

PLAN B VOOR BELEGGERS

Stop being responsible, start making sense!

door: drs Marcel de Berg RBA, 21C

INLEIDING

Dit artikel is een samenvatting van het verslag van mijn recente zoektocht naar het gegeven hoe kapitaal in het algemeen en ons pensioenkapitaal in het bijzonder kan bijdragen aan de mondiale uitdagingen voor een duurzame toekomst en aan een stabiele, robuuste economie en financieel stelsel: een *Plan B voor beleggers*.

PLAN B 3.0

De zoektocht begon begin 2008 met het voor mezelf herijken van het werkveld van verantwoord of duurzaam beleggen; het moest praktischer worden en meer bijdragen aan de uitdagingen die we als maatschappij de komende jaren moeten aangaan. Bij deze zoektocht viel mijn oog in het blad *People Planet Profit* op een verwijzing naar Plan B 3.0 Mobilizing to save civilization van Lester Brown van het Earth Policy Institute. Het Earth Policy Institute heeft als doel een plan te leveren een duurzame toekomst te bouwen en de routekaart om vanuit de huidige situatie daar te komen. De term Plan B sprak mij aan. Nog voordat de huidige financiële crisis schreeuwde om een financieel Plan B intrigeerde het mij of een Plan B voor beleggers de huidige leegte van de begrippen verantwoord of duurzaam beleggen zou kunnen vullen?

Na eerst gratis het boek van de website van het Earth Policy Institute gedownload te hebben en vervolgens de hardcopy van het boek besteld te hebben, kwam ik inderdaad tot de conclusie dat Plan B een goed aanknopingspunt is om het begrip verantwoord en duurzaam beleggen te herijken. Dit leidde in juni 2008 tot een eerste aanzet van een Plan B voor beleggers, dat ingrijpt op macro en mondiaal niveau en zich richt op het fundament van onze maatschappij dat zo essentieel is voor de pensioenfondsen als universele lange termijn beleggers. Zonder een duurzame toekomst is er geen duurzaam rendement. Tevens leidde het op 10 september 2008 tot een geslaagde eerste bijeenkomst met geïnteresseerde spelers in de financiële wereld.

OPBOUW ARTIKEL

Eerst zal ik nader ingaan op Plan B 3.0 en de koppeling met de financiële wereld en de macrodimensie van ons (pensioen)kapitaal. Mede aan de hand van de analyse van Lester Brown zal ik eerst de deplorabele status van



Marcel de Berg

de wereld schetsen, inclusief de in mijn ogen belangrijkste bron voor de huidige economische crisis. Daarna zal ik net als in Plan B de volgens mij belangrijkste oplossingen schetsen.

PLAN B IS EEN PLAN VAN HOOP

Plan B 3.0 is een pleidooi voor een onconventionele aanpak om de mondiale opwarming af te remmen, de armoede te bestrijden, de demografische groei af te remmen en de ecosystemen te herstellen. Het is ook een plan van hoop omdat de nodige technologie, economische instrumenten en financiële middelen allemaal voorhanden zijn. Echter, de complexiteit van de onderliggende systemen en de interactie tussen de drie onderliggende systemen, te weten het economische systeem, het ecosysteem van de aarde en het politiek-sociale systeem gaan zeer waarschijnlijk onze capaciteit te boven. Daarnaast ontbreken de wil, de noodzaak en een vruchtbare politieke omgeving. We gedragen ons als een kikker in een steeds heter wordende pan water. Wellicht kan de huidige financiële crisis een blessing in disguise zijn omdat er ineens zo'n stoot energie blijkt dat we van schrik uit de pan springen en dan maar hopen dat we de juiste weg inslaan.

¹ Een uitgebreider verslag is te vinden op www.investabletrends.info

² Een eerdere versie van deze zoektocht is verschenen in het VBA-Journaal – winter 2008.

³ Te downloaden via <http://www.earthpolicy.org/Books/PB3/pb3book.pdf>

INTERACTIE PLAN B VOOR BELEGGERS EN OPLOSSINGSRICHTING FINANCIËLE CRISIS

Ondertussen lijkt de timing perfect nu ook de financiële wereld schreeuwt om een Plan B. Mijns inziens is het Plan B van Lester Brown een essentieel onderdeel van de oplossing voor de financiële crisis, maar andersom ook: de financiële wereld is een essentieel onderdeel voor het Plan B van Brown. Lester Brown heeft echter tot nu toe de financiële wereld niet in zijn plan verwerkt. Hij zou dat in Plan B 4.0 wel moeten doen. Met mijn zoektocht wil ik daartoe vast een aanzet geven.

Zoals Lester Brown zich niets aantrekt van de politieke haalbaarheid, zo zal ik mij niets aantrekken van mogelijk gevestigde financiële denkbeelden bij het aandragen van oplossingen voor de financiële wereld. Net zoals Brown aangeeft dat de problemen, maar ook de oplossingen met elkaar samenhangen, zo geldt dat ook voor de financiële dimensie van Plan B 4.0.

