongewijzigd beleid (2022-2037)



Bron: Triodos IM

wetten) is een tekortkoming waar veel ecologische economen al voor gewaarschuwd hebben (Kümmel & Lindenberger, 2020) (Keen, Ayres, & Standish, 2019). En wat geldt voor energie, geldt ook voor andere, meestal negatieve externe effecten van de productie, zoals ontbossing, verlies van biodiversiteit, goedkope arbeid en slechte arbeidsomstandigheden. Het **Dasgupta-rapport** (Dasgupta, 2021) wijst erop dat biodiversiteit ook de economische activiteit kan beperken, aangezien het gebruik van natuurlijke hulpbronnen beperkt is. Voor de groei zou dat tot gevolg kunnen hebben dat

die eenvoudigweg niet langer mogelijk is omdat een verdere afbraak van natuurlijke systemen de mensheid bedreigt (Spash & Hache, 2021). De ecologische schuld kan niet worden afgelost door meer natuur in het economisch systeem te brengen.

Naast deze rekenfouten op ecologisch gebied worden ook sociale factoren op niet-duurzame manier in de groeiboekhouding meegenomen. Het succes van globalisering op het gebied van economische groei is bijvoorbeeld deels te danken aan het verplaatsen

Van onjuiste zienswijzen naar realistische ramingen

van de productie naar lagelonenlanden waar mensen niet genoeg verdienen om van te kunnen leven. Dit drijft bij ons de arbeidskosten naar beneden en komt in de groeivergelijking terecht als positief financieel rendement.

Wel of niet groeien?

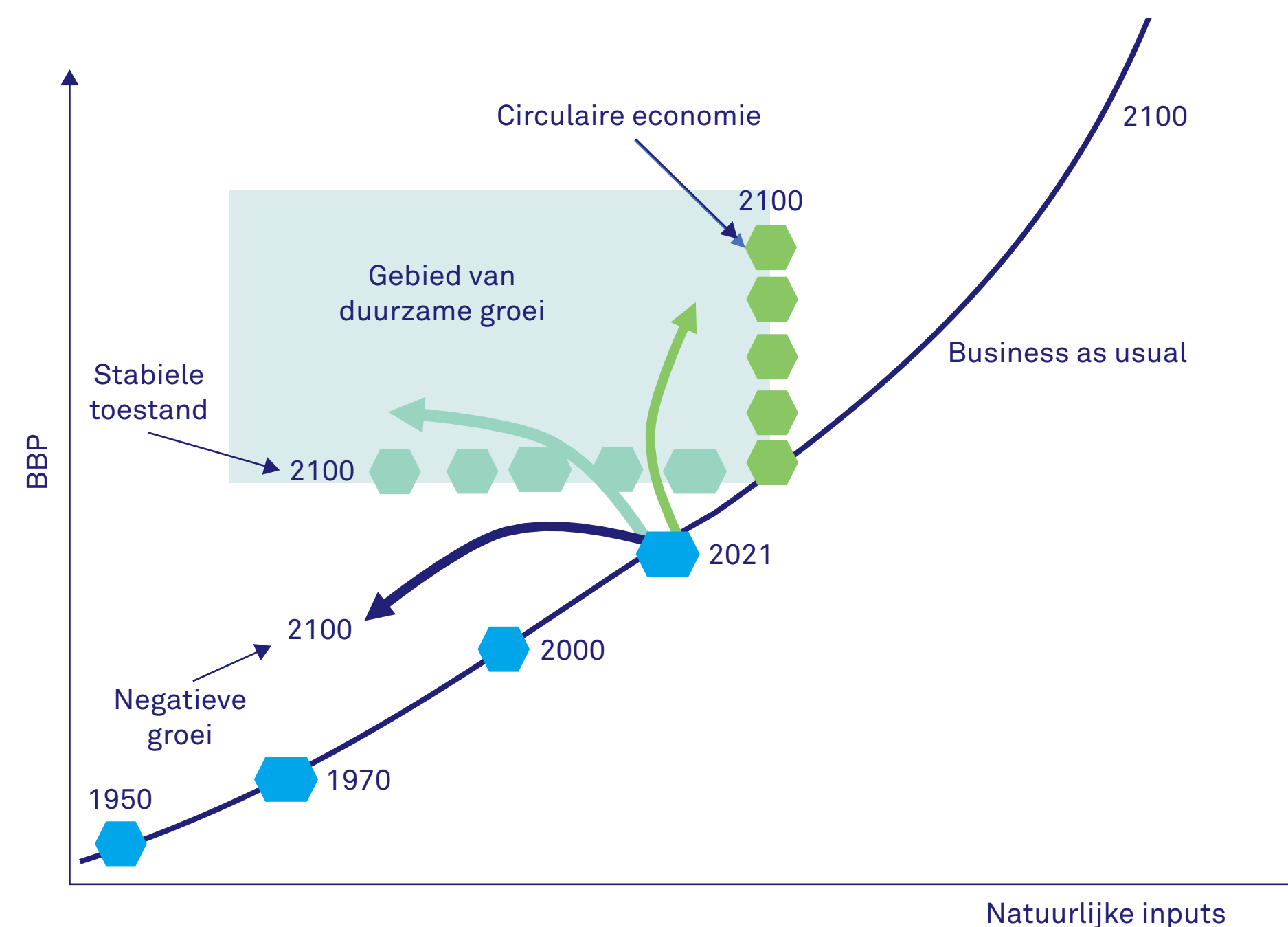
Door de omissies in de groeiboekhouding te corrigeren, blijkt dat de productiefactor energie verantwoordelijk is voor een fors deel van de economische groei die in de gangbare economie wordt toegeschreven aan onverklaarbare 'technologische vooruitgang'. Deze ontwikkeling heeft geleid tot een hoger privérendement ten koste van het milieu en enkele andere factoren van sociale aard. Als het doel is een regeneratieve en inclusieve samenleving te creëren, moet worden gecorrigeerd voor alle negatieve 'externe effecten', of negatieve effecten die niet door markten zijn meegerekend. Dit is geen puur ethische vereiste. Het feit dat goedkope (fossiele) energie bijna uitgeput is, is bijvoorbeeld een economisch argument. Een ander argument is dat het dragen van de risico's en kosten rond klimaatverandering niet meer welzijn brengt, maar wel vermijdt dat onze samenleving vernietigd wordt, en daarom moet worden overwogen.

