

Duurzaam sparen en beleggen in België

Actualisatie tot 2023 en nieuwe trends en inzichten

Deze studie kwam tot stand in samenwerking met FIDO, Universiteit Antwerpen en Forum Ethibel.



Forum Ethibel vzw

Remi Leroy

Sophie Brassinne de La Buisnière

Sofie Versmissen

Huma Khan

Bruno Iserbyt

Jérôme Voglaire

Alderik Scheirlinckx

Luc Van Liedekerke

Kenny Frederickx



ERSIS/2024/09
September 2024

Duurzaam sparen en beleggen in België

Actualisatie tot 2023 en nieuwe trends en inzichten



Inhoud

Voorwoord	4
Deel I: Duurzaam sparen en beleggen	8
Duurzaam sparen	9
Methodologie duurzaam sparen	9
Evolutie	10
Marktaandeel	12
Duurzaam beleggen	14
Methodologie voor de beleggingsproducten	16
Beleggingsfondsen	20
Pensioensparen	35
Privaat bankieren	40
Deel II: Inzicht in duurzame investeringen	46
Europese Regelgeving	47
Duurzaam beleggen: actief vs. passief	51
Veertig jaar Crédal	54
Tweede pensioenpijler: van bewustwording naar duurzaamheid	57
Samenvatting	60
Deel I: Duurzaam sparen en beleggen	60
Deel II: Inzicht in duurzame investeringen	61
Begrippenlijst en afkortingen	63
Dankwoord	71
Documentbeschrijving	72

Inhoudsopgave tabellen

Tabel 1: Zeven strategieën in duurzaam beleggen	15
Tabel 2: Verschil per artikel tussen 2022 en 2023	22
Tabel 3: Marktbezetting per beheerder, uitgedrukt in aantal aangeboden beleggingsproducten	28
Tabel 4: Indeling volgens pijler II of pijler III in België (2023)	36
Tabel 5: Indeling duurzaam gehalte van het Belgisch pensioensparen volgens type pensioenspaarproduct (2023)	36
Tabel 6: Indeling volgens SFDR-classificatie en al-dan-niet dragen van een duurzaamheidslabel (2023)	38
Tabel 7: Overzicht van termen in de naam van een fonds met de bijhorende regels	48

Inhoudsopgave figuren

Figuur 1:	Evolutie van het duurzaam spaarvolume in België (1992-2023)	12
Figuur 2:	Marktaandeel van de financiële instellingen op het vlak van duurzaam sparen in België (2023)	13
Figuur 3:	Evolutie van vermogen in duurzame beleggingsproducten in België (1992 -2023)	20
Figuur 4:	Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) (2023)	23
Figuur 5:	Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) – gesplitst tussen artikel 8 en artikel 9 geclassificeerd vermogen (2023)	24
Figuur 6:	Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt – gesplitst tussen gelabeld en niet-gelabeld vermogen (2023)	25
Figuur 7:	Evolutie van het aantal aangeboden duurzame beleggingsproducten, van Belgische en buitenlandse oorsprong in België (1992-2023)	26
Figuur 8:	Duurzame producten van Belgische oorsprong makelij of voornamelijk gericht op de Belgische markt	27
Figuur 9:	Aantal labels per fonds	29
Figuur 10:	Aantal beleggingsfondsen per label	30
Figuur 11:	Gebruikte duurzaamheidsstrategieën in producten die verkocht worden op de Belgische markt (2023)	31
Figuur 12:	Overzicht van de gebruikte duurzaamheidsstrategieën voor duurzame financiële producten die in België worden verkocht, gelinkt aan de SFDR classificaties (2023)	33
Figuur 13:	Focus binnen impactstrategieën van artikel 9-producten (2023)	34
Figuur 14:	Evolutie vermogen duurzame pensioensparen in België (2019 – 2023)	37
Figuur 15:	Verdeling van de pensioenspaarmarkt naar beheerd vermogen door de belangrijkste spelers (2023)	39
Figuur 16:	Verdeling van duurzaam vermogen private banken volgens mandaat in België (2023)	40
Figuur 17:	Duurzame beleggingen via private bankierdiensten in België (2015-2023)	42
Figuur 18:	Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt (%) (2023)	43
Figuur 19:	Marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt verdeeld volgens SFDR classificatie (2023)	44
Figuur 20:	Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt volgens al dan niet dragen van een duurzaamheidslabel (%) (2023)	45

Voorwoord

Het jaar 2024 begon met veel **onheilspellende krantenkoppen**. Die klonken als “miljardenuitstroom op stapel voor ESG-fondsen in Europa” of “wereldwijde netto-uitstroom uit ESG-fondsen”. Artikels over de Verenigde Staten klonken zelfs wat bedreigend voor wie werkte in *sustainable finance*. In de staat New Hampshire werd een wetsvoorstel ingediend dat het gebruik van ESG-criteria door staatsfondsen als een misdrijf bestempelde. Ja, zelfs gevangenisstraf werd naar voor geschoven als bestraffing voor dit vergrijp. Donkere wolken dus.

In deze ERSIS studie zijn de wolken niet zo duister, maar er valt wel wat nattigheid uit de lucht. Voor het eerst sinds 2013 daalt de **Ethibel MVI markt-index** (van 56% naar 53). Het betreft een lichte daling waaruit blijkt dat de duurzame fondsen in 2023 een minder sterke groei hebben doorgemaakt dan niet-duurzame fondsen. Ook wat spaargelden betreft zien we een lichte daling. Duurzame spaargelden vertegenwoordigen 0,70% van het totale Belgische spaarbedrag, terwijl dit het jaar voordien nog 0,76% was. Mits foutenmarges kunnen we dus eerder spreken van een algemene stabilisatie. Nattigheid, maar nog geen onweer.

Daarnaast werd er de voorbije jaren in België gewerkt aan een ‘Belgisch Sustainable Finance Strategie’. De werkzaamheden daarvoor mondden in mei 2024 uit in een seminarie dat de krijtlijnen besprak, maar die werden finaal niet meer goedgekeurd door de regering. Het is dus hopen dat dit op een later moment opnieuw wordt opgepikt.

Vanuit **Europa** blijft de dynamiek aanhouden en pleit ESMA – de Europese regulator – voor meer duidelijkheid. Namen van fondsen moeten transparant zijn en aangeven waar ze voor staan, voorbij de marketing. Hoe ga je correct om met ‘ESG’ in de naam, of de vermelding ‘duurzaam’, ‘impact’ of ‘transitie’?

Al bij al zien we dat de situatie in **België** niet zo slecht is. De **duurzaam geïnvesteerde volumes** blijven hoog, er is een **goed aanbod** vanuit zowel kleine als grote marktspelers, en het Towards Sustainability-label houdt de **kwaliteit** van gelabelde producten in ons land hoog. Er zijn zelfs initiatieven die al decennia aan de kar trekken voor een rechtvaardige transitie, met oog voor inclusie. Crédal, die in 2024 haar veertig jarig bestaan viert, is daar een voorbeeld van.

Waar velen (particulieren, werknemers en werkgevers) in ons land nog niet van wakker blijken te liggen is het duurzaam karakter van hun **pensioengelden**, en dit zowel voor de tweede als derde pijler. Nochtans is dit geld dat op zeer lange termijn belegd wordt een uitgelezen kans om te verbinden aan duurzaamheidskenmerken. De tools en data zijn voorhanden, de Europese ‘kapstok’ is er en een in België breed gedragen standaard. Waarop wachten?

Misschien is **de afstand tussen techniciteit en visie** wel het meest opvallende in dit tijdsgewricht. Technisch gezien is alles voorhanden om duurzaam te investeren: strategieën, data, minimumcriteria, labels,... Daarenboven kijken regulatoren – Europees en per land – beter toe om misbruiken te vermijden.

Misschien is de visie wel terechtgekomen in een onweerswolk. (Geo)politieke veranderingen en onzekerheid doen uitschijnen dat er gas terug moet genomen worden op vlak van duurzaamheid. De vooruitgang die Europa maakt in *sustainable finance* wordt vaak aanzien als een administratieve last en kost en aan de kant van de bedrijven wordt het innovatieve karakter dat duurzaamheid met zich meebrengt dikwijls onderschat. Begrijpelijk, maar het doet het grotere plaatje naar de achtergrond verschuiven.

Het gaat natuurlijk om meer dan dit. Fossiele uitstoot treft onze eigen gezondheid, duurzaamheidsdata betreft eveneens controverses van bedrijven die arbeids- en mensenrechten niet respecteren, bedrijven die oprecht aandacht hebben voor inclusie kunnen dit met fierheid aangeven in duurzaamheidsrapporten enz.

Kortom, het gaat om **fundamentele aspecten van een meer duurzame economie** en finance. Waar *profit* een plaats heeft, maar ook correcte omgang met mens en milieu: kortom, een analyse en evolutie op lange termijn.

Die boodschap lijkt wat naar de achtergrond verschoven, gezien de debatten over wat duurzaam is zich te vaak op microniveau afspelen. Bomen knuffelen tijdens een teambuilding of training lijkt soms belangrijker dan de uitdaging aangaan om te werken aan innovatieve en duurzame producten. Universiteiten pakken in duurzaamheidsverslagen liever uit met het aantal telewerkdagen die ze hun personeel toekennen dan te focussen op kwaliteit van onderzoek of hun aanbod aan onderwijsmodules waarin *sustainable finance* een hoofdrol speelt. Het levert mooie likes op, maar doet de focus verwateren.

Ontdek alvast in deze ERSIS-studie de data en evoluties die zich op dit moment afspelen in duurzaam investeren en sparen. Focus niet enkel op de meest recente gegevens, maar houdt zeker de **trends en evoluties** op termijn in het oog. Gelukkig bestijkt deze studie een 30-tal jaar. Dan weet je dat wolken overwaaien en gaten in het wolkendeck de zon doorlaten.

Kenny Frederickx
Directeur Forum Ethibel



Hoogtepunten van Duurzame financiën

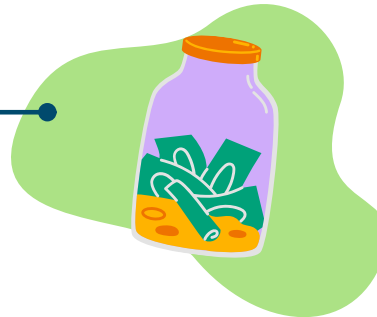
in België

Duurzaamheid heeft een belangrijke plaats ingenomen in de financiële wereld en vereist een actieve deelname van investeerders, vermogensbeheerders en regeringen.

Duurzaam sparen

Duurzame spaartegoeden zijn goed voor **€2,4 miljard** in 2023. Dit vertegenwoordigt echter minder dan 1% van het totaal spaargeld in België.

cf. p.9

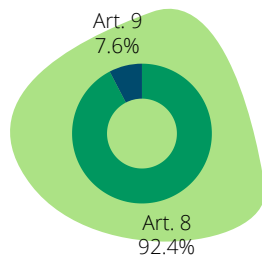


€ 144.5
MILJARD

Duurzaam investeren

Het totaal geïnvesteerd volume in duurzame fondsen op de Belgische markt is in 2023 gestegen met 6%. De verhouding duurzaam/niet-duurzaam daalt echter in 2023.

cf. p.14



SFDR Classificatie

Er zijn opnieuw minder artikel 9-producten dan vorig jaar.

cf. p.22



Gelabelde producten

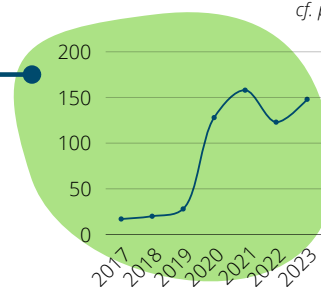
Het Towards Sustainability label en het ISR label blijven de meest gebruikte labels in België

cf. p.25

Privaat Bankieren

In deze sector zijn de duurzame investeringen opnieuw gestegen tot **€148.2 miljard** in 2023.

cf. p.40



Pensioensparen

Meer dan de helft van de pensioenspaarfondsen voor particulieren in België hebben een duurzaam karakter.

cf. p.35

Referenties

(c) ERSIS - Forum Ethibel (2024)

Deel I: Duurzaam sparen en beleggen

Eerst en vooral bekijken we de evolutie van het volume aan duurzaam spaargeld.