MAATSCHAPPELIJKE DIMENSIE

Plan B kent een zeer sterke macrodimensie. Dit sluit perfect aan bij mijn interesse in de maatschappelijke dimensie van ons pensioenkapitaal - wel te verstaan op macroniveau. Deze interesse begon in 1994 toen ik bij PGGM betrokken was bij de eerste asset liability studie. Ik realiseerde me toen dat met de groei van ons pensioenstelsel de verantwoordelijkheid voor het pensioenkapitaal verschoof. In de begin- en groeifase van ons pensioenstelsel lag de verantwoordelijkheid voor de tewerkstelling van het pensioenkapitaal bij de maatschappij op macroniveau; er werd namelijk zeer sterk belegd in Nederlandse staatsleningen en daarmee lag per definitie de verantwoordelijkheid bij de overheid.

Naarmate de pensioenfondsen volwassen werden, het pensioenvermogen sterk toenam en er in de jaren negentig een versnelling werd ingezet naar meer zakelijke waarden, verschoof de verantwoordelijkheid van macro- (maatschappij) naar meso- (bedrijfs- takpensioenfondsen) en micro (ondernemingspensioenfondsen)-niveau. Dit werd mede versterkt door de doelstelling van de overheid de staatsschuld af te bouwen in verband met de invoering van de euro bij het Verdrag van Maastricht en later met het oog op de vergrijzing. Op het moment dat de verantwoordelijkheid voor het pensioenkapitaal verschoof, deden de termen (maatschappelijk) verantwoord beleggen en duurzaam beleggen hun intreden binnen de pensioenfondsen, met name eind jaren negentig. Deze termen hebben betrekking op het meso- en microniveau en eigenlijk helemaal niet op macroniveau.

DE ONTWIKKELING VAN VERANTWOORD OF DUURZAAM BELEGGEN

Ondertussen heeft de term verantwoord na al die tijd niet meer mijn voorkeur. Het begrip wordt geassocieerd met 'stroperigheid', meestal directief wat wel en niet mag rondom de discussies over uitsluitingscriteria per individueel pensioenfonds. Grosso modo zullen de normen en waarden van de deelnemers van elk pensioenfonds een afspiegeling zijn van de maatschappij waarin we leven. Geef daarom op nationaal niveau inhoud aan een set van minimale criteria met daaraan gekoppeld een 'pas toe of leg uit'- principe, dit scheelt een hoop tijd en energie. Wil een pensioenfonds nog een extra accent leggen dan houdt het hiervoor de ruimte. Dit biedt bovendien de mogelijkheid om bijvoorbeeld passende 'index-trackers' te ontwikkelen voor institutioneel Nederland.

Ik ben altijd meer gecharmeerd geweest van de term duurzaam, maar deze term wordt net als de term communicatie inhoudsloos op het moment dat je hem te vaak hoort en de resultaten die onder deze noemer tot stand komen te miniem vindt. Natuurlijk zijn er stappen gezet op het terrein van uitsluitingen, integratie van milieu-, sociale en governancecriteria in het beleggingsproces maar ook op het stembelief en engagement. Er zijn beleggers die met een lange termijn visie en positieve inslag met dit thema aan de slag zijn gegaan, maar de oogst van al die jaren noem ik niet spectaculair. Zeker niet als je bedenkt hoe slecht de wereld voor toekomstige generaties eruit zou kunnen zien als we niet meer oog krijgen voor een duurzamere wereld.

De resultaten zijn te weinig structureel van aard en weerspiegelen mijns inziens onvoldoende het belang van pensioenfondsen als universele en lange termijn beleggers. Ik vind dat de macrodimensie al die tijd sterk onderbelicht is gebleven. Mijn stelling uit 1995 dat "structureel investeren in de basisstructuur van een economie de best denkbare kapitaaldekking is" vind ik nog steeds de essentie. Pensioenfondsen zijn lange termijn universele beleggers. Zij hebben baat bij een sterke basisstructuur. Niemand zal dit in de huidige crisis meer ontkennen. De maatschappij moet er wel voor zorgen dat beleggingen in deze basisstructuur goed worden beloond. Hiervoor zijn overheden als sterke en betrouwbare partners nodig.

BELABBERDE STATUS VAN DE WERELD

Ik zal de beroerde status van de wereld schetsen zoals Lester Brown dit heeft gedaan op het gebied van mondiale opwarming van de aarde, armoede, demografische groei en ecosystemen. Aanvullend zal ik deze op zich al niet aangename analyse uitbreiden met nog enkele pijnlijke observaties. Zoals hoe onze pensioen- ➤

⁴ Met name de rol ons maatschappelijke kapitaal, lees pensioenvermogen hierin kan spelen.

stelsels en onze lagere en middenklassen onder druk staan en hoe we onze welvaart meten; de ontkoppeling tussen onze langetermijninvesteringen en het gebrek aan beloning van de positieve neveneffecten die deze investeringen met zich meebrengen. Verder werp ik nog een kleine blik in het verleden naar welke instrumenten in de crisis van de jaren dertig van de vorige eeuw zijn ingezet. Tevens geef ik kort aan wat mijns inziens de fundamentele oorzaak is van de huidige kredietcrisis.