Het is moeilijk te berekenen hoeveel groei precies kan worden verwacht als energie, natuur of andere factoren die niet expliciet in de groeiboekhouding worden meegenomen, in de komende jaren beperkt worden. Historisch gezien varieert het verband tussen

bijvoorbeeld energie en bedrijfsopbrengst in de tijd als gevolg van technologische veranderingen (Bercegol & Bensity, 2022). Aangezien de meeste geavanceerde economieën echter een veel grotere ecologische voetafdruk hebben dan duurzaam is, is negatieve groei wellicht ook waarschijnlijker dan om het even welke groei.

Het conceptuele idee is weergegeven in figuur 5. Voor een duurzamere economie moeten we het gebruik van natuurlijke input drastisch beperken (van fossiele energie tot natuurlijke materialen) en de natuur steeds minder als 'afvoerput' (van koolstofemissies tot afval) gebruiken. Eén idee is om een circulaire economie te creëren, een economisch systeem waarin het gebruik van hulpbronnen, producten en materialen wordt geoptimaliseerd en er geen gebruik meer wordt gemaakt van niet-hernieuwbare hulpbronnen. Ook al is dit einddoel waarschijnlijk een illusie (Toivanen, Majava, Järvensivu, Vadén, & Lähde, 2020) (Hickel & Kallis, Is Green Growth Possible, 2019), toch lijkt een verschuiving naar een meer circulaire economie dan we nu hebben, mogelijk. Uiteindelijk zou het praktische resultaat van een lager gebruik van grondstoffen ook kunnen leiden tot het andere mogelijke pad, dat meer gericht is op groei in een stabiele situatie (Bauwens, 2021) en uitmondt in een transitie naar een post-groeisamenleving (Jackson, 2021). Als wij er als wereldgemeenschap niet in slagen de economische activiteit opnieuw uit te vinden zodanig dat wij binnen de planetaire grenzen kunnen blijven, moet bovendien ook aan *degrowth* (ontgroei) worden gedacht: minder economische activiteit zodat het economisch systeem binnen de grenzen van de aarde past.