Nadat we uitgebreid onze methodologie hebben geschetst, nemen we duurzame beleggingen voor particulieren en de evolutie van het volume aan duurzaam beheerde pensioenen onder de loep. Daarnaast bekijken we waar mogelijk de evolutie in marktaandeel van de verschillende spelers.

De studie maakt ook een kwantitatieve opsplitsing tussen de zogenaamde artikel 8- en artikel 9-producten.

Duurzaam sparen

Spaargeld kwam in 2023 meer dan eens in het nieuws. Ondanks hogere rentevoeten op de financiële markten, duurde het een tijdje voor banken de spaarrente optrokken. Hoewel media berichtten over massale afvloei van spaargelden, toont onze analyse eerder een verschuiving binnen het segment dat deze studie als spaartegoeden beschouwt. Het volume Belgisch duurzaam sparen blijft constant ten opzichte van 2022, maar het aandeel ervan in het totale spaarvolume daalt van 0,76% naar 0,70%.

Gezien de verschuivingen binnen de verschillende categorieën spaargelden, gaan we eerst wat dieper in op wat deze ERSIS-studie als spaargeld beschouwt. Het **totale spaarbedrag** omvat – naast **gereguleerde spaarrekeningen** - ook **niet-gereguleerde spaarrekeningen** en **termijnrekeningen** (zie kaders). Deze drie samen vormen van bij de start van onze studies, zo'n 30 jaar terug, de basis van onze analyse. Hoewel het ingelegde volume op (niet-)gereguleerde spaarrekeningen inderdaad gevoelig is gedaald (van zo'n 295 miljard euro naar 265 miljard euro – een daling van iets meer dan **10%**), is het totale spaarbedrag in België volgens onze definitie **quasi stabiel gebleven** met een lichte stijging van zowat **63 miljoen** euro of **0,02%**. Dit op een totaal van iets meer dan **342 miljard** euro.

Methodologie duurzaam sparen

Een duurzame spaarrekening onderscheidt zich van een gewone spaarrekening op twee vlakken. Allereerst gebruikt de bank dat spaargeld om krediet te verstrekken aan bijvoorbeeld **bedrijven met een positieve impact op ESG-aspecten**. Denk hierbij aan bedrijven actief in de hernieuwbare energiesector of in de solidaire economie. Ten tweede hanteert de bank **uitsluitingscriteria**: met het spaargeld in kwestie worden geen kredieten verleend aan industrieën met een negatieve impact noch aan activiteiten in controversiële domeinen. De bank definieert dergelijke activiteiten op basis van een eigen duurzaamheidsbeleid. Gangbare voorbeelden zijn de uitsluiting van wapenproducenten of bedrijven actief in steenkoolontginning of in de nucleaire sector¹. Om een idee te krijgen van hoe goed een bank scoort op ESG-indicatoren is de bankwijzer van Fairfin een interessant instrument².

1 <https://www.forumethibel.org/nl/investeren-in-duurzaamheid/wat-is-duurzaam-investeren>

2 <https://www.fairfin.be/bankwijzer>

Evolutie

Na het wegvallen van NewB als onafhankelijke speler, bieden enkel Triodos Bank en vdk bank een duurzame spaarrekening aan. Toch geven we in onze analyse de impact van NewB nog weer, gezien we die gedetailleerde gegevens van vdk bank hebben ontvangen.

Door de stijgende rentevoeten zijn **termijnrekeningen** voor het eerst in jaren terug relevant geworden. Dit zorgde voor nogal wat verschuivingen binnen de verschillende categorieën aan spaartegoeden. Die verschuivingen blijven niet zonder gevolgen voor onze analyse: daar waar de **Triodos-termijnrekeningen** voldoen aan de criteria van ons duurzaam sparen-onderzoek, is dit voor de termijnrekeningen van **vdk bank**, volgens hun eigen duurzaamheidscode, niet het geval. Door de meer gedetailleerde cijfers die we van Triodos Bank voor deze studie kregen, kunnen we ook de onderverdeling verder specificeren.

Termijnrekening

Een termijnrekening is een rekening waarop je je geld voor een vooraf bepaalde termijn plaatst. Je bepaalt zelf de looptijd. Die kan in het algemeen variëren van enkele dagen tot 10 jaar. Je krijgt er een vooraf afgesproken rente voor, die vastligt voor de hele looptijd. Op deze rente betaal je vanaf de eerste eurocent roerende voorheffing.

De hoogte van de aangeboden intrest is meestal afhankelijk van:

- De looptijd. Doorgaans is de intrest voor lange looptijden hoger dan voor korte.
- De munteenheid van de termijnrekening. Je kunt ook een termijnrekening in vreemde valuta aanhouden.
- Het belegde bedrag. Voor een hoger bedrag, bieden sommige banken een hogere intrest.
- De bank. Elke instelling bepaalt haar eigen tarieven.

De bank moet zich houden aan de beloofde rente voor de looptijd van de termijnrekening. Als een termijnrekening minder dan een jaar loopt, krijg je de rente volgens het aantal dagen dat ze loopt.

Door de extreem lage rentevoeten was de termijnrekening de voorbije jaren in onbruik geraakt en boden banken die niet meer actief aan voor particuliere spaarders. De spaarder was immers niet bereid zijn geld voor langere tijd vast te zetten, zonder dat daar een substantieel hogere rente was aan verbonden. Daarenboven bestond het risico om bij rentestijging vast te zitten aan een lage rente. Sinds de recente rentestijging zijn termijnrekeningen terug aan de oppervlakte gekomen en worden, zeker als het om relatief korte termijnen (tot drie jaar) gaat, door spaarders vaak als alternatief voor een spaarrekening gebruikt.

Triodos Bank biedt sinds 1 maart 2023 opnieuw gereguleerde spaarrekeningen aan, wat sinds december 2020 niet meer het geval was. Door de extreem lage rente op de financiële markten koos Triodos Bank er voor een niet-gereguleerde spaarrekening aan te bieden die de spaarder geen interest bood. Dit kan wettelijk niet bij een gereguleerde spaarrekening (zie kader). De duurzaamheidscriteria voor beide types rekeningen zijn echter dezelfde, waardoor dit geen invloed heeft op het duurzaam spaarvolume zoals gedefinieerd in deze studie.

Spaarrekeningen in België

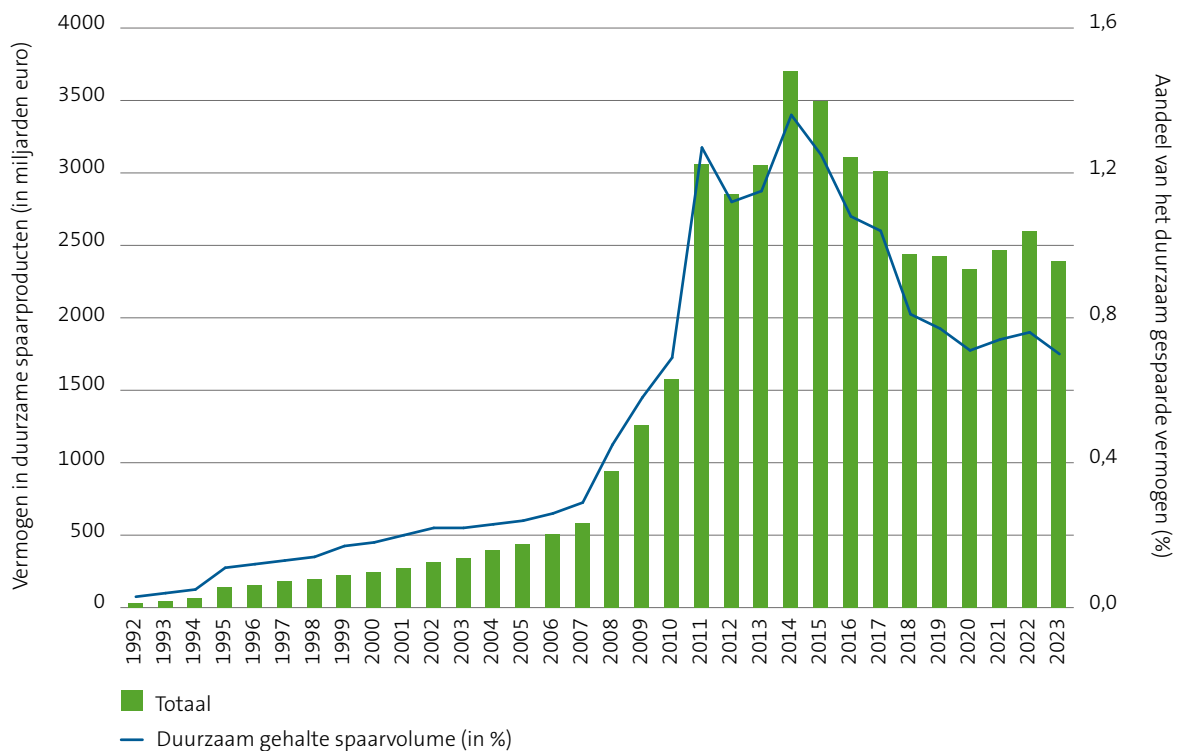
De meeste spaarrekeningen in België zijn **gereguleerde rekeningen**. Een gereguleerde spaarrekening biedt een basisrente en een getrouwheidspremie. De **basisrente** is verworven ten laatste vanaf de dag na de storting van je spaargeld, terwijl de **getrouwheidspremie** slechts verworven is als je geld 12 maanden op de rekening blijft.

Banken zijn niet volledig vrij in het bepalen van de rente die ze bieden op een spaarrekening. De maximale vergoeding is gekoppeld aan de rente van de Europese Centrale Bank, de ECB. Ligt deze boven de 3%, dan mogen de banken de ECB-rente als maximale basisrente hanteren. Ligt de rente van de ECB lager, dan mogen ze tot maximaal 3% basisrente bieden. De bank is niet verplicht dat maximum te bieden. Ze kan er ook voor kiezen een lagere vergoeding uit te betalen, of meer premie te bieden. Maar ook de getrouwheidspremie is aan voorwaarden gekoppeld. Zij mag maximaal de helft bedragen van de hoogst toegelaten basisrente. Ze moet minimaal een kwart bedragen van de basisrente die de bank effectief toepast.

Als de basisrente en de getrouwheidspremie voldoen aan die regels, is er geen belasting of roerende voorheffing verschuldigd (tot een jaarlijks bepaalde limiet).

Een **niet-gereguleerde spaarrekening** voldoet niet aan deze voorwaarden, bijvoorbeeld omdat ze alleen een basisrente biedt. Door de extreem lage rentevoeten koos Triodos Bank ervoor om het wettelijke minimum van 0,1% basisrente en 0,01% getrouwheidspremie niet meer te betalen. Dit kon enkel door van hun spaarrekeningen niet-gereguleerde spaarrekeningen te maken. De interesten van een niet-gereguleerde spaarrekening zijn vanaf de eerste cent aan interesten roerende voorheffing verschuldigd.

Figuur 1: Evolutie van het duurzaam spaarvolume in België (1992-2023)



Bron: Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de Nationale Bank van België en de deelnemende financiële instellingen (in alfabetische volgorde): Triodos Bank en vdk bank.