ANALYSE STATUS VAN DE WERELD

De analyse van de status van de wereld beginnend met de analyse van Lester Brown.

VERSLAafd AAN GOEDKOPE OLIE

Brown richt zich eerst op de afhankelijkheid van olie. De wereld is verslaafd aan goedkope olie, olie waarvan de productie sinds 1984 de vondsten overtreft en dit gat wordt alleen maar groter. Het verhogen van de productie vergt enorme investeringen in onstabiele landen en moeilijk bereikbare plaatsen. De huidige crisis zal de olievraag doen afnemen, maar zal slechts een klein uitstel vormen van het moment dat de productie niet meer kan voldoen aan de vraag, met alle gevolgen voor de economie van dien. Als de olieprijs fors stijgt, beginnen alle alarmbellen te rinkelen.

Er is wereldwijd een onevenwichtige verdeling van energie, inkomen en vervuiling, terwijl steeds meer delen van de wereld beseffen dat welvaart gelijk staat aan energie. De focus om controle te krijgen over grondstoffen neemt toe en daarmee de kans op conflicten. Met de gebieden waar ongeveer 70 procent van de olie- en gasreserves van deze wereld liggen, heeft de grootste 'addict', de Verenigde Staten, een moeizame relatie. Daarnaast doet de stroom van oliedollars het machtsevenwicht veranderen en spanningen toenemen.

VOEDSEL, LANDBOUW EN WATER

Onze moderne landbouw is sterk afhankelijk van fossiele brandstoffen, voor irrigatie, transport en verpakking. Ook het gebruik van kunstmest is energie-intensief. Daarnaast concurreren auto's en voedsel steeds meer met elkaar. De eerste generatie biobrandstoffen zorgde voor een extra druk op landbouwgronden en voor stijgende voedselprijzen, met toenemende onrusten tot gevolg.

Er ontstaan toenemende water- en voedseltekorten. Op steeds meer plekken, zoals in China en India, moet honderden meters diep worden geboord naar water om te kunnen irrigeren; waterlagen die duizenden jaren geleden zijn gevormd en op de korte termijn als eindig moeten worden beschouwd.

Smeltende gletsjers van de Himalaya maken, bijvoorbeeld in de dichtbevolkte gebieden in India en China, op termijn van belangrijke rivieren slechts seizoenstromen, met ernstige gevolgen voor de irrigatie.

Op veel plaatsen wordt de grond, mede dankzij irrigatie, maximaal benut (winter en zomer), waardoor in de afgelopen decennia in de voedselbehoefte kon worden voorzien. De grond wordt echter armer aan mineralen en natuurlijke bemesting blijft achter. De stijgende temperatuur vermindert in de meeste gevallen ook de opbrengst. Daarnaast zorgt de nog steeds groeiende wereldbevolking tot 2050 voor een grotere vraag naar voedsel.

Tevens zorgt de groeiende welvaart in opkomende landen ervoor dat men daar hoger in de voedselketen gaat consumeren: een verschuiving van een vegetarisch dieet naar een dieet met meer vlees. Hoe vleesrijker het dieet, hoe meer water en granen nodig zijn om dezelfde hoeveelheid eiwitten te produceren, hetgeen leidt tot een nog grotere druk op de landbouwgronden en waterniveaus. Tussen september 2007 en mei 2008 hebben we al een voorproefje gezien van de invloed die stijgende voedselprijzen hebben op de onrust in de wereld.

Door het verlies van toplagen ten gevolge van verdroging (toenemend aantal stofstormen), een effect dat versterkt wordt door het verdwijnen van vegetatie door overbegrazing en bomenkap, nemen overstromingen toe en daarmee ook weer het wegspoelen van de toplaag. Dit zorgt er voor dat er steeds minder vruchtbare grond beschikbaar is. Daarnaast hebben we nog tot 2050 te maken met een groeiende wereldbevolking, wat weer een versterkend effect heeft; zo concurreren steden meer en meer met landbouwgronden.

Door deze ontwikkelingen en economische ongelijkheid neemt de sociale spanning toe en zien we dat steeds meer staten in een negatieve spiraal terecht komen.