Figuur 5 Duurzame groeitrajecten



Bron: Triodos IM, op basis van Bercegol & Bensity, 2022

Beide trajecten hebben duidelijk gevolgen voor het verwachte financiële rendement. Hoewel een 'zuivere' circulaire economie nog steeds een economie kan zijn waar de groei (en dus het verwachte rendement) theoretisch in overeenstemming kan zijn met de historische groeigegevens, is dat voor de andere trajecten (*steady state* en *degrowth*) duidelijk niet het geval (Hickel, Less is more, 2020) (Kallis, 2018). Ons basisscenario gaat meer de richting uit van een

stabiele toestand. De onderliggende dynamiek in het economisch proces is echter enorm. Een gevolg voor beleggers zal waarschijnlijk zijn dat investeren in de juiste transitie qua rendement een groter verschil kan maken dan vroeger.

Transformaties

Een realistischere en duurzamere kijk op de langere termijn moet zowel de grenzen aan de groei omvatten als de transformationele verandering die nodig is voor het opbouwen van een duurzame economie. Een grondige transitie (transformatie) is een reeks samenhangende en aanhoudende fundamentele transities van een breed scala aan sociotechnische systemen in eenzelfde richting (Schot & Kanger, 2018). Het idee van transformaties is diepgeworteld, en gaat bijvoorbeeld terug tot de werken van Polanyi (Polanyi, 2001 (1944)). Volgens het werk van Schot c.s. (2018) is de eerste grondige transitie de voedingsbodem geweest voor het dubbele probleem dat zich nu voordoet: aantasting van het milieu en sociale ongelijkheid. Precies de twee elementen die in het voordeel van financieel rendement hebben gewerkt. Deze eerste grondige transitie begon met de industriële revolutie die verschillende golven kende (d.w.z. van stoom naar verbrandingsmotoren naar ICT) en ons bracht waar we nu staan.

De tweede grondige transitie zou kunnen tevoorschijn komen als antwoord op onze huidige problemen. Ze omvat verschillende transities, die uiteindelijk allemaal kunnen leiden tot een nieuw paradigma met gewijzigde 'metaregels' voor het systeem en ingrijpende gevolgen voor de financiële sector. Het extractieve systeem dat in de afgelopen 200 jaar is opgebouwd, met als kern efficiënte productie, buitensporige consumptie en ongelijke verdeling, zal door deze transformatie waarschijnlijk drastisch veranderen.

Zo zou een van deze verschuivingen de opvatting over vermogensbeheer kunnen veranderen, van louter zorgen voor financieel kapitaal naar zorgen voor een brede kapitaalbasis: natuurlijk kapitaal, menselijk kapitaal, intellectueel kapitaal én sociaal kapitaal naast financieel kapitaal. In onze woorden zou het dan om 'echt' impactbeleggen gaan.

We staan nog maar aan het begin van een transformatie die tot deze grote verschuivingen zou kunnen leiden. Op dit moment is er al sprake van diverse transities (die samen een transformatie vormen) in reactie op de meest urgente problemen:

- **Energietransitie:** koolstofuitstoot verminderen door elektrificatie van mobiliteit en apparaten en een verschuiving naar hernieuwbare energie.
- **Grondstoffentransitie:** zo min mogelijk gebruik maken van niet-hernieuwbare grondstoffen en hernieuwbare grondstoffen alleen gebruiken aan een tempo lager dan hun hernieuwbaarheid, volgens de beginselen van de kringlooeconomie.
- **Voedsel- en natuurtransitie:** het bodemgebruik verbeteren en natuur regenereren, door meer plantaardige voeding, regeneratieve investeringen en kleinschaligere landbouwproductie.

Uit die transities ontstaat het veelbelovende investeringslandschap voor de komende jaren. De energietransitie is de meest volwassene; de andere twee staan nog in de kinderschoenen. Niet-duurzame industrieën en individuele bedrijven (van de fossiele

industrie en mijnbouwbedrijven tot grootschalige voedselverwerkende bedrijven) zijn uiteindelijk de verliezers van die transities.

Van transitie naar transformatie

Transformationele financiering heeft als doel het systeem (ontwrichtend) te veranderen. Met andere woorden, bij te dragen aan een (duurzaamheids) transitie. Transities hebben twee belangrijke kenmerken: zij zijn complex en kosten veel tijd

(Loorbach, Frantzeskaki, & Meadowcroft, 2009). Dit betekent dat de beleggingshorizon lang moet zijn. Op kortere termijn kunnen beleggers winst boeken door in gestrande activa te stappen, wat uiteraard het tempo van de transities zal belemmeren.