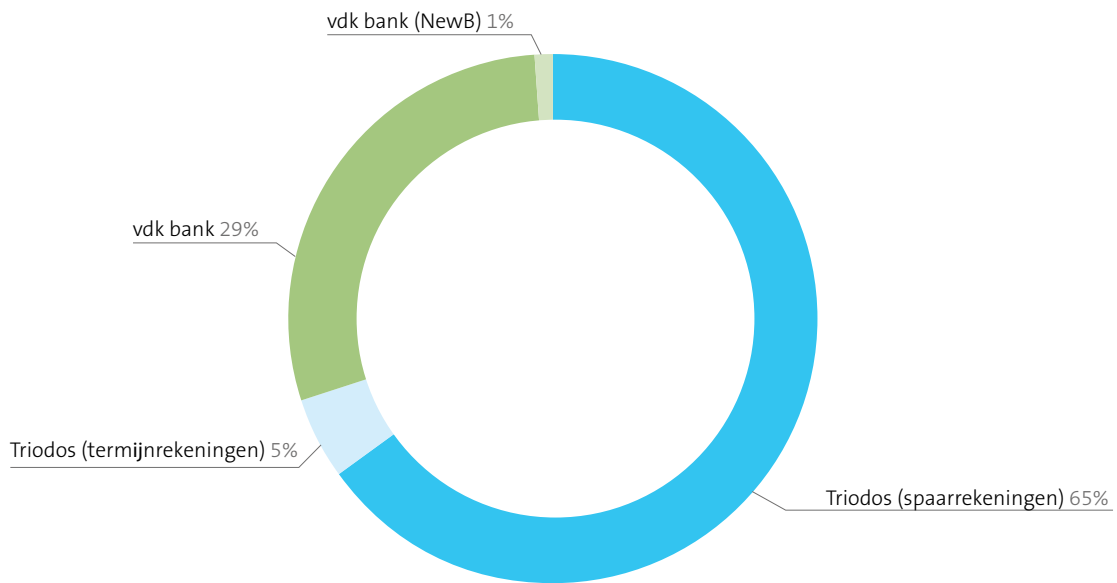
Het volume aan duurzame spaargelden in 2023 bedroeg in België **2,4** miljard euro. Dat is een **daling van 8%** vergeleken met de **2,6 miljard** euro in 2022. Duurzame spaargelden vertegenwoordigen **0,70% van het totale Belgische spaarbedrag**, terwijl dit in 2022 nog **0,76%** was.

Marktaandeel

Triodos Bank blijft veruit het grootste aandeel in de duurzame spaarproducten voor zijn rekening nemen, met 70%.

In oktober 2022 trok de Nationale Bank de banklicentie van NewB in, in februari 2023 droeg Newb haar bankactiviteiten over aan vdk bank. Vdk vertegenwoordigt zo 30% van het marktaandeel. De SpaarPlus-rekening, op zich goed voor 29% van het marktaandeel, kreeg op 26 april 2023 een influx, gezien de activa van de spaarrekening van NewB werden toegevoegd. Dat volume zorgt voor een extra marktaandeel van 1,4%.

Figuur 2: Marktaandeel van de financiële instellingen op het vlak van duurzaam sparen in België (2023)



Bron: Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de deelnemende financiële instellingen (in alfabetische volgorde): Triodos Bank en vdk bank.



Duurzaam beleggen

Duurzame beleggingen houden niet alleen rekening met het financieel aspect van de investering. Door middel van extra-financiële criteria is het mogelijk te beoordelen hoe bedrijven, landen en publieke instellingen scoren op het vlak van milieu (Environment), sociaal beleid (Social) en goed bestuur (Governance) - ofwel ESG. Het gebruiken van ESG-indicatoren is een van de meest aanvaarde benaderingen om duurzaam te beleggen. Deze studie gebruikt die aanpak als minimumvereiste voor de selectie van beleggingsproducten.

Er zijn echter ook andere manieren om rekening te houden met duurzaamheid. Zo kan een fondsbeheerder ongewenste activiteiten uitsluiten, positieve activiteiten aanmoedigen, of een combinatie van beide strategieën toepassen. Deze verschillende aanpakken, ook wel bekend als duurzaamheidsstrategieën, kunnen verwarrend zijn voor beleggers die niet thuis zijn in de materie.

Zeven duurzaamheidsstrategieën komen regelmatig terug. Deze strategieën zijn in lijn met de definities van duurzaam beleggen van Eurosif³ en GSIA⁴. Ook Febelfin, de belangenvertegenwoordiger van de Belgische financiële sector, verwijst naar de definities van Eurosif en GSIA wanneer ze over duurzaam beleggen spreekt.

Deze zeven duurzaamheidsstrategieën kunnen in vier categorieën worden gegroepeerd, wat het eenvoudiger maakt om een onderscheid te maken tussen de verschillende insteken.

³ *European Sustainable Investment Forum.*

⁴ *Global Sustainable Investment Alliance.*

Tabel 1: Zeven strategieën in duurzaam beleggen

Zeven strategieën in duurzaam beleggen			
	Uitsluitingscriteria		Uitsluiting van ongewenste sectoren, praktijken of bedrijven, zoals de tabaksindustrie, wapenproducten, gokspelen, ...
	Doorlichting op basis van normen	Negatieve benadering	Uitsluiten van organisaties die internationale erkende normen (meermaals) overtreden. De Global Compact van de Verenigde Naties wordt in toenemende mate erkend als de norm voor duurzame beleggingen.
	Integratie van ESG-factoren	Positieve benadering	Naast de traditionele financiële analyse systematisch rekening houden met milieu, mens en intern bestuur (ESG) in de beoordeling van organisaties. ⁵
	'Best-in-class' benadering		Selecteren van de beste spelers van de klas binnen elke sector, gebaseerd op hun ESG-prestaties.
	Thematisch duurzaam beleggen	Specifieke focus	Accent op specifieke thema's zoals klimaatverandering, hernieuwbare energie, duurzame landbouw, onderwijs, gezondheid, ...
	Impactbeleggingen en sociale investeringen		Gerichte investeringen die specifieke maatschappelijke en klimaatgerelateerde problemen proberen op te lossen.
	Engagement en stemmen op basis van ESG	Actief aandeelhouderschap	Via aandeelhoudersrechten in dialoog gaan met een bedrijf. ESG-doelstellingen nastreven door indienen van voorstellen en stemmen op algemene vergaderingen

Bron: Eurosif, GSIA en Forum Ethibel

⁵ Gezien de evoluerende context nemen we dit nog steeds op als duurzaamheidsstrategie, wetende dat ESG-screening meestal de onderliggende basis vormt van veel van de andere strategieën. Het is op vandaag echter nog steeds een algemeen aanvaarde duurzaamheidsstrategie.

Methodologie voor de beleggingsproducten

Dit deel zoomt in op de ontwikkelingen van beleggingsproducten met een duurzaam karakter op de Belgische markt. We brengen de jaarlijkse evolutie van deze producten in kaart en analyseren zowel bestaande als nieuwe trends. De studie pretendeert niet een perfecte weergave van de markt te geven.

De studie houdt rekening met het aantal beleggingsproducten voor particuliere investeerders en het hierin belegde vermogen. De **Ethibel Maatschappelijk Verantwoord Investeren (MVI)-marktindex** biedt zicht op de jaarlijkse ontwikkeling van duurzame retailbeleggingsproducten tegenover de algemene ontwikkeling van de beleggingsfondsen op de Belgische markt. Ook de populariteit van duurzaamheidslabels komt aan bod. Tot slot kijken we naar duurzaam pensioensparen in België en het duurzaam belegde vermogen van de Belgische private bankiers.

Om een onderscheid te maken tussen producten waarvoor gegevens van fondsbeheerders worden verzameld en producten waarvoor we alleen het aantal producten registreren, gebruiken we de termen *Belgisch* of *buitenlands* product. Onder de Belgische spelers zijn er naast de *zuiver Belgische* spelers⁶, ook buitenlandse spelers die gaandeweg een dominerende plek hebben ingenomen op de Belgische markt. Zo proberen we de belangrijkste marktspelers met een aanbod aan maatschappelijk verantwoordelijke financiële producten voor Belgische beleggers te selecteren.

Het aanbod dat uitsluitend gericht is op institutionele investeerders - zoals pensioenfondsen, universiteiten, steden en gemeenten - nemen we niet mee in ons overzicht. Hou er bovendien rekening mee dat professionele investeerders veel grotere geldsommen investeren. Dit impliceert dat cijfers over de omvang van de SRI-markt in België (zie figuur 3) een aanzienlijke onderschatting zijn van de totale volumes.

⁶ hoofdkantoor in België/activiteiten en verkoop hoofdzakelijk in België

⁷ Zie: Tabel 1 : Zeven strategieën in duurzaam beleggen.

Definitie van 'duurzaam' voor deze studie

Het is belangrijk om de term 'duurzaamheid' te definiëren, aangezien dit een breed en dynamisch begrip is.

Duurzame beleggingsproducten zijn in deze studie gedefinieerd als beleggingsproducten die expliciet, systematisch en gebalanceerd maatschappelijke criteria hanteren bij de selectie van de waarden waarin ze investeren. Gebalanceerde maatschappelijke criteria verwijzen naar de **integratie van de ESG-factoren**: *Environmental* (milieu), *Social* (sociale prestatie) en *Governance* (goed bestuur).⁷ Daarnaast verwachten we dat via **uitsluiting** ongewenste activiteiten worden geweerd met uitsluitingscriteria die verder gaan dan de wettelijk verplichte exclusie van controversiële wapens.

De Belgische Wet Mahoux over het financieren van controversiële wapens⁸

De Wet Mahoux verbiedt het financieren van de productie, het gebruik en het bezit van anti-persoonsmijnen, submunitie en verarmd uranium⁹. Deze wapens berokkenen buitenproportioneel veel schade. Ook na het beëindigen van een conflict kunnen ze nog steeds schade veroorzaken en maken ze geen onderscheid tussen strijdkrachten en burgers. Daarom zijn ze verboden door het internationaal humanitair recht.

De tekst bepaalt concreet dat iedere instelling die (on)rechtstreeks een onderneming financiert waarvan de activiteit of nevenactiviteit (van zowel moeder- als dochterondernemingen) bestaat uit de productie, het gebruik, het bezit of de handel van bovengenoemde wapens, strafrechtelijk verantwoordelijk is.

Financiële instellingen zijn verplicht te specificeren dat financiering niet gebruikt mag worden voor deze activiteiten en dat onderliggende bedrijven die hierin betrokken zijn, de middelen niet mogen ontvangen. Wanneer een bedrijf financiering aanvraagt voor activiteiten in België, moet het verklaren dat de in België toegekende kredieten niet bestemd zijn voor buitenlandse filialen betrokken in zulke activiteiten.

De Wet Mahoux is niet van toepassing op beleggingsinstellingen waarvan het beleggingsbeleid, overeenkomstig hun statuten of beheersreglement, tot doel heeft de samenstelling te volgen van een welbepaalde aandelen- of obligatie-index. Deze producten zijn bij het publiek bekend als trackers of ETF's.

⁸ *Enige nuance: de lijst van zogenaamd controversiële wapens opgenomen in de Wet Mahoux verschilt van deze opgenomen in de nieuwe Europese regelgeving die verder in onze studie aan bod komt. Voor de Wet Mahoux gaat het om antipersoonsmijnen, submunitie en/of inerte munitie en bepantsering met verarmd uranium of elk ander industrieel uranium. Europa definieert controversiële wapens als antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens. Let wel: nucleaire wapens zijn noch in de Wet Mahoux, noch in de Europese regelgeving opgenomen.*

⁹ <http://www.ejustice.just.fgov.be/eli/wet/2007/03/20/2007003169/staatsblad> en <http://www.ejustice.just.fgov.be/eli/wet/2009/07/16/2009003286/staatsblad>



Beleggingsproducten die onder de Europese **Sustainable Finance Disclosure Regulation** (SFDR) vallen, worden als duurzaam geclassificeerd onder artikel 8 of 9. De prospectus van zo'n product moet vermelden in welke mate de productbeheerder duurzaamheid in rekening brengt in het beleggingsbeleid:

- **Artikel 6:** Er zijn geen duurzame ambities.
- **Artikel 8:** Producten die onder meer ecologische en/of sociale kenmerken promoten en beleggen in ondernemingen die praktijken op het gebied van goed bestuur volgen.
- **Artikel 9:** Producten met een duurzame belegging waar een duidelijke impactdoelstelling aan is gekoppeld.