ONS BEDRIJFSPROCES: NEMEN, MAKEN EN WEGGOOIE

We maken gebruik van een vernietigend bedrijfsmodel, dat wel aan veranderingen onderhevig is, maar nog steeds te veel leunt op de premisse dat grondstoffen blijvend goedkoop en eeuwig voorhanden zijn, dat onze activiteiten niet de toekomst van onze kinderen raakt en dat zich houden aan de wet volstaat. Tot slot gaan we er vanuit dat wat we produceren we ook gemakkelijk, veilig en tegen lage kosten kunnen storten. Het afval uit een stad als New York moet echter honderden kilometers afleggen om gestort te kunnen worden. Dit kan niet oneindig doorgaan en is zeker geen duurzaam proces.

STEDEN

Onze steden hebben steeds meer gebrek aan gezonde lucht. In de vorige eeuw was de inrichting van onze steden gericht op mobiliteit met de auto en niet op het welbevinden van de inwoners. Nu er te veel auto's zijn, is er juist een gebrek aan mobiliteit ontstaan. Het watergebruik in veel steden in de wereld is zeer inefficiënt. Sommige steden moeten hun water van meer dan duizend kilometer ver halen, het hergebruik is slecht geregeld en riolering en afvoersystemen zijn massaal aan vervanging toe.

STIJGING TEMPERATUUR & ZEESPIEGEL, VERLIES BIODIVERSITEIT

Klimaatwetenschappers geven met zeer grote zekerheid aan dat de temperatuur stijgt. We krijgen te maken met grotere instabiliteit van het weer (meer stormen en grotere schades) en meer droogte, met een verhoogde druk op de landbouw en met afnemende voedselproductie. Meer watergebieden raken ongeschikt voor vis. Daarnaast storten visstanden in door overbevissing. Er ontstaan steeds meer grote levenloze gebieden in de oceanen en kraamkamers voor de vissen verdwijnen.

Het noordpoolijs smelt sneller dan verwacht. Op zich zorgt dit niet direct voor stijgende zeespiegels, omdat het zee-ijs betreft, maar het noordpoolijs kaatst als een spiegel het zonlicht terug. Wanneer het ijs weg is, valt deze functie weg en warmen het water en de aarde sneller op. Door dooiende permafrost komt methaan vrij. Dit is een vijftientig keer sterker broeikas dan CO₂ waardoor het proces versneld wordt. Smeltend landijs op Groenland en het westelijk Zuidpoolgebied zal de waterspiegel doen stijgen. Kustgebieden komen in gevaar met als gevolg dat grote groepen mensen zich moeten gaan verplaatsen. Hierdoor ontstaat een grotere druk op woonruimte, komt er minder mogelijkheid voor landbouw en ontstaat toenemende sociale onrust.

De wereld glijdt langzaam af naar een onvermijdbare situatie en een onomkeerbaar kantelpunt (tipping point). Het is nu een kwestie van jaren waarin we het tij eventueel nog kunnen keren, hoewel de huidige gestelde doelen te beperkt zijn. De rapporten van de Verenigde Naties geven ons daarvoor tien jaar de tijd. Brown twijfelt of deze termijn nog haalbaar is. Hij geeft aan dat we op een punt zijn gekomen waarop elke dag telt.

ONBALANS IN DE DEMOGRAFIE

Naast deze analyse van Lester Brown hebben we nog te maken met een doorgeslagen balans in de demografie. In een bestek van iets meer dan honderd jaar heeft er een versnelling plaats gevonden van onze

levensverwachting. In de tweede helft van de twintigste eeuw heeft Europa en in mindere mate Amerika te maken gehad met een 'babyboom'. Verder is er wereldwijd in de ontwikkelde landen een ontgroening gaande: het aantal kinderen per vrouw is onder het evenwichtsniveau van 2,1 gekomen, ook door het zogenaamde 'éénkindbeleid' in China.

Door de langere levensduur zal de bevolking eerst nog toenemen, maar daarna door de ontgroening sterk afnemen. Duitsland, Italië en Spanje zitten op een ratio van nog geen 1,4 kinderen per vrouw. Dit heeft bijvoorbeeld tot gevolg dat de bevolkingsafname ten opzichte van de huidige bevolking in Duitsland in 2080 49 procent kan bedragen, in Spanje 57 procent en in Italië 61 procent. Ecologisch is het goed dat onze voetafdruk afneemt, maar een krimpende bevolking zal leiden tot economische krimp, wat vanuit ons huidige 'groeidenken' als rampzalig wordt ervaren. Japan ging ons qua bevolkingsontwikkeling al voor.

REËLE INKOMENS EN PENSIOENSTELSELS ONDER DRUK

In Europa, en ook in de Verenigde Staten, bereiken steeds minder mensen door achterblijvende reële inkomens economisch gezien de middenklasse. Dit wordt onder andere veroorzaakt door het feit dat de werkende bevolking onder grotere druk komt te staan door de zorg voor de snel groter wordende groep ouderen: de babyboomers komen immers op leeftijd. In landen als Duitsland, Frankrijk en Italië worden de problemen versterkt door de pensioensystemen die voornamelijk gebaseerd zijn op omslagstelsels.

FINANCIËLE ANALYSE

OVERVLOED AAN KAPITAAL

Ons financiële systeem lijkt op de rand van een meltdown te staan. De rode draad is wat mij betreft dat er al decennia sprake is van een overvloed aan geld dat geen structureel lange termijn doel kan vervullen en waar dan ook geen reële waarde tegenover staat. Dit geld is niet alleen afkomstig van centrale banken, of van de banken die geld creëren binnen het fractional banking systeem waar een hefboom van tien tussen aangehouden geld bij de centrale bank en uitgeleend geld uitgeleend geen uitzondering is, maar bestaat ook uit een golf van pensioengelden. Wanneer er sprake is van het pompen van geld in een economie die dit niet op een gezonde manier kan opslaan in haar basisstructuur, komt het als afvalproduct terecht in het systeem. Of in de vorm van stijgende prijzen van goederen (prijsinflatie), of in financiële producten (kapitaaldeflatie) en bonussen in de zakken van werknemers die deze producten met een primaire focus op korte termijn doelen bedenken.

⁵ Wilt u meer lezen over positieve feedback mechanismen die verband houden met de huidige financiële crisis, lees dan het zeer goede stuk van Hans de Ruiter getiteld "Lessen van de huidige financiële situatie" in het VBA-Journaal, nr 3. najaar 2008.

⁶ Sander Boelens en Lies van Rijssen, De armoede van het rijk rekenen; Waarom het Nederlands pensioensysteem aan het succes ten onder gaat, 2007

DESTRUCTIEVE POSITIEVE FEEDBACK MECHANISMES

De enorme vloed van (pensioen)gelden heeft een zelfbevestigende voorspelling (een positief feedbackmechanisme) teweeggebracht: we beleggen in schaarse aandelen (dat wil zeggen dat de basis van onze economische structuur te smal is voor het aanbod van kapitaal waardoor in vergelijking met het aanbod van kapitaal de aandelen schaars zijn), de prijs van die aandelen gaat omhoog, we nemen de gerealiseerde rendementen mee in onze modellen en alloceren nog meer geld naar aandelen, enzovoort. Sander Boelens noemt dit laatste verschijnsel de armoede van het rijk rekenen. Zo is er in kapitaalgedekte stelsels een mismatch ontstaan in verwachtingen bij huidige en toekomstige gepensioneerden. Men verwacht hogere pensioenen dan er waarschijnlijk zullen worden uit-

gekeerd. In de asset liability-modellen is zeer waarschijnlijk met te hoge verwachte rendementen gerekend, die uiteindelijk niet gerealiseerd zullen worden.

BIJDRAGE PENSIOENFONDSEN AAN DE CRISIS

Ik kan me goed bezochte bijeenkomsten van een paar jaar geleden herinneren waar zakenbanken aan gretig pensioenfondsen die op zoek waren naar rendement collateralized debt obligations (CDO's), collateralized loan obligations (CLO's) en andere soortgelijke producten aanboden. Of het rendement gebaseerd was op een structureel gezonde basis was niet van belang, daar werd in die bijeenkomsten in ieder geval niet naar gevraagd. Een ander voorbeeld uit het recente verleden is de ICT-bubble. Mijns inziens hebben de pensioenfondsen een zeer belangrijk aandeel

Tabel 1.

Plan B Budget: Additional Annual Expenditures Needed to Meet Social Goals and to Restore the Earth

Military Budgets by Country and for the World in 2006 and Plan B Budget

Goal	Funding	Country	
<u>Budget</u>			
	Billion Dollars		Billion Dollars
Basic Social Goals		United States	560
Universal primary education	10	United Kingdom	59
Eradication of adult illiteracy	4	France	53
School lunch programs for 44 poorest countries	6	China	50
Assistance to preschool children and pregnant women in 44 poorest countries	4	Japan	44
Reproductive health and family planning	17	Germany	37
Universal basic health care	33	Russia	35
Closing the condom gap	3	Italy	30
		Saudi Arabia	29
		India	24
Total	77	All Other	314
Earth Restoration Goals		World Military Expenditure	1.235
Planting trees to reduce flooding and conserve soil	6	Plan B Budget	190 15%
Planting trees to sequester carbon	20		
Protecting topsoil on cropland	24		
Restoring rangelands	9		
Restoring fisheries	13		
Protecting biological diversity	31		
Stabilizing water tables	10		
Total	113		
Grand Total	190		

Source: Compiled by Earth Policy Institute.

gehad in de financiële crisis. Als partijen aan het eind van de keten hebben zij direct dan wel indirect (bijvoorbeeld via hedgefondsen) belegd in deze exotische producten die zogenaamd de economie efficiënter maken. Deze producten maakten de markten wellicht tijdelijk efficiënter, maar de economie zeker niet effectiever. Zij waren in ieder geval een mooi middel om de overvloed van kapitaal in op te slaan. De producten genereerden door de hoeveelheid kapitaal die erin gepompt werd in het begin hun eigen hoge rendementen en in dit geval ook een destructief versterkend mechanisme. De universele eindbelegger is mijns inziens bij uitstek de partij die moet controleren of er een fundamentele basis onder het rendement ligt. Effectiviteit lijkt mij in deze belangrijker dan efficiëntie.

OPLOSSINGEN

Lester Brown heeft in Plan B 3.0 een budget opgesteld om de problemen te lijf te gaan (zie tabel 1). Met de huidige technieken is het mogelijk met een jaarlijks budget van \$190 miljard (15 procent van het jaarlijkse militaire budget) zijn Plan B te realiseren. Zo zijn er geen beperkingen om voor de hele wereld duurzame energie te realiseren. In Brown's routemap zit een CO₂-reductie van 80 procent in 2020! Wie denkt dat afkicken van goedkope olie in onze weggooi-aarschappij economisch rampzalig is, moet eens kijken naar het succes van de nieuwe economie die in Duitsland uit de grond is gestampt rondom zonne-energie.

Denk aan de mogelijkheden van het verhogen van de energie-efficiëntie die voor het oprapen liggen, zoals het heruitvinden van de landbouwproductiviteit door technieken die inherent zorgen voor meststoffen. Het is aangetoond dat het instellen van visreservaten niet leidt tot het instorten van de visserij, maar juist tot een bloei. Denk aan het ontwikkelen van ecologische steden, waarin water en afvalstoffen optimaal worden gerecycled en de kringloop zoveel mogelijk wordt gesloten, door bijvoorbeeld over te stappen van energie-intensief mineraalwater naar leidingwater. Denk verder aan het maken van droge toiletvoorzieningen (minder watergebruik) en het gebruiken van menselijke afvalstoffen. Ook een overweging is meer in de buurt van de stad - en waar mogelijk ook in de stad - de productie van voedsel door steden op een meer natuurlijke manier te verwarmen en te koelen.

Daarnaast moet er gewerkt worden aan het herstellen van het ecosysteem. Het planten van bomen is essentieel om regenwater vast te houden, zodat regio's tot recycling van binnenlands regenwater in staat zijn, overstromingen en bodemerrosie worden tegengegaan en om CO₂ vast te leggen.

Tevens is het van belang de armoede te bestrijden en de bevolking te stabiliseren. Zoals eerder gezegd hangen niet alleen de problemen met elkaar samen, maar ook de oplossingen. Door vrouwen uit de armoede te helpen en hen te laten studeren wordt de bevolkingsgroei in ontwikkelingslanden afgeremd. Door de biodiversiteit te herstellen, bestrijd je extreme armoede. Door een lage cleantech koolstofeconomie te installeren, verbeter je het klimaat.

FUNDAMENTEEL BELEGGEN EN POSITIEVE NEVENEFFECTEN

Alle hierboven geschetste uitdagingen dragen zonder uitzondering bij aan een beter fundament van onze maatschappij en wat mij betreft per definitie aan een voedingsbodem van gezonde rendementen op de lange termijn. Investerings in deze uitdagingen leiden tot veel positieve publieke neveneffecten. Wanneer je als belegger hierin investeert, heb je dus een partner nodig die deze positieve neveneffecten kan oogsten en/of kan sturen richting de investeerder. Die partners zijn de overheden. Deze overheden zijn nodig waar dit van belang is planologisch, fiscaal of juridisch bij te sturen, zodat de neveneffecten optimaal terugstromen naar de kapitaalverschaffer. Daar de neveneffecten niet stoppen bij de landsgrenzen is in veel gevallen een gecoördineerde samenwerking nodig tussen nationale overheden.

In de huidige financiële crisis komt de internationale samenwerking ook van de grond en is het beschikbaar stellen van honderden miljarden aan smeeroil om het financiële systeem te redden mogelijk, zonder dat men met zekerheid weet dat het zal werken. Ik ben er van overtuigd dat het voorkomen van een nieuwe financiële crisis - indien we de huidige crisis economisch overleven - ligt in de mobilisatie van samenwerkingsverbanden om onze toekomst te redden door financieel te investeren in het tastbare fundament van onze economie, in de samenwerking tussen het private, het semi-publieke-private kapitaal (pensioenkapitaal), het bedrijfsleven, de nationale overheden en niet te vergeten de consumenten.

PUBLIEK-PRIVAAT BELEGGINGSFONDS

Voor een nieuw beleggingsvehicel doe ik de volgende suggestie: een publiek-privaat beleggingsfonds (PPB). Een PPB belegt in bedrijven die oplossingen hebben voor de maatschappelijke doelstellingen met veel positieve neveneffecten, zoals: duurzame energie, waterinfrastructuur, efficiënt grondstoffengebruik, infrastructuur, bestrijding armoede via bijvoorbeeld microfinanciering, enzovoort. De overheid / de maatschappij dekt het neerwaarts risico af, zodanig dat het PPB in de overheid een betrouwbare partner heeft. Dat wil zeggen dat de financiële dekking door de overheid, >

⁵ Wilt u meer lezen over positieve feedback mechanismen die verband houden met de huidige financiële crisis, lees dan het zeer goede stuk van Hans de Ruiter getiteld "Lessen van de huidige financiële situatie" in het VBA-Journaal, nr 3. najaar 2008.

⁶ Sander Boelens en Lies van Rijssen, De armoede van het rijk rekenen; Waarom het Nederlands pensioensysteem aan het succes ten onder gaat, 2007

wanneer het niet goed zou gaan met het PPB, een voldoende prikkel is voor diezelfde overheid om continu te werken aan de juiste omgevingsvariabelen die alleen de overheid kan beïnvloeden via wetgeving, subsidies, het fiscale stelsel, planologie, etc.). De financiële zekerheid (een minimaal rendement wanneer het mis gaat) en het vertrouwen dat de overheid een betrouwbare partner is, moeten voldoende zijn voor private en institutionele partijen om te investeren, omdat dit past in hun eigen financiële doelstellingen (bijvoorbeeld het realiseren van goede pensioenen).

Als instrument kan de overheid een langlopende putoptie schrijven. Een deel van de putopties is vrij verhandelbaar en samen met de waarde van de aandelen van het PPB geeft dit een indicatie voor de gezondheid van het PPB en is een indicator voor de overheid of zij de omgevingsvariabelen van het PPB goed beheert.

Het PPB is een unieke beleggingscategorie, doordat het uitzicht geeft op interessante marktconforme rendementen, met een minimale garantie door overheden. Het is anders dan een aandeel met een putoptie die is geschreven door dezelfde marktpartij waarin je belegt. Hoe hoog de garantie moet zijn, wordt bepaald door de markt (denk aan pensioenfondsen) en de betreffende overheid.

De putoptie is een latente staatsschuld, alleen op het moment van uitoefenen ontstaat er direct een schuld. De marktwaarde van de putoptie zou eventueel bij de staatsschuld moeten worden opgeteld.

Een probleem in de hele maatschappij is freerider gedrag en ook de overheid is dit niet vreemd. Wanneer de overheid echter denkt dat ze op deze manier goedkoop doelstellingen kan realiseren door, nadat er door het PPB is geïnvesteerd, haar handen terug te trekken en de putoptie uit te betalen, zullen volgende PPB's niet gerealiseerd worden wegens gebrek aan vertrouwen.

KREDIETVERSCHAFFING: COÖPERATIEVE INSTITUTIONELE BANK, A 'GOOD' BANK

Er zijn ook nu nog genoeg bedrijven die in de basis gezond zijn, waaronder ook bedrijven die juist inspelen op de lange termijn thema's, maar die op dit moment niet of heel moeilijk aan krediet kunnen komen. Bijvoorbeeld E-concern, een bedrijf waar Minister Jacqueline Cramer persoonlijk een oplossing voor tracht te zoeken.

Bij het zoeken naar oplossingen lijkt het wel of de overheden en centrale banken denken dat zij nu de enige zijn die de huidige kredietcrisis kunnen oplossen. Overheden richten zich sterk eenzijdig op het bankwezen of op investeringsprojecten waarbij zij zelf aan de knop-

pen zitten, zoals infrastructuur.

Echter, het geld van de overheid dat in het bankwezen wordt gepompt, gebruiken de banken alleen om hun eigen vermogenspositie te versterken, maar niet voor kredietverschaffing. Andere marktpartijen stoppen terecht geen geld in de bancaire sector, dus de overheid blijft de enige partij.

Dat wil niet zeggen dat die andere partijen niet over geld beschikken, het tegendeel is waar. Pensioenfondsen worden momenteel helaas alleen gezien als zieke invalide instanties die aan het infuus moeten en niet meer als krachtige kapitaalverschaffers en als mogelijk onderdeel van de oplossing.

Waarom richten de pensioenfondsen op de korte termijn niet een coöperatieve institutionele bank op om de kredietverlening op gang te brengen? Het enige doel van deze bank is het verschaffen van (zakelijk) krediet op de ouderwetse degelijke manier. Leden van deze coöperatie zijn institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen en verzekeraars. Zo'n coöperatieve bank omzeilt de zieke intermediaire financiële sector. Met een gerichte steun in de rug – in de vorm van minimale garanties van de overheid – kan de per definitie 'good' bank een vliegende start maken.

Er worden verschillende initiatieven ontwikkeld. Zo heeft Mn Services recent een position paper geschreven met als titel "Geef fondsen rol bij kredietverschaffing", waarin wordt aangegeven welke kansen Mn Services ziet om de vastgelopen kredietmarkt vlot te trekken.

MEER IS NIET ALTIJD BETER

Bij het meten van de voortgang van onze doelstellingen zullen we ook moeten afstappen van het bruto nationaal product als indicator van vooruitgang. Meer is niet altijd beter! Op basis van de genuïne progress indicator blijkt dat al sinds 1970 voor een land als de Verenigde Staten de echte welvaart structureel afneemt. Dit is voor veel meer landen het geval. Wellicht is het beter een indicator als de happy planet index (HPI) te nemen, geformuleerd als (voldoening in het leven x levensverwachting) / (ecologische footprint) om vooruitgang te meten.

COMPLEMENTAIRE GELDSYSTEMEN

Last-but-not-least nog aandacht voor alternatieve complementaire geldsystemen. Toen er geen vertrouwen meer was in het geld- en banksysteem in de nasleep van de Duitse hyperinflatie en de krach van 1929 begonnen duizenden gemeenschappen hun eigen muntstelsel, zogenaamde complementaire geldsystemen. Het overheersende doel was ervoor te zorgen dat mensen, toen geld als ruilmiddel wegviel, toch een

⁷ Voor meer informatie over deze position paper kunt u contact opnemen met Patrick Janssen, Manager Public Affairs Mn Services. Emailadres: patrick.janssen@mn-services.nl of telefoonnummer: (070) 3 160 620.

⁸ Aanrader om te lezen: Bernard Lietaer, Het geld van de toekomst, 'Een nieuwe visie op welzijn, werk en een humanere wereld', 2001

ruilmiddel hadden voor hun activiteiten en om elkaar werk te verschaffen. Er kwamen prikkels voor circulatie van het geld: een anti-oppottingsvergoeding of vertragsrente.

De kenmerken van een complementair geldsysteem zijn: het is een ruilmiddel gecreëerd door en voor lokale gemeenschappen en in tijden van een economische crisis (1930) ook door staten. Het bestaat parallel aan een nationale / regionale geldeenheid, het zorgt voor grote mate van economische autonomie. Het is rentevrij, het bevordert de lokale productie, het verhoogt de kwaliteit van leven, de geldeenheid blijft lokaal, er kan geen belasting mee worden betaald en er kan niet mee worden gespeculeerd. Lokale complementaire geldsystemen zorgen daarnaast voor een stabiel lokaal economisch systeem, waar op teruggevallen kan worden in tijden van internationale systeemperikelen.

Als iemand niet mee kan komen in de wereldwijde concurrentie wordt hij al snel als nutteloos beschouwd, terwijl zijn capaciteiten zeer gewild kunnen zijn in de lokale gemeenschap. Ook ouderen die nog gezond zijn, maar niet werken kunnen waardevol zijn voor lokale gemeenschappen. Voorbeelden zijn "tijd voor tijd"-systemen zoals LETS (een ruilsysteem voor goederen en diensten op lokaal niveau) in Nederland en Zorggeld

in Japan. Zorggeld kan je verdienen door de zorg voor een buurtgenoot op je te nemen waarna je het zorggeld kunt overmaken naar bijvoorbeeld een familielid die het dan weer lokaal kan uitgeven.

SAMENVATTEND: "¥€\$ it makes sense!"

Het redden van de samenleving en een nieuwe financiële basis van die samenleving bestaan mijns inziens uit de volgende elementen: 1) het realiseren van Plan B 3.0, waarbij 2) naast de samenleving als geheel de investeerder in het bijzonder wordt gemobiliseerd, 3) hierbij wordt de investeerder beloond voor de publieke neveneffecten die voortvloeien uit zijn investeringen, zodat deze aan hun eigen rendementsdoelstelling kunnen voldoen, bijvoorbeeld via publiek-private beleggingsfondsen, 4) richt op de korte termijn coöperatieve institutionele banken op en ten slotte 5) benut optimaal de lokale capaciteit van lokale gemeenschappen met behulp van alternatieve geldsystemen.

Op de website investabletrends.info is een zoektocht gestart naar de wijze waarop beleggers hier concreet aan kunnen bijdragen.

TOT SLOT: "Stop being responsible, start making sense!"



Turning ideas

into out-performance

Onze ervaring leert dat beleggingsspecialisten in teamverband tot de beste resultaten komen. Neem de onderscheidende aanpak van ons global equity team. Naast de visie die het team zelf ontwikkelt, maakt het gebruik van de inzichten van onze regionale beleggingsspecialisten. De beste beleggingsideeën worden in een wereldwijde context geplaatst.

Deze aanpak creëert kansen die niet beschikbaar waren geweest met een regionale aanpak, waardoor we in staat zijn een optimaal resultaat te bereiken. Dat is de reden waarom het Threadneedle Global Select Fund over de laatste vijf jaar de benchmark met gemiddeld 4% per jaar heeft verslagen.*

Zo laten we zien dat we met een buitengewone visie een buitengewone performance weten te behalen.

Voor meer informatie
threadneedle.nl

threadneedle.
out-think. out-perform.