Bovendien denken investeerders soms dat ze bijdragen aan een transformatie, terwijl ze in de praktijk alleen maar in een transitie beleggen. Hoewel dat ook nodig is, gaat het voorbij aan het overkoepelende doel. Tabel 1 geeft twee voorbeelden.

Table 1 Transformationele investering

	Enkele regel	Set van regels	Investerings
Eerste grondige transitie			
Transitie	Verbrandingsmotoren optimaliseren	Massaproductiemethoden (bv. de organisatie van autoproduktie bij Ford)	Investeren in auto's met een verbrandingsmotor
Transformatie	Gebruik van fossiele brandstoffen in tal van systemen in verschillende sectoren (landbouw, energievoorziening, mobiliteit)	Wereldwijde massaproductie (een manier om het systeem te organiseren)	Investeren in fossiele industrie en massaproductie
Tweede grondige transitie			
Transitie	Hernieuwbare energie optimaliseren	Circulaire en energiezuinige productiemethoden	Investeren in zonne- en windenergie
Transformatie	Verplicht gebruik van hernieuwbare energie in tal van systemen in alle sectoren (leidend tot elektrificatie, meer gelokaliseerde energiesystemen)	Circulaire en klimaatneutrale productie	Investeren in hernieuwbare energie, elektrificatie, decarbonisatie, energiezuinigheid

Bron: Triodos IM, op basis van (Kern, Sharp, & Hachmann, 2020).

In de eerste grondige transitie was investeren in de auto-industrie in het begin van de 20e eeuw duidelijk een transitie: investeren in verbrandingsmotoren betekende een grote sprong voorwaarts. Maar het bijbehorende productiesysteem (massaproductie) en het feit dat fossiele brandstoffen werden gebruikt om andere sectoren te transformeren, leidden uiteindelijk tot grotere (transformationele) veranderingen, ook voor beleggers.

In de tweede grondige transitie zou dit opnieuw kunnen gebeuren. Investeren in hernieuwbare energie, bijvoorbeeld, is nu al gangbaar. Nieuwe organisatie- of productieprincipes, zoals circulariteit of regeneratie, worden echter meestal verwaarloosd, ook omdat de meeste investeerders zich niet of maar ten dele op een transformatie richten. Anders zouden zij investeren ten behoeve van een koolstofvrije, circulaire economie.

Succesvolle transities vereisen vertrouwen en inclusie

De huidige transities vloeien vooral voort uit het feit dat de huidige economie ecologisch gezien niet houdbaar is. Maar dat wil niet zeggen dat sociale aspecten onbelangrijk zijn. Zij zijn van cruciaal belang om de duurzaamheidstransities te doen slagen: alleen als de transities inclusief of 'rechtvaardig' zijn, kunnen zij een succes worden. De energietransitie mag bijvoorbeeld door een hogere prijs voor fossiele brandstoffen niet leiden tot energiearmoede voor sommigen omdat zij niet kunnen overschakelen op hernieuwbare energiebronnen en een lager energieverbruik. En mensen uit de armoede halen of ongelijkheid verminderen kan het welzijn in het algemeen verbeteren, maar kan geen 'transitie' worden genoemd bij gebrek aan een duidelijk eindpunt op een sociale schaal.

Een belangrijk element van transitionele inclusie (naast financiële inclusie) is vertrouwen. In de meeste macro-economische literatuur wordt het begrip algemeen vertrouwen gehanteerd, wat gedefinieerd wordt als het vertrouwen dat mensen in het algemeen in andere mensen stellen. Dit begrip meet het 'uit-groepvertrouwen': vertrouwen in anderen, van individuele personen tot organisaties of regeringen. Vertrouwen beïnvloedt de manier waarop mensen met elkaar omgaan, en daarom heeft vertrouwen van één individu direct invloed op het vertrouwen van anderen in een samenleving. Dit betekent dat het gemiddelde vertrouwen veel zegt over de samenleving. Figuur 6 toont de samenlevingen met veel vertrouwen en weinig vertrouwen in de wereld.

