



krijgt, is waardevol.

Waar ik wel moeite mee heb, is dat dit soort alternatieve maatstaven, die toch een rooskleurig beeld van zaken kunnen geven, onderdeel zijn van de bonus van de ceo. Maar ik heb geen onderzoek gedaan naar hoe groot dit probleem is.”

8 Wat vindt u van de nieuwe regels die bedrijven verplichten meer informatie te geven over duurzaamheid?

“Ik heb mij niet heel erg verdiept in de CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*: de nieuwe regelgeving, red.), maar ik heb daar wel een mening over. Iedereen wil dat de wereld het langer uithoudt dan onze kleinkinderen, maar ik vraag mij wel af wat precies het doel is van alle

‘IN NEDERLAND IS HET GROOT NIEUWS ALS UNILEVER DE LAT VOOR DUURZAAMHEID LAGER LEGT, MAAR ELDERS HALEN ZE DAAR HUN SCHOULDERS OVER OP’

nieuwe regels.

Een collega zei laatst treffend: ‘Iedereen is voor wereldvrede, maar dat betekent niet dat je voor de Verenigde Naties hoeft te zijn’. Natuurlijk hebben bedrijven een maatschappelijke verantwoordelijkheid, maar het belasten van negatieve externaliteiten (bijvoorbeeld CO₂-uitstoot van bedrijven, red.) is wat mij betreft primair een overheidstaak. Ik heb mijn twijfels over de effectiviteit van het afdwingen van duurzaamheid bij bedrijven via beleggers.

Stemmen met je voeten is nu bijvoorbeeld een groot thema. Maar ik vraag mij af wat een grote belegger precies bereikt als bepaalde beleggingen worden uitgesloten. Shell heeft al heel lang geen aandelenkapitaal opgehaald bij beleggers en dat zal voorlopig niet veranderen. Leuk zullen ze het niet vinden, maar het is echt niet zo dat ze zich in de boardroom van Shell afvragen of ze het einde van de maand halen.”

9 Kun je met al die extra niet-financiële informatie de waarde van een aandeel beter becijferen?

“Als je hier met een bril vanuit de waardering naar kijkt, dan zijn er maar twee zaken relevant. Is er impact op de toekomstige kasstromen van een bedrijf of raakt het de discontovoet waarmee we deze kasstromen contant maken? Als beleggers vanwege het hogere risico een hogere rendementseis hebben voor niet-duurzame bedrijven, dan duwt dit de aandelenwaardering naar beneden.

Voor de discontovoet is overigens relevant of sprake is van een marktbreed risico, of dat het gaat om risico's die gerelateerd zijn aan één bedrijf. Het laatste risico is irrelevant, want dat kan een belegger neutraliseren door een gespreide beleggingsportefeuille aan te houden.

Het is gewoon erg lastig vast

te stellen hoe duurzaamheid de waardering van aandelen raakt. Iedereen in het veld worstelt met deze vraag. En dan zit er ook nog een groot verschil tussen beleggers in Europa en in de VS. Ik sprak laatst een manager van een groot hedgefonds in New York over duurzaamheid. Hij liet met één boodschap blijken weinig met het thema op te hebben: ‘*We are in the return business*’. In Nederland is het groot nieuws als de topman van Unilever het ambitieniveau voor duurzaamheid wat lager legt, maar in veel delen van de wereld halen ze hier hun schouders over op.”

10 U heeft veel kennis van boekhouden. Maakt dat u een goede belegger?

“Bij de analyse van een beursfonds is de jaarrekening natuurlijk maar een deel van de puzzel. Je moet je ook verdiepen in de strategie van een bedrijf, de trends in de markt en de concurrentiepositie. En dan moet je dat allemaal koppelen aan de waardering om een goed oordeel te kunnen vellen.

Dat is allemaal niet zo eenvoudig. Zo blijkt ook uit allerlei onderzoeken dat bijna geen enkele belegger er structureel in slaagt de markt te verslaan. Daar heb ik het ook geregeld over met Steve Cooper, met wie ik het blog schrijf. Wat is de toegevoegde waarde van al het werk dat wij doen als actief beleggen toch geen extra rendement oplevert? De conclusie is dan toch dat we hopen dat een aantal lezers door ons werk betere beleggingskeuzes maakt.

Maar zelf beleg ik alleen in fondsen en niet in individuele aandelen. Als ik heel eerlijk ben, denk ik dat veel particuliere beleggers er ook verstandig aan zouden doen in trackers en fondsen te beleggen. Tenzij je beleggen als hobby beschouwt, en je goed beseft dat hobby's geld kosten.”