



publiciteit op en hier en daar een boycot van consumenten, maar uiteindelijk konden ondernemingen voor extra geld gewoon terecht op de kapitaalmarkt, als daar al behoefte aan was.

Hetzelfde zie je nu met oliemaatschappijen. De overheid staat hun activiteiten toe en er is beleggingsgeld genoeg beschikbaar. Uitstappen doe je daarom uitsluitend uit ethische motieven of omdat het voeren van een dialoog zinloos is gebleken.”

Puur wetenschappelijk gezien zijn er wel effecten van actief aandeelhouderschap zichtbaar. Ondernemingen die een actieve dialoog voeren met aandeelhouders, scoren beter op duurzaam gebied.

Terug naar passief beleggen. Waarom wordt er nog zoveel belegd in passieve fondsen die vaak traditionele, niet-duurzame indexen volgen? “Indexmakers zijn naast de vermogensbeheerders een andere partij waar veel kritiek op is”, zegt De Koning. “Partijen als S&P en MSCI zijn enorm winstgevend met marges tot 70 procent. Zij wassen hun

handen schoon door te stellen dat ze niet zelf beleggen, maar alleen de voorbeeld-mandjes samenstellen. Zij hebben de aandelen niet in bezit en kunnen dus weinig druk uitoefenen op ondernemingen.

Tegelijkertijd voeren ze ter verdediging aan dat ze ook duurzame indexen samenstellen en aanbieden. Je zou ook kunnen zeggen dat je als indexmaker het besluit neemt om geen indexen meer aan te bieden waar heel vervuilende bedrijven inzitten.”

DIRECT INDEXING

De Koning ziet toekomst in direct indexing, een trend die in de VS veel aandacht krijgt. “Er zijn op het moment meer dan drie miljoen indexen beschikbaar die door fondsen te volgen zijn, maar een echt persoonlijke index zou weleens de toekomst kunnen zijn.” Bij direct indexing kan een traditioneel mandje, zoals de S&P 500-index, de basis zijn, waarna beleggers zelf kunnen kiezen om bepaalde aandelen uit te sluiten of andere zwaarder te laten wegen.

“Grote vermogensbeheerders en indexbouwers leggen zo de bal terug bij de belegger, die zelf kan bepalen hoe duurzaam hij wil handelen. Zo zijn ze ook meteen veel negatieve publiciteit kwijt, want het is niet meer helemaal alleen aan hen om ondernemingen achter de broek aan te zitten. Voor aanbieders van indexfondsen is het ook kostentechnisch interessant. Zij betalen nu flinke licentiekosten aan indexbouwers om hun mandjes te volgen. Dat gaat straks minder worden.”

Nadeel is dat door het terugleggen van de verantwoordelijkheid bij de eindbelegger de stem van aandeelhouders versnipperd. De Koning ziet een voortrekkersrol voor goed georganiseerde activistische aandeelhouders die punten op de agenda kunnen krijgen en medestanders weten te krijgen door uitgekiende marketingcam-

DE CONSERVATIEVE BELEGGER

Samen met Robeco-collega Pim van Vliet schreef Jan de Koning het boek 'De Conservatieve Belegger'. De auteurs beschrijven een 'bewezen' formule voor hoog rendement met laag risico. Anders dan gevoelsmatig logisch lijkt, presteren speculatieve, hoog-risico aandelen over langere periodes veel slechter dan de wat saaiere, gelijkmatige beleggingen.

De auteurs becijferden de rendementen van aandelen met lage beweeglijkheid (volatiliteit) en zetten die af tegen aandelen met hoge volatiliteit. De portefeuille van aandelen met lage beweeglijkheid bleek over een periode van bijna negentig jaar 24 keer zo veel rendement op te leveren.

En passant geven Van Vliet en De Koning beleggers handvatten om de door hen gepropageerde formule in praktijk te brengen. Combineer lage volatiliteit met hoog, maar houdbaar dividend en voeg daar een vleugje sentiment aan toe door te kijken welke aandelen in de 'winning mood' zijn. Daarna is het de tijd die zijn werk moet doen.

pagnes. Namen wil hij niet noemen, maar de kleine, Amerikaanse activistische belegger Engine One strekt ongetwijfeld tot voorbeeld. Met een klein belang en een duidelijke missie wist deze partij de steun van grote en kleine beleggers van energieconcern Exxon achter haar plannen te krijgen. Zo wist Engine One een aantal bestuurders benoemd te krijgen bij de conservatieve oliereus. “Een activistische belegger met een idee die tractie weet te veroorzaken bij andere beleggers. Dergelijke coalities heb je nodig om meer vragen te gaan stellen aan ondernemingen.”

**‘EEN ECHT
PERSOONLIJKE
INDEX ZOU
WELEENS DE
TOEKOMST
KUNNEN ZIJN’**