Tot slot brengt onze studie het duurzaamheidskarakter van de dienstverlening van private bankiers in kaart aan de hand van een vragenlijst. We beschouwen de dienstverlening als duurzaam zodra ESG-criteria systematisch worden gescreend en uitsluitingscriteria worden toegepast. Bovendien moeten de producten duurzaam zijn volgens de SFDR-regelgeving.

In de vragenlijst die we jaarlijks uitsturen, polsen we naar het gebruik van duurzaamheidsstrategieën. Enerzijds omvat het formulier concrete vragen over impactinvesteringen, om zo beter zicht te krijgen op de meest voorkomende thema's en in welke mate er op gefocust wordt.

De studie focust op **productontwikkelaars/-eigenaars** in plaats van de distributeurs: Belfius bank verdeelt bijvoorbeeld financiële producten van zowel de eigen vermogensbeheerder – Belfius Asset Management – als van Candriam. In het tweede geval fungeert Belfius dus als distributeur van door Candriam beheerde producten. Binnen deze studie rekenen we deze producten bij de activa van Candriam, ondanks de verdeling ervan door Belfius. De activa van Belfius worden enkel bepaald door de producten gecreëerd/in bezit van Belfius AM.

Selectiecriteria voor duurzame beleggingsproducten

De term *beleggingsproducten* verwijst voornamelijk naar **Instellingen voor Collectieve Belegging** (ICBs), beter bekend als beveks en gemeenschappelijke beleggingsfondsen. Daarnaast neemt de studie ook levensverzekeringsproducten met gewaarborgd rendement (tak 21) of gekoppeld aan beleggingsfondsen (tak 23) en gestructureerde producten op.

De statistieken omvatten geen producten die de duurzaamheidsstrategieën *integratie van ESG-factoren* en *uitsluitingscriteria* niet toepassen en volgens de SFDR-regelgeving dus niet onder artikel 8 of 9 indeelt.

De SFDR-wetgeving is niet van toepassing op gestructureerde producten. Dit type producten bestaat uit twee elementen: een spaar- en een rendementsgedeelte. De minimumvereiste voor gestructureerde producten is dat beide elementen duurzaam zijn volgens de definitie van deze studie.

Bij producten van Belgische makelij is er direct contact met de financiële spelers, wat inzichten biedt in hun SFDR-classificatie en duurzaamheidsstrategieën. We controleren dit steekproefsgewijs op basis van publiek beschikbare informatie. Zo

kunnen we nagaan of de minimale vereisten worden toegepast. Bij producten van buitenlandse makelij is er geen direct contact met de financiële spelers. Dit maakt het moeilijker om na te gaan of een product volledig voldoet aan de minimumvereisten. Daarom verwachten we dat producten van buitenlandse makelij naast de SFDR-classificatie minstens één duurzaamheidslabel dragen.

Om te bepalen welke producten in deze studie een label dragen, doen we beroep op publiek beschikbare informatie, en de gegevens verzameld bij de verschillende labeleigenaren. Duurzaamheidslabels die in aanmerking komen voor deze studie zijn: FNG Siegel, Greenfin label, Label ISR, LuxFLAG ESG, LuxFLAG Environment, LuxFlag Climate Finance, LuxFlag ESG Insurance Product, LuxFlag Microfinance, Nordic Swan Ecolabel, Towards Sustainability-label en Umweltzeichen.

Verfijnen van ontvangen gegevens

Om de gegevens van deze studie te verfijnen, werkte Forum Ethibel samen met de Universiteit van Antwerpen en de deelnemende financiële instellingen. Dit is in eerste instantie van belang om dubbeltellingen te beperken, gezien sommige producten onder verschillende *gedaantes* worden aangeboden. Zo kunnen belegde vermogens via een tak 23-levensverzekering in een beleggingsfonds terechtkomen dat al werd opgenomen in de studie. De belegde vermogens in zo'n levensverzekeringen herleiden we bijgevolg naar nul euro.

Ook dakfondsen (beleggingsfondsen die de gehele portefeuille of een groot gedeelte ervan in andere beleggingsfondsen beleggen) houden een risico op dubbeltellingen in. We vragen financiële instellingen die duurzame dakfondsen aanbieden naar de aanwezigheid van mogelijke dubbeltellingen, met name beleggingen in andere eigen duurzame beleggingsfondsen. Bij dakfondsen die beleggen in duurzame fondsen van andere aanbieders die in deze studie zijn opgenomen kunnen dubbeltellingen niet volledig uitgesloten worden.

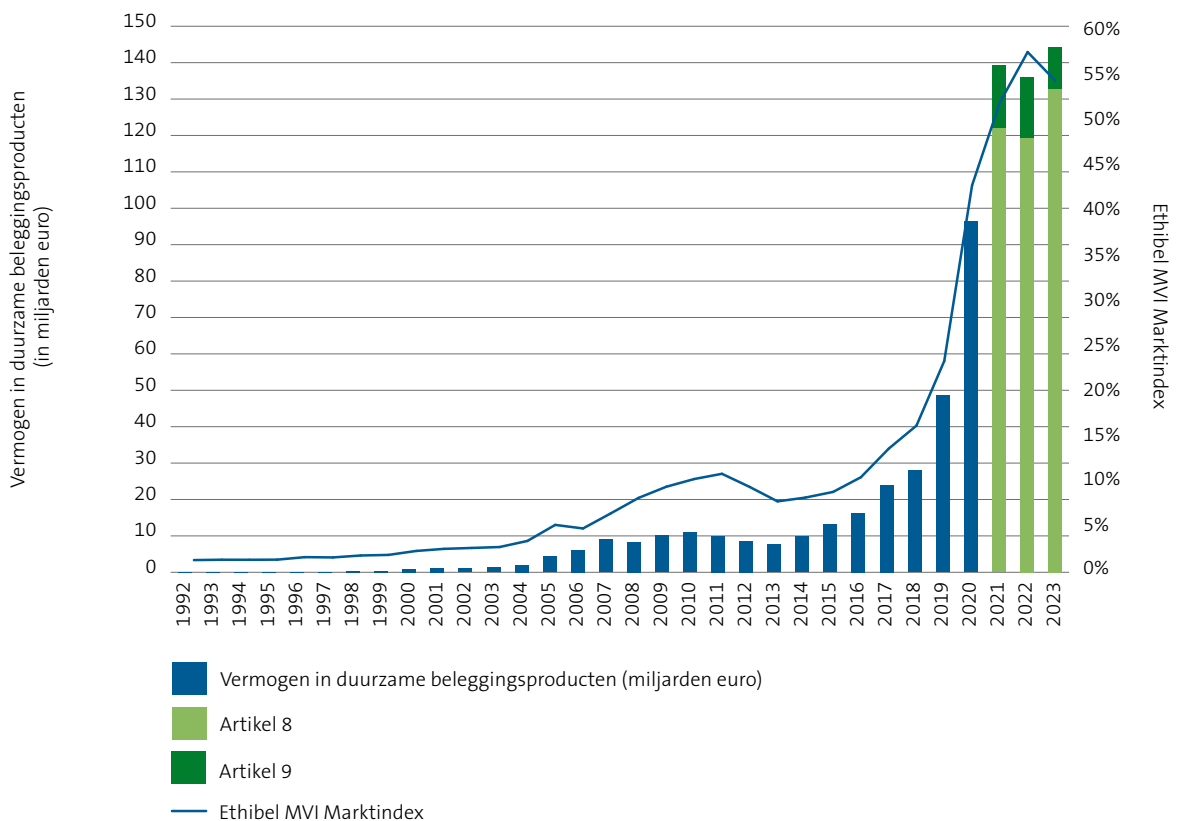
Beleggingsfondsen

De duurzame activa zijn in 2023 licht toegenomen na de daling van 2022. We blijven echter ver verwijderd van de groeipercentages die tussen 2018 en 2021 werden geregistreerd.

Duurzaam geïnvesteerde volumes

Figuur 3 toont de evolutie van duurzame investeringen sinds 1992. In 2022 steeg het volume van duurzame investeringen die aan de criteria van de studie voldeden van 136,3 miljard euro naar 144,5 miljard euro, wat een groei van 6% betekent. Deze groei is waarschijnlijk een onderschatting, vanwege de 'niet-deelname' van DPAM (Degroof Petercam Asset Management) en Oikokredit België aan onze studie in 2023 (terwijl zij in 2022 6% van de markt in handen hadden). Het gebrek aan data van DPAM wordt gedeeltelijk gecompenseerd door de deelname van Econopolis (1% marktaandeel in onze studie).

Figuur 3: Evolutie van vermogen in duurzame beleggingsproducten in België (1992 -2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van BEAMA en van de deelnemende financiële instellingen. In 2023 waren deze in alfabetische orde: AG Insurance, AXA Bank, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, Econopolis, Ethias, Funds For Good, Goldman Sachs AM, Incofin IM, KBC AM, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Van Lanschot AM, Triodos IM en vdk bank.

Voor het eerst sinds 2013 daalt de Ethibel MVI-index, van 56% naar 53%, ondanks de stijging van het geïnvesteerde volume in duurzame fondsen. Dit betekent dat de duurzame fondsen in 2023 een minder sterke groei hebben doorgemaakt dan de niet-duurzame fondsen. In onze studie van 2022– bij de analyse in dalende markt - zagen we daarentegen een minder sterke afname van het beheerde vermogen geïnvesteerd in duurzame fondsen dan in niet-duurzame fondsen. Duurzame fondsen hebben de afgelopen twee jaar dus de neiging gehad om minder volatiel te reageren op marktvariaties. Hoewel we niet echt kunnen spreken van een dalende trend in het marktaandeel van duurzame fondsen op de Belgische markt, lijkt onze index te bevestigen dat we een voorlopig plateau bereiken na een sterke groei in het afgelopen decennium.

Ethibel MVI-marktindex

De Ethibel Maatschappelijk Verantwoord Investeren (MVI)-marktindex kijkt naar de verhouding van de Belgische belegde volumes in duurzame beleggingsproducten tegenover de totale omvang van beleggingsfondsen geregistreerd in België.

De index wil niet zozeer het exacte marktaandeel van duurzame beleggingsproducten bepalen, maar eerder de belangstelling voor deze financiële instrumenten in kaart brengen. Het is dus een **trendindicator**. De cijfers worden vergeleken met de organische groei of krimp van de markt. Zo kan een sterke absolute stijging van de geïnvesteerde volumes in duurzame beleggingsproducten toch een relatieve daling betekenen indien het totaal belegde vermogen sterker gestegen is dan het duurzaam belegd vermogen.

De Ethibel MVI-marktindex wijkt af van het werkelijke marktaandeel voor duurzame beleggingen. Deze studie wil de initiatieven van alle type spelers op de markt in kaart brengen. Het totale belegde vermogen in duurzame beleggingsproducten bevat daarom ook cijfers voor andere productcategorieën (vb. gestructureerde producten en verzekeringsproducten) terwijl de gegevens van BEAMA enkel betrekking hebben op ICB's en fondsen met kapitaalgarantie.

De SFDR-classificatie: opvolging

Sinds de inwerkingtreding van de SFDR in maart 2020 zijn fondsbeheerders verplicht aan te geven of hun producten een duurzaam beleggingsdoel hebben (artikel 9), of ze milieukenmerken of sociale kenmerken bevorderen maar geen duurzaam beleggingsdoel hebben (artikel 8), of dat ze geen duurzaamheidskenmerken hebben (artikel 6)¹⁰.

Tabel 2: Verschil per artikel tussen 2022 en 2023

	AuM ¹¹ (in miljard) 31/12/2022	AuM (in miljard) 31/12/2023	Groeivoet
Artikel 8	€ 119,3	€ 132,8	11%
Artikel 9	€ 16,6	€ 11,4	-31%
Niet van toepassing ¹²	€ 0,5	€ 0,3	-41%
Algemeen totaal	€ 136,3	€ 144,5	6%

Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van BEAMA en van de deelnemende financiële instellingen. In 2023 waren deze in alfabetische orde: AG Insurance, AXA Bank, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, Econopolis, Ethias, Funds For Good, Goldman Sachs AM, Incofin IM, KBC AM, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Van Lanschot AM, Triodos IM en vdk bank.