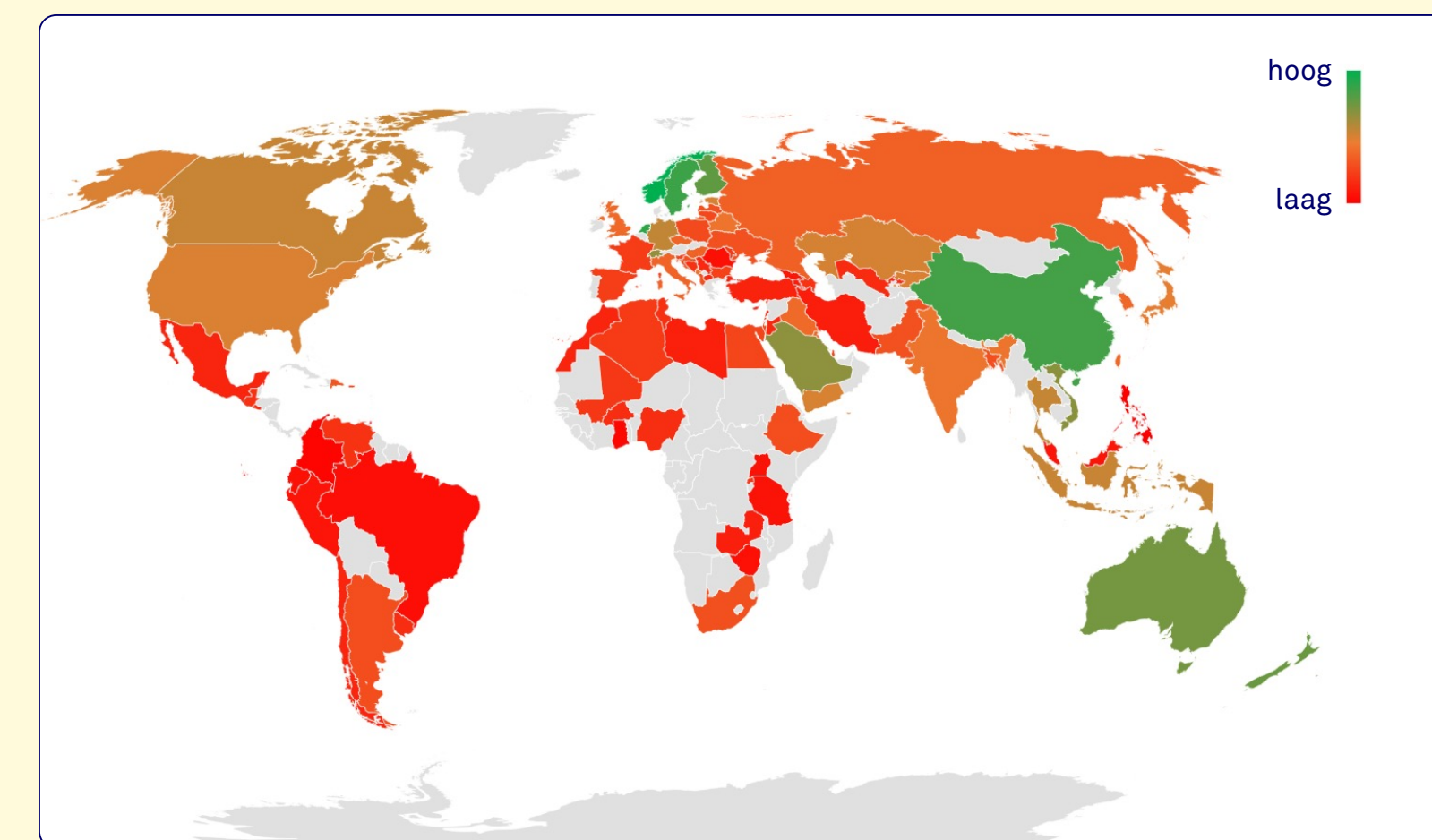
Bovendien heeft vertrouwen een belangrijke, maar vaak impliciete betekenis voor de economie, die daardoor vaak buiten beschouwing blijft. In elke samenleving is een zekere mate van vertrouwen een voorwaarde voor de economie om te blijven functioneren, aangezien mensen daarmee aan handel en andere constructieve activiteiten kunnen doen. Het verlaagt ook de transactiekosten en bevordert de stabiliteit en vreedzame interactie tussen de leden van een samenleving. Samenlevingen met meer gelijkheid (gemeten met de Gini-coëfficiënt) blijken diegene te zijn waar mensen elkaar meer vertrouwen.

Zoals al eerder benadrukt, doorstaan samenlevingen met meer vertrouwen over het algemeen beter stormen dan samenlevingen met weinig of minder vertrouwen.

Vanuit het oogpunt van beleggers kunnen hieruit twee lessen getrokken worden:

1. Investeerders moeten investeringen in duurzaamheidstransities holistisch bekijken: als hun investering inclusief is (waar nodig en mogelijk), dragen zij waarschijnlijk bij tot het succes van hun investering en, ook niet onbelangrijk, verminderen zij de risico's op mislukking.
2. Beleggen in transitie in een omgeving met minder vertrouwen is een apart beleggersrisico. Dit risico kan gedeeltelijk in overweging worden genomen bij het toezicht op de landenrisico's, aangezien het vertrouwen op landniveau tot uiting zal komen in de governance variabelen. Maar vooral bij investeringen in transitie die verder gaan dan de huidige gang van zaken, moet noodzakelijkerwijs meer gewicht worden toegekend aan vertrouwensfactoren.

Figuur 6 Zelfgemeld vertrouwen in anderen



Bron: World values survey, 2014 of meest recent beschikbaar.

Waar te beginnen?

Als belegger kan je de passieve houding aannemen dat 'business as usual' misschien gewoon doorgaat. Dan bereken je gewoon verwachte rendementen op basis van historische gemiddelden en zie je de financiële sector als iets dat los staat van het echte leven en de natuur. Dat is niet het standpunt dat wij bij Triodos Investment Management aanhangen. Die methode is intrinsiek verkeerd, niet alleen vanuit een standaard economisch standpunt, maar ook als je wilt investeren in oplossingen die het welzijn van toekomstige generaties vooruit helpen. Vanuit een standaard economisch standpunt zien wij tegenwind opkomen die het verwachte rendement zal verkleinen. In een breder perspectief betekent het verduurzamen van investeringen dat je rekening moet houden met wat in de mainstream economie vreemd genoeg 'externe effecten' noemt. Daar hangt een prijskaartje aan: bedrijven die dat blijven negeren, verliezen uiteindelijk hun waarde.

Als je niet gelooft in 'business as usual' kun je in transformatie investeren. Dat biedt tal van mogelijkheden voor beleggers met een holistische perspectief, die toekomstig welzijn verwachten als rendement op hun investering. Duurzame innovatie is een bron van welvaart en welzijn voor zowel de investeerder als voor de samenleving. En de transformatie zal sneller verlopen wanneer investeerders niet langer investeren in bedrijven waarvoor in een duurzame wereld geen plaats meer is,

en hun geld voor oplossingen in plaats van problemen gaan gebruiken.

Dit heeft uiteraard gevolgen voor de verwachte risico-rendementsprofielen, aangezien de rendementen waarschijnlijk volatieler worden (niet per se lager), maar ook voor onze rol als investeerders. Transformatieel beleggen vraagt om een horizon op langere termijn, een holistische visie en de bereidheid om impact voorop te stellen. Als financieel rendement de enige drijfveer blijft, kunnen wij de noodzakelijke transformatie niet tot stand brengen.

Literatuurlijst

Bauwens, T. (2021). Are the circular economy and economic growth compatible? A case for post-growth circularity. *Rsources, Conservation & Recycling*, 175.

Bercegol, H., & Bensity, H. (2022). An energy-based macroeconomic model validated by global historical series since 1820. *Ecological Economics*.

Dasgupta, P. (2021). *The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review*. London: HM Treasury.

Hickel, J. (2020). *Less is more*. Penguin Random House.

Hickel, J., & Kallis, G. (2019). Is Green Growth Possible. *New Political Economy*, 1-18.

Jackson, T. (2021). *Post Growth: life after Capitalism*. Cambridge UK: Polity Press.

Kallis, G. (2018). *Degrowth*. Newcastle upon Tyne: Agenda publishing Ltd.

Keen, S., Ayres, R., & Standish, R. (2019). A Note on the Role of Energy in Production. *Ecological Economics*, 40-46.

Kern, F., Sharp, H., & Hachmann, S. (2020). Governing the second deep transition towards a circular economy: How rules emerge, align and diffuse. *Environmental Innovation and Societal Transitions*, 37, 171-186.

Kümmel, R., & Lindenberger, D. (2020). Energy in Growth Accounting and the Aggregation of Capital and Output. *Biophysical Economics and Sustainability*, 5(1), 1-10.

Loorbach, D., Frantzeskaki, N., & Meadowcroft, J. (2009). Discovering sustainability: A transition approach towards sustainable development. *7th International Science Conference on the Human Dimensions of Global Environmental Change 26-30 April 2009, World Conference Center Bonn, UN Campus*, (pp. 1-16). Bonn, Germany.

O'Neill, D., Fanning, A., Lamb, W., & Steinberger, J. (2018). A good life for all within planetary boundaries. *Nature Sustainability*, 1(5), 88-95.

Polanyi, K. (2001 (1944)). *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Boston: Beacon Press.

Schot, J., & Kanger, L. (2018). Deep transitions: Emergence, acceleration, stabilization and directionality. *Research Policy*, 47, 14045-1059.

Spash, C., & Hache, F. (2021). The Dasgupta Review deconstructed: an exposé of biodiversity economics. *Globalizations*, 1-24.

Toivanen, T., Majava, A., Järvensivu, P., Vadén, T., & Lähde, V. (2020). Decoupling for ecological sustainability: A categorisation and review of research literature. *Environmental Science and Policy*, 112, 236-244.

WCED. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. New York: UN.

Disclaimer

- > Dit document is met de grootst mogelijke zorgvuldigheid opgesteld en wordt aangeboden door Triodos Investment Management.
- > Het verschaft geen recht tot publicatie of openbaarmaking van dit document of van delen daarvan aan enige andere partij.
- > Dit document is uitsluitend bedoeld als discussiemateriaal.
- > De informatie en opinies in dit document vertegenwoordigen het oordeel van Triodos Investment Management op het aangegeven tijdstip en kunnen zonder kennisgeving worden gewijzigd. Ze mogen niet worden beschouwd als gezaghebbend en treden niet in de plaats van het gezonde oordeel van de ontvanger zelf. Dit document mag in geen geval worden gebruikt of beschouwd als een aanbieding om te kopen. Evenmin mag het de basis vormen voor of mag worden vertrouwd op dit document in verband met enig contract of enige verplichting of mag het worden opgevat als een beleggingsadvies.
- > De inhoud van dit document is gebaseerd op informatiebronnen die betrouwbaar worden geacht, maar er wordt geen, expliciete of impliciete, garantie of verklaring gegeven aangaande de juistheid of volledigheid hiervan.
- > Dit document is niet bedoeld om te worden vertrekt aan of gebruikt door enige persoon of entiteit in een rechtsgebied of land waar dergelijke verstrekking of dergelijk gebruik in strijd zou zijn met de lokale wet- of regelgeving.
- > Alle copyrights, octrooien en andere eigendommen die deel uitmaken van de informatie in dit document, zijn bezit van Triodos Investment Management en blijven eigendom van Triodos Investment Management. Er worden geen rechten in licentie gegevens of toegewezen of anderszins overgedragen.

Over Triodos Investment Management

Met meer dan 25 jaar ervaring als wereldwijd actieve impactbelegger en als volledige dochteronderneming van Triodos Bank heeft Triodos Investment Management grondig sectorspecifiek inzicht in Energie & Klimaat, Inclusive Finance, Duurzame Voeding & Landbouw, en Impact aandelen en -obligaties ontwikkeld. Wij bieden impactoplossingen via private equity, schuldpapieren en aandelen en obligaties in beursgenoteerde bedrijven; per 30 juni 2021 bedroeg ons beheerd vermogen EUR 6,1 miljard.

Beleggen in positieve verandering

Voor meer informatie over de impactfondsen van Triodos en anderemoplossingen voor impactbeleggen kunt u contact opnemen met ons Investor Relations team op:
+31 (0)30 694 2400
TriodosIM@triodos.com
www.triodos-im.com/impact-equities-and-bonds

Publicatiedatum

November 2021

Tekst

Hans Stegeman, Triodos Investment Management

Ontwerp en layout

Via Bertha, Utrecht

Omslagfoto

Simon Mumenthaler