De bovenstaande tabel toont de evolutie van de SFDR-classificatie op het beheerde volume (AuM) van duurzame investeringen. Voor het tweede jaar op rij zien we een significante daling van de fondsen geassocieerd onder artikel 9, die met 31% afnemen. Dit is mogelijk te wijten aan de herclassificering van fondsen en de niet-deelname van DPAM in 2023. Artikel 9-fondsen vertegenwoordigen in 2023 slechts 8% van het totale beheerde vermogen. Dit was nog 12% in 2022.

Marktaandeelen

De onderstaande grafieken geven een overzicht van de marktaandeelen onder de deelnemende vermogenbeheerders. We merken vooral een vooruitgang van **KBC Asset Management**, die stijgt van 20% in 2022 naar 26% in 2023, en daarmee dicht in de buurt komt van de eerste plaats van **BNP Paribas Asset Management**.

Er zijn echter nogal wat wijzigingen in de samenstelling van ons overzicht ten opzichte van 2022. Zo namen **DPAM** en **Oikocredit België** niet deel aan deze editie. Samen vertegenwoordigden ze 6% in 2022.

We hebben ook een nieuwe speler: **Econopolis** die 1% vertegenwoordigt. **Goldman Sachs Asset Management**, dat **NN Investment Partners** op 1 januari 2023 heeft overgenomen, heeft 5% (tegen 6% in 2022). **Mercier Van Lanschot** is de fusie van **Mercier Vanderlinden** en **Van Lanschot Bankiers**, en vertegenwoordigt 6% (de twee entiteiten vertegenwoordigden in 2022 samen 5%).

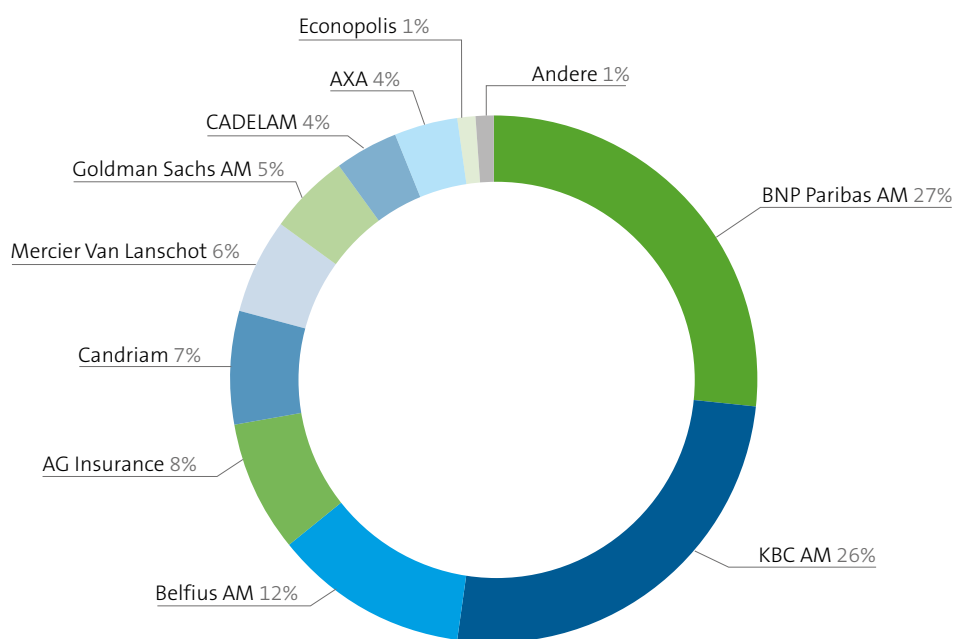
¹⁰ Cfr. deel II voor meer informatie over de ontwikkeling van SFDR

¹¹ AuM staat voor Asset under Management, vermogen onder beheer

¹² De SFDR classificatie is niet van toepassing op gestructureerde producten

De categorie “Andere” vertegenwoordigt de vermogenbeheerders met minder dan 1% marktaandeel. Deze categorie omvat (van groot naar klein): Triodos Investment Management, Funds For Good, vdk bank (na de overname van NewB), Leo Stevens & Cie, Capricorn Partners, Leleux Fund Management, Incofin IM en Ethias.

Figuur 4: Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) (2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. In de categorie “Andere” zijn opgenomen: Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Triodos IM en vdk bank.

Net zoals in de studie van vorig jaar splitsen we in de volgende twee secties het diagram op. Enerzijds maken we een onderscheid in de SFDR-classificatie van de verschillende duurzame producten. Deze categorisering is vanuit Europese wetgeving ontstaan om meer transparantie te bieden inzake duurzame beleggingen¹³. Verder maken we een onderscheid tussen het aantal gelabelde en niet-gelabelde producten.

¹³ We gaan verder in op de Europese regelgeving in deel II van deze studie.

Marktverdeling volgens SFDR-classificatie

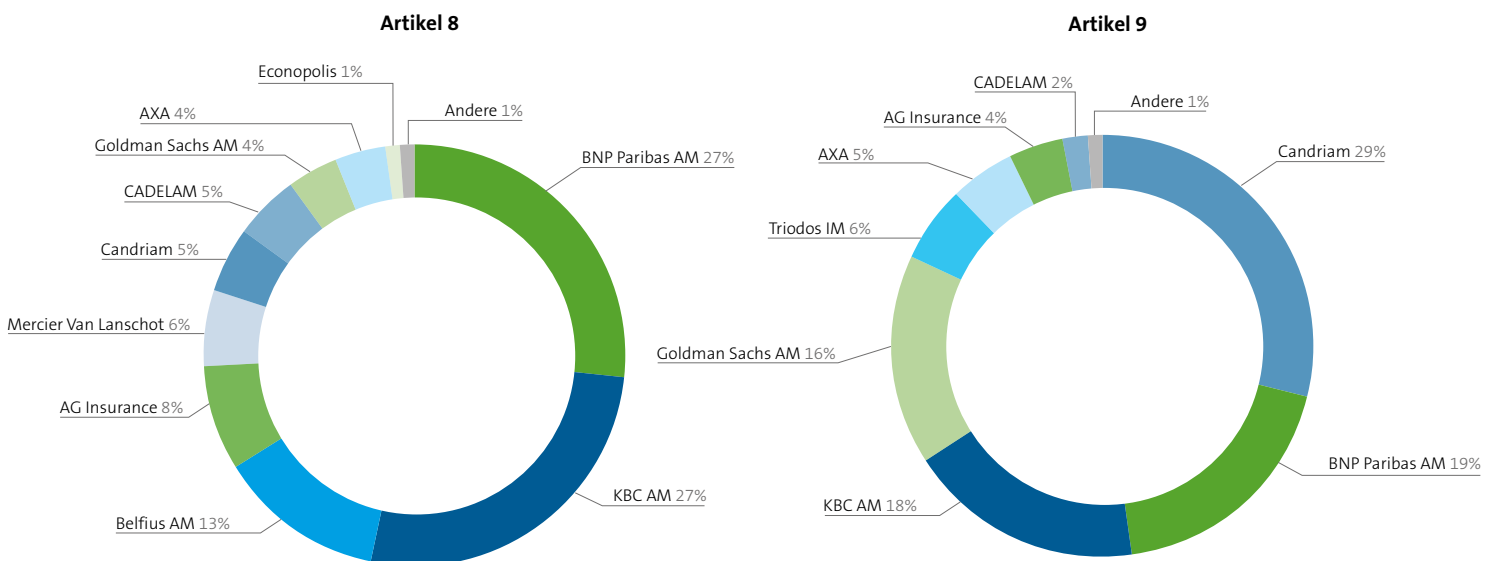
Het totale beheerde vermogen van producten onder artikel 8 bedraagt ongeveer 132,8 miljard euro, tegenover 11,4 miljard euro voor producten van artikel 9. Het totale beheerde vermogen van Belgische producten die onder **artikel 8** vallen, is met **11% gestegen**. Aangezien de overgrote meerderheid van duurzaam beheerd vermogendie in deze studie worden beschouwd, zijn geïnvesteerd in artikel 8 fondsen (92%), zien we een bijna vergelijkbare verdeling als in de vorige grafiek.

Het beheerde vermogen van **artikel 9-fondsen** is daarentegen met **31% gedaald**. Dit is gedeeltelijk te verklaren door de niet-deelname van DPAM (10,1% marktaandeel in 2022), maar ook door de herclassificering van alle artikel 9-fondsen van Belfius AM die in deze studie worden opgenomen naar artikel 8 (8% marktaandeel in 2022) en de daling van de AuM van Candriam onder artikel 9 (-38% sinds 2022).

In vergelijking met 2022 zien we vooral een toename van artikel 9-fondsen bij **KBC AM**, dat zijn marktaandeel heeft verdubbeld (van 9% naar 18%, hun vermogen onder beheer is met 27% gestegen). Dit is een voortzetting van de stijging die in 2022 al werd waargenomen, aangezien KBC AM in 2021 minder dan 1% marktaandeel had.

Candriam blijft echter een van de best presterende spelers in deze categorie (37% van hun fondsen zijn artikel 9, zij hebben 27% marktaandeel), naast **Goldman Sachs AM** (16% van hun fondsen artikel 9 marktaandeel) en **Triodos IM** (uitsluitend artikel 9-fondsen, 6% marktaandeel). De sterke prestatie van Goldman Sachs AM is voor een groot deel te verklaren door de overname van NN IP, die in het eerste kwartaal van 2023 volledig werd afgerond. Aan de andere kant hebben noch **Mercier Van Lanschot** noch **Belfius AM** een fonds met de classificatie artikel 9. **BNP Paribas AM** en **KBC AM** hebben een kleiner marktaandeel in artikel 9-producten in verhouding met hun totale marktaandeel.

Figuur 5: Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) – gesplitst tussen artikel 8 en artikel 9 geclassificeerd vermogen (2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen.

Grafiek links: Artikel 8 producten: In de categorie "Andere" zijn opgenomen: Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund Management, Leo Stevens & Cie, Triodos IM en vdk bank.

Grafiek rechts: Artikel 9 producten: In de categorie "Andere" zijn opgenomen: Belfius AM, Capricorn Partners, Econopolis, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund Management, Leo Stevens & Cie, Mercier Van Lanschot en vdk bank.

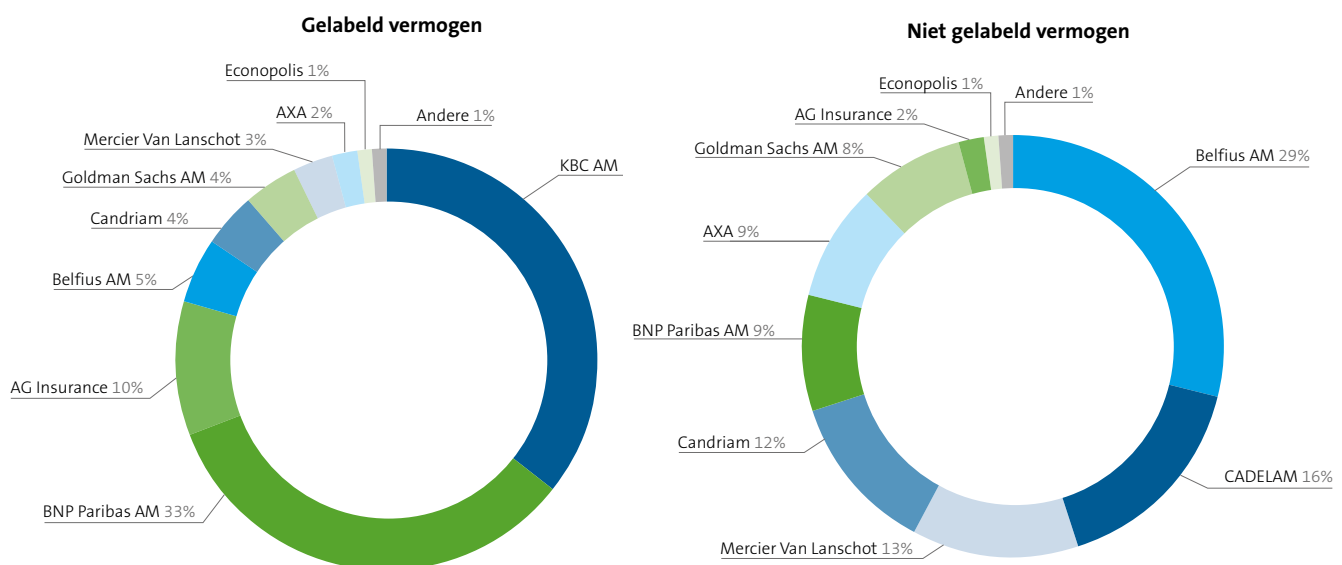


Marktverdeling volgens al-dan-niet dragen van een label

Ten slotte richten we ons op de verdeling van de gelabelde fondsen die in België zijn ontwikkeld. Een eerste observatie is dat het vermogen onder beheer van gelabelde fondsen met **10%** zijn gestegen, terwijl het vermogen van niet-gelabelde fondsen met **7%** is gedaald. We zien dat meer dan twee derde van de markt voor gelabelde activa wordt ingenomen door **KBC AM** (35%) en **BNP Paribas AM** (33%).

Beide vermogensbeheerders kiezen dan ook resoluut voor labeling: meer dan 90% van hun producten hebben een label. Daarentegen heeft **CADELAM** geen gelabelde fondsen, **Belfius AM** investeert minder dan een derde van zijn duurzame activa in gelabelde fondsen.

Figuur 6: Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt – gesplitst tussen gelabeld en niet-gelabeld vermogen (2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen.

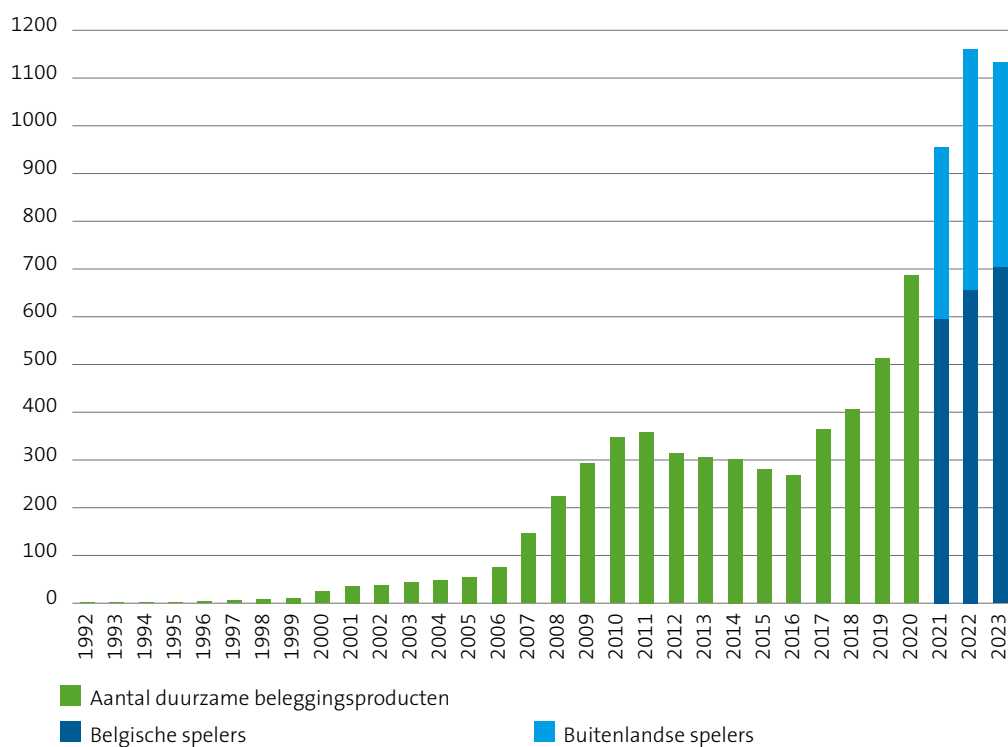
Grafiek links: Gelabeld vermogen: In de categorie "Andere" zijn opgenomen: CADELAM, Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund Management, Leo Stevens & Cie, Triodos IM en vdk bank.

Grafiek rechts: Niet-gelabeld vermogen: In de categorie "Andere" zijn opgenomen: Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund Management, Leo Stevens & Cie, Triodos IM en vdk bank.

Aantal duurzame producten

Het aantal duurzame beleggingsproducten dat voldoet aan de hierboven beschreven methodologie is in 2023 met 2% gedaald (figuur 7). We registreerden 703 producten van Belgische oorsprong (2022: 656) en 430 van buitenlandse oorsprong (2022: 504). Gezien de wisselende respons van de deelnemers is het echter moeilijk hier van een duidelijke trendbreuk te spreken, het gaat eerder om een stagnatie.

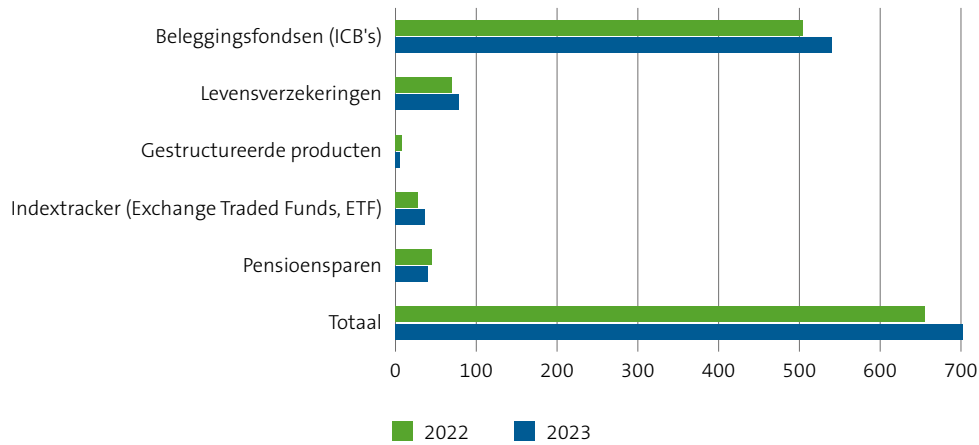
Figuur 7: Evolutie van het aantal aangeboden duurzame beleggingsproducten, van Belgische en buitenlandse oorsprong in België (1992-2023)



Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen, indextrackers, levensverzekeringen en in België toegelaten buitenlandse duurzame fondsen zoals gedefinieerd in de methodologie). Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de financiële instellingen en openbaar beschikbare informatie.

Figuur 8 toont de evolutie van het aantal Belgische producten per categorie ten opzichte van 2022. We zien dat beleggingsfondsen het grootste deel van de duurzame Belgische producten uitmaken (77%). Bij andere soorten producten zien we een relatief sterke stijging van passief beheerde fondsen: zo kwamen er 9 duurzame indextrackers bij, wat neerkomt op een stijging van zowat één derde ten opzichte van 2022. We gaan dieper in op passief en actief duurzaam beheer in het tweede deel van deze studie.

Figuur 8: Duurzame producten van Belgische oorsprong makelij of voornamelijk gericht op de Belgische markt



Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen, indextrackers, levensverzekeringen en in België toegelaten buitenlandse duurzame fondsen zoals gedefinieerd in de methodologie). Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de financiële instellingen en openbaar beschikbare informatie

Tabel 3 geeft een overzicht van het aantal duurzame beleggingsproducten dat in België wordt aangeboden door de deelnemende spelers. De stijging van het aantal producten komt voornamelijk van de top vier. Opvallend is de grote stijging bij Candriam, dat van 39 naar 68 fondsen gaat. Ook Econopolis nam deze keer deel aan onze studie (+17 fondsen). Aan de andere kant is er de niet-deelname van DPAM (30 producten in 2022) en NN Insurance België (8 producten in 2022).



Tabel 3: Marktbezetting per beheerder, uitgedrukt in aantal aangeboden beleggingsproducten

	2021	2022	2023
BNP Paribas AM	192	196	225
KBC AM	64	98	119
AXA bank	78	76	76
Candriam	39	39	68
AG Insurance	43	59	54
Belfius AM	49	49	52
Goldman Sachs AM*			43
<i>NN IP</i>	54	52	
Econopolis			17
Mercier Van Lanschot**			11
<i>Mercier Vanderlinden AM</i>	3	3	
<i>Van Lanschot</i>	7	8	
CADELAM		12	10
Triodos IM	6	7	7
Funds For Good	4	4	6
Vdk bank***	2	2	5
<i>NewB</i>		3	
Leo Stevens & Cie		3	3
Capricorn Partners	2	2	2
Ethias	1	2	2
Leleux Fund Management & Partners	1	1	2
Incofin IM	1	1	1
DPAM	39	30	
NN Insurance België	8	8	
Oikocredit België	1	1	
Andere	1		
Totaal	595	656	703

* Als gevolg van de acquisitie van NN IP in april 2022, heeft Goldman Sachs AM in de loop van 2023 het management overgenomen van de fondsen van NN IP.

** Mercier Vanderlinden AM en Van Lanschot Bankiers zijn op 01/01/2024 gefuseerd onder de naam Mercier Van Lanschot.

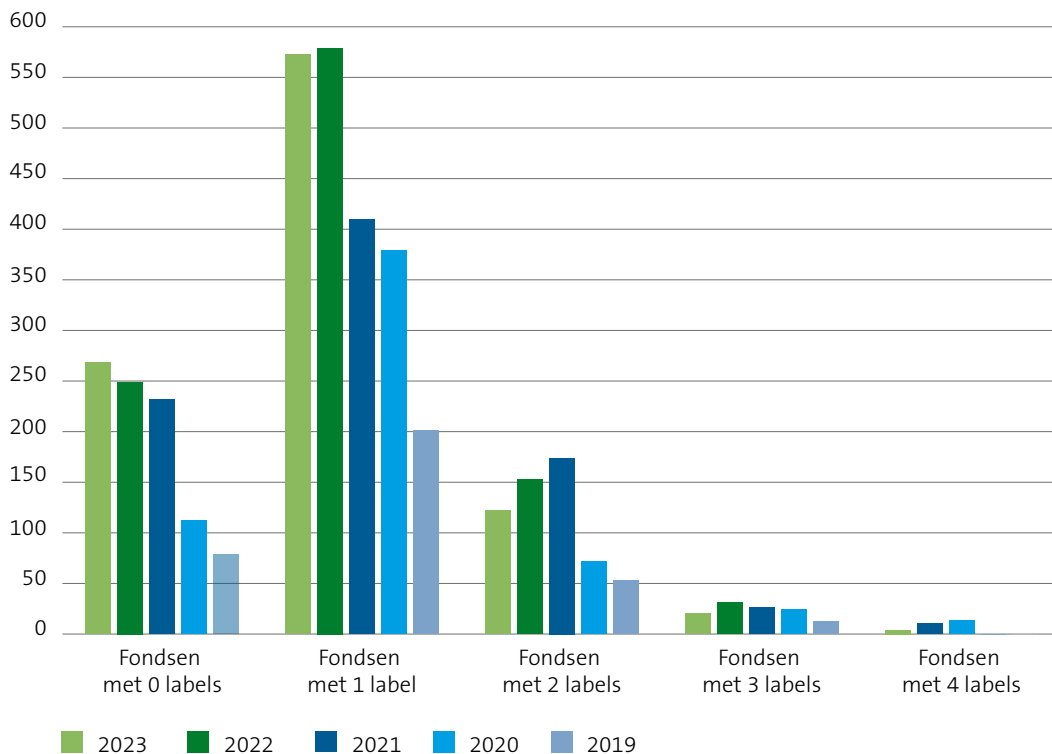
*** Na het verlies van de bankvergunning van NewB zijn de portefeuilles van klanten in 2023 overgedragen aan vdk bank.

Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen, indextrackers, levensverzekeringen en in België toegelaten buitenlandse duurzame fondsen zoals gedefinieerd in de methodologie). Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de financiële instellingen.

Beleggingsfondsen en duurzaamheidslabels

Sinds 2018 verzamelen we in deze ERSIS-studie data over duurzaamheidslabels op de Belgische financiële markt. Zo kunnen we een gedetailleerde analyse maken van de populariteit van de verschillende labels. Figuur 9 toont de evolutie van het aantal fondsen met nul tot vier labels over de voorbije vijf jaar.

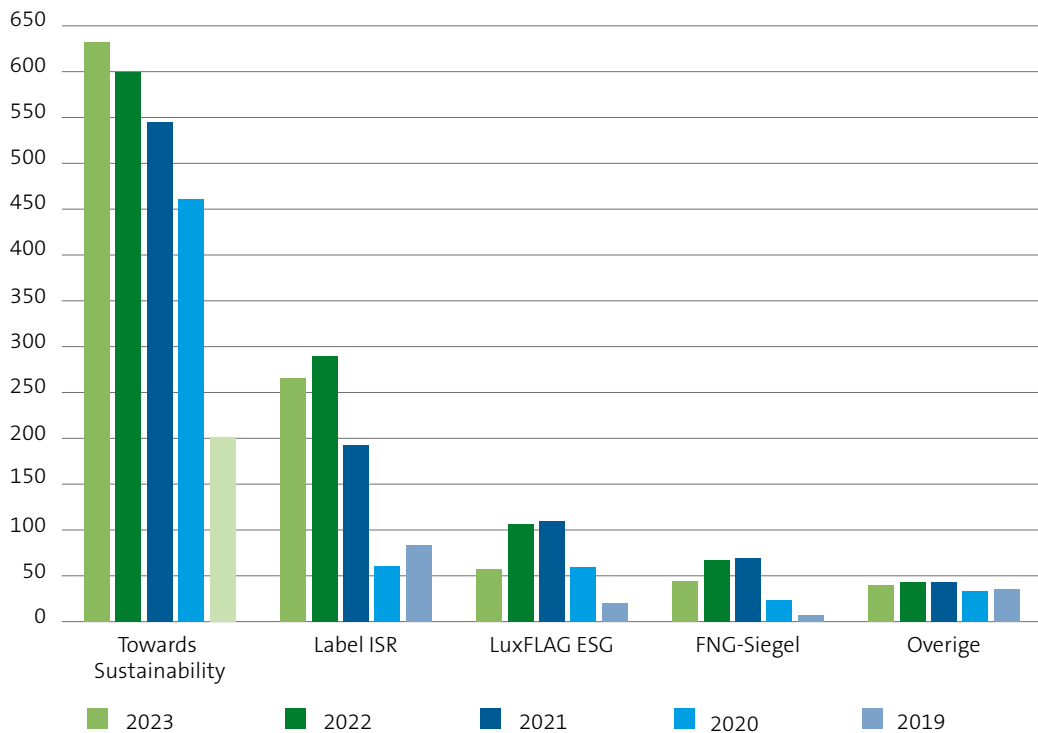
Figuur 9: Aantal labels per fonds



Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen en duurzame buitenlandse fondsen toegelaten in België) per label van eind 2019 tot 2023. Gegevens werden verzameld door Forum Ethibel bij labelbeheerders. We houden geen rekening met gestructureerde producten, verzekeringsproducten, indices en "andere soorten producten" omdat deze productcategorieën niet binnen het bereik van alle labels vallen. De labels deze in de analyse zijn opgenomen zijn: Towards Sustainability-label, Label ISR, LuxFlag ESG, FNG-Siegel, Greenfin, Nordic Swan Ecolabel, LuxFlag Environment, LuxFlag Climate Finance, LuxFlag ESG Insurance Product, LuxFlag Microfinance et Umweltzeichen.

Het aanvragen van één of meerdere labels is volledig vrijwillig. Hoewel een label dus niet verplicht is, zorgt het voor meer transparantie en de garantie dat het fonds aan bepaalde extern gecontroleerde criteria voldoet. Het aantal fondsen op de Belgische markt met één label bleef nagenoeg constant, na een significante stijging (41%) in 2022. De andere categorieën daalden licht.

Figuur 10: Aantal beleggingsfondsen per label



Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen en duurzame buitenlandse fondsen toegelaten in België) per label van eind 2019 tot 2023. Gegevens werden verzameld door Forum Ethibel bij labelbeheerders. “Andere” omvatten fondsen met de labels Greenfin, Nordic Swan Ecolabel, Environment, LuxFlag Climate Finance, LuxFlag ESG Insurance Product, LuxFlag Microfinance en/of Umweltzeichen. Bij de analyse van de labels zijn gestructureerde producten, verzekeringsproducten, indexen en “andere soorten producten” buiten beschouwing gelaten omdat deze productcategorieën niet onder het toepassingsgebied van alle labels vallen.

Het Belgisch Towards Sustainability-label en het Franse Label ISR blijven de twee populairste labels (cfr. Figuur 10). Het Towards Sustainability-label kende voor het vierde jaar op rij een toename en steekt er - met 625 labels in 2023 – nog altijd met kop en schouders boven uit. Het Franse staatslabel ISR kende een lichte daling, na de grote stijging van 2022. Ook bij FNG-Siegel en vooral bij LuxFLAG ESG zien we een daling van het aantal fondsen.

Buitenlandse producten die in deze studie worden opgenomen dragen allemaal een duurzaamheidslabel gezien onze methodologie, waardoor de gegevens licht vertekend zijn.

Duurzaamheidsstrategieën

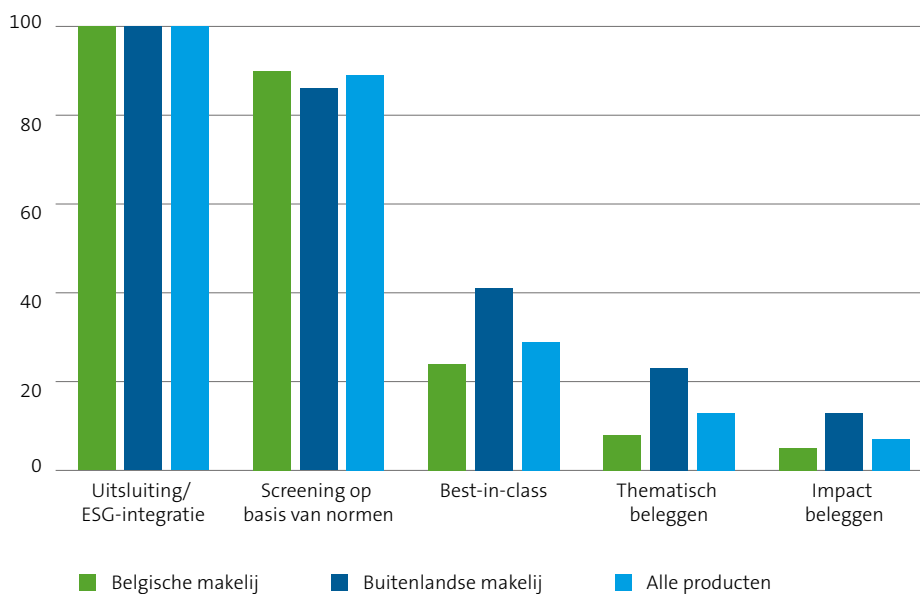
De Europese SFDR-regelgeving biedt een kader om beleggingsproducten in te delen op basis van hun duurzaamheidsambities (artikel 6, 8 en 9). De SFDR legt echter geen regels op in verband met duurzaamheidsstrategieën. Toch bieden duurzaamheidsstrategieën inzicht in het duurzaamheidskarakter van een beleggingsproduct. Hieronder brengen we in kaart welke strategieën het meest voorkomen en hoe dit alles zich verhoudt tot de SFDR-classificaties.

Voor Belgische producten vroegen we de gegevens rechtstreeks op bij de spelers zelf. Informatie over de buitenlandse producten komt uit data verzameld via het Towards Sustainability-label en het Luxflag-label. Deze benadering laat toe een steekproef te nemen die het grootste aantal duurzame producten - verkocht in België - omvat. Vermits het toepassen van **uitsluitingen en ESG-integratie** minimumcriteria zijn om in deze studie opgenomen te worden, is het evident dat alle producten deze twee strategieën integreren.

Gebouwde duurzaamheidsstrategieën in België

Figuur 11 toont de **meest populaire duurzaamheidsstrategieën voor producten op de Belgische markt**. We maken een opsplitsing tussen producten die door buitenlandse spelers in België worden verkocht en producten van Belgische spelers.

Figuur 11: Gebouwde duurzaamheidsstrategieën in producten die verkocht worden op de Belgische markt (2023)



Bron: De gegevens voor producten die door Belgische spelers op de markt worden gebracht, werden verzameld bij de vermogensbeheerders zelf. De gegevens voor "buitenlandse" producten verkregen we via het Towards Sustainability-label en de Luxflag-labels. Alleen buitenlandse producten die deze labels bezitten, werden in het diagram opgenomen. Berekening door Forum Ethibel.

Net geen negen op tien van de producten sluiten organisaties of bedrijven uit die **nationale en internationale normen en/of verdragen, zoals UN Global Compact, schenden**. De strenge criteria die het Towards Sustainability-label toepast zijn hiervan een mogelijke belangrijke bijdrage; zij verplichten de screening op basis van normen.

Naast uitsluitingen, ESG-integratie en screening op basis van normen is **best-in-class een vaak gebruikte strategie**. Deze strategie selecteert ondernemingen met de beste ESG-scores in elke sector. In tegenstelling tot uitsluiting of selectie op basis van

normen – die het beleggingsuniversum verkleinen op basis van negatieve aspecten van bedrijven of overheden - is de *best-in-class* strategie een positieve benadering. Zowat één op drie van de duurzame producten in België passen dit mechanisme toe.

Andere positieve strategieën zijn de thematische benadering en impactbeleggen.

We zien een thematische aanpak bij 13% van de producten. Hierin bestaan tal van mogelijkheden, gaande van algemene tot zeer specifieke thema's (vb. hernieuwbare energie en duurzame landbouw). Op basis van de verzamelde gegevens blijkt impactbeleggen de minst gebruikte strategie (7%), wat een daling is ten opzichte van 2022. Hoewel we toen nog een significante stijging zagen, blijft deze strategie voorlopig beperkt. De toegenomen aandacht voor impactinvesteren zet zich tot nu toe niet om in meer producten die zich op de strategie richten.

De duurzaamheidsstrategieën zijn combineerbaar. De meeste artikel 8-producten hanteren minstens twee strategieën, artikel 9-producten meestal drie. Dit is ook een effect van het hebben van een label. Het Towards Sustainability-label bijvoorbeeld, eist dat er minimum drie strategieën worden gebruikt.

Toepassing van duurzaamheidsstrategieën

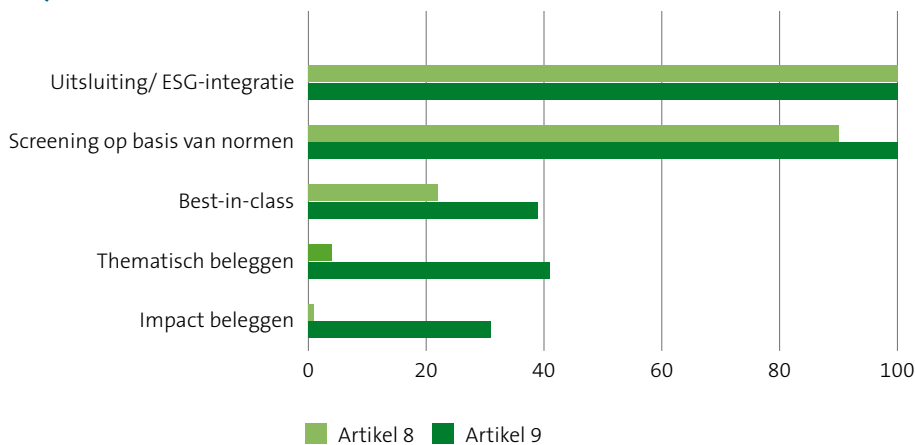
Het is van belang bovenstaande opmerkingen te nuanceren. Hoewel veel duurzame financiële producten dezelfde duurzaamheidsstrategieën toepassen, is er vaak een verschil in de manier of de mate waarin ze worden toegepast. Twee producten kunnen bijvoorbeeld dezelfde activiteit (vb. tabaksproductie) uitsluiten, maar hiervoor verschillende criteria hanteren. Een zeer duurzaam product zou elk bedrijf met enige betrokkenheid bij tabaksproductie of -verkoop kunnen uitsluiten. Een minder duurzaam product kan daarentegen opteren voor het uitsluiten van bedrijven van wie grootste inkomstenbron uit tabak bestaat. Dit kan door een grens te stellen aan de activiteit (vb. een drempel op de inkomsten), in plaats van deze sector volledig te weren.

Een ander voorbeeld is het gebruik van de *best-in-class* strategie. Een portfolio manager kan beslissen om enkel de 20% beste emittenten uit te kiezen of breder te gaan en de 80% beste emittenten kiezen. Het basisuniversum kan ook een globaal universum zijn of een *all-ESG-gescreend* universum. De diepgang van deze strategie kan dus heel verschillend zijn van fonds tot fonds.

Duurzaamheidsstrategieën en de Europese SFDR-classificatie

Figuur 12 geeft een overzicht van de **beleggingsstrategieën voor elk artikel 8- of artikel 9-producttype verkocht in België.**

Figuur 12: Overzicht van de gebruikte duurzaamheidsstrategieën voor duurzame financiële producten die in België worden verkocht, gelinkt aan de SFDR classificaties (2023)



Bron: De gegevens voor producten die door Belgische spelers op de markt worden gebracht, werden verzameld bij de vermogensbeheerders zelf. De gegevens voor "buitenlandse" producten werden verkregen uit vrij toegankelijke informatie. Berekening door Forum Ethibel.

Hieruit blijkt dat de drie meest voorkomende strategieën in vergelijkbare verhoudingen worden toegepast in artikel 8- artikel en 9-producten¹⁴. De andere positieve benaderingen komen voornamelijk aan bod in artikel 9-producten. Vier op de tien artikel 9-producten passen een thematische strategie toe. Drie op tien van de artikel 9-producten integreren de impactstrategie. Dit is een terugval ten opzichte van 2022. Artikel 9-producten zijn dus voornamelijk thematische en/of impactfondsen.

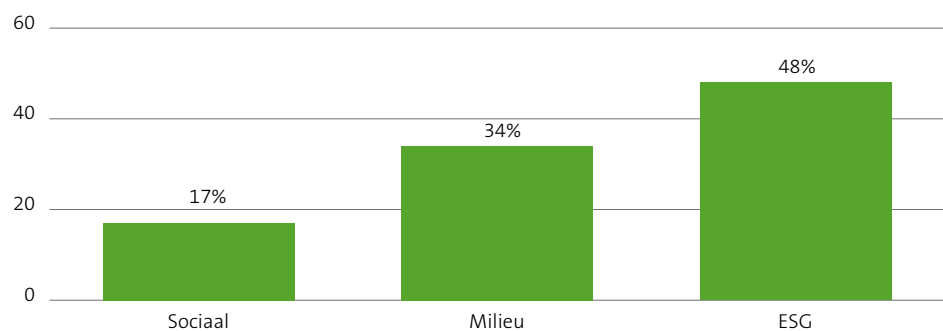
De **'engagement'-strategie** is niet in deze analyse opgenomen, omdat ze dikwijls op organisatieniveau wordt toegepast.

¹⁴ Uitsluiting, ESG-integratie, screening op basis van normen en best-in-class

Impactbeleggen in België

21 van de 25 fondsen met een impactstrategie zijn als artikel 9-product geïdentificeerd. Figuur 13 toont dat ESG het meeste voorkomt als overkoepelend thema voor impactinvesteren bij artikel 9-producten¹⁵. Als we de E, de S en de G beschouwen als aparte focussen, zien we dat geen enkele fondsbeheerder enkel 'goed bestuur' als focus voor een fonds aanduidde. Omdat slechts vier artikel 8-fondsen een impactstrategie gebruiken, hebben we ze dit jaar niet in onderstaande grafiek opgenomen.

Figuur 13: Focus binnen impactstrategieën van artikel 9-producten (2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van de deelnemende financiële instellingen.

Toen we peilden naar een meer precieze focus, kwam één kader het meest aan bod: de Sustainable Development Goals (SDG's). SDG's als focus binnen thematische fondsen blijven belangrijk: in 2023 gebruikte meer dan een derde van de impactproducten deze mondiale doelstellingen; in 2022 was dat meer dan de helft. Let wel: volgens onze studie vertegenwoordigen deze producten slechts 1,8% van de duurzame producten in België. Daarenboven zijn de claims verbonden aan de SDG's soms moeilijk hard te maken. Volgens het ESMA-rapport over greenwashing¹⁶ is er een groot risico dat SDG's in het algemeen vermeld worden in beleidsvormen zonder specifieke engagement. Er is risico op gebrek aan duidelijke indicatoren, meetprocessen, specifieke doelen en vergelijking met een benchmark. In deze ERSIS-studie werd er niet gepeild naar de mate waarin SDG afstemming geïntegreerd wordt in de strategie van de fondsen.

¹⁵ Let wel: slechts vier impactproducten zijn artikel 8-gelabeld, tegenover 29 die onder artikel 9 vallen.

¹⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498_Progress_Report_ESMA_response_to_COM_RfI_on_greenwashing_risks.pdf

Pensioensparen

Het Belgische pensioensysteem

Het Belgische pensioensysteem rust op vier pijlers:

- I. Het wettelijk pensioen, betaald door de overheid.
- II. Het aanvullend pensioen aangeboden door werkgevers aan hun werknemers: collectieve verzekering of een pensioenfonds.
- III. Het aanvullend persoonlijk sparen: pensioensparen en langetermijnsparen.
- IV. Het individueel sparen, in welke vorm dan ook, zonder fiscaal voordeel, variërend van spaarrekeningen tot vastgoedbeleggingen. Soms ook wel vijfde pijler genoemd.

Deze studie richt zich enkel op de tweede en derde pijler. Deze twee pijlers omvatten beleggingsproducten die fiscaal gestimuleerd worden. Net als bij de andere geanalyseerde producten moeten de producten voldoen aan artikel 8 of artikel 9 volgens de SFDR-regelgeving en ESG-factoren en uitsluitingscriteria integreren.

De tweede en derde pijler van het pensioenspaarsysteem in België

We onderzochten de producten van de derde pensioenpijler. We voegen de tweede pijler toe, omdat deze ook pensioenspaarproducten voor zelfstandigen bevat. Echter, pensioenfondsen en collectieve verzekeringen aangeboden door de werkgever nemen we niet op in onze studie.

De analyse is uitgevoerd op basis van informatie van een beperkt aantal actoren. De gegevens in verband met de tweede pijler in deze steekproef kunnen daarom onvolledig of onderschat zijn. Voor meer informatie over pensioenen van de tweede pijler verwijzen wij u naar het onderzoek van PensioPlus¹⁷ over financiële en niet-financiële gegevens, inclusief een analyse over de integratie van ESG en duurzame ontwikkeling.

Tabel 4 vergelijkt de tweede en derde pijler. Net als de vorige jaren zijn de activa belegd in de derde pijler ongeveer tien keer groter dan die van de tweede pijler. Dit is logisch: er zijn minder zelfstandigen dan werknemers. De laatstgenoemden zorgen zelf voor de opbouw van een aanvullend pensioen. Bovendien zijn de producten van de tweede pijler minder gemakkelijk te marketen dan die van de derde pijler.

¹⁷ <https://pensioplus.be/ABIP/documents/Financieelenquete20246496.pdf>

Tabel 4: Indeling volgens pijler II of pijler III in België (2023)

	Aantal producten	AuM (in miljarden)	Verdeling totaal AuM
Pijler 2	15	€ 1,9	9%
Pijler 3	25	€ 19,4	91%

Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten voor 2023 waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM en vdk bank.

Overzicht van duurzame pensioenspaarfonds in België

Een tak 21-verzekeringproduct is een spaarverzekering met gegarandeerd rendement. Levensverzekeringcontracten kunnen ook tak 23-producten zijn. Deze hebben een hoger risicoprofiel omdat ze ook aandelen in hun portefeuille opnemen. Het resultaat op jaarbasis hangt af van de situatie op de financiële markten en kan positief of negatief zijn.

In dit opzicht lijken tak 23-producten meer op pensioenspaarfonds. Voor een pensioenspaarfonds en voor tak 23-producten geldt geen garantie van het Garantiefonds¹⁸. De tak 21-producten vallen in principe wel onder deze garantieregeling.

Tabel 5: Indeling duurzaam gehalte van het Belgisch pensioensparen volgens type pensioenspaarproduct (2023)

	AuM (in miljarden)		Aantal producten	
	Pijler II	Pijler III	Pijler II	Pijler III
Tak 21 verzekeringsproducten	€ 1,7	€ 3,7	14	3
Tak 23 verzekeringsproducten	€ 0,0	€ 0,1	0	5
Pensioenspaarfonds	€ 0,2	€ 15,6	1	17
Subtotaal	€ 1,9	€ 19,4	15	25
Totaal	€ 21,2		40	

Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten voor 2023 waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM en vdk bank.

In de derde pijler vinden we de grootste volumes, waarbij het merendeel van de activa is belegd in pensioenspaarfonds (zie tabel 4).

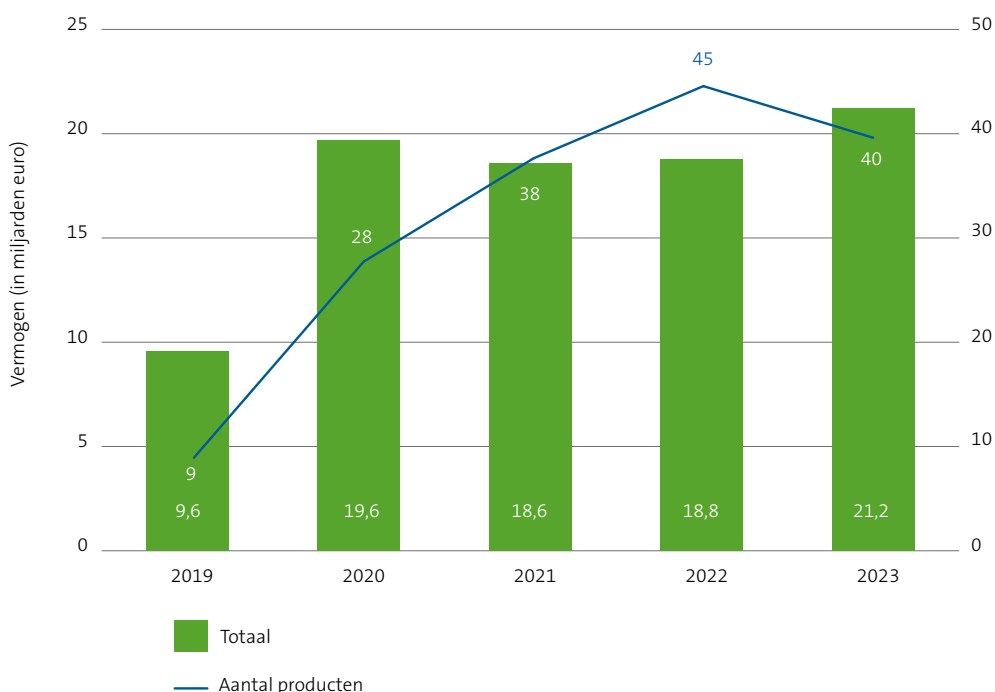
¹⁸ <https://garantiefonds.belgium.be/nl>

Evolutie van duurzame pensioenspaarproducten in België

Ten opzichte van 2022 zien we vijf fondsen minder. Dit komt voornamelijk omdat NN Insurance België, in 2023 niet heeft deelgenomen aan onze studie (in 2022 had NN acht fondsen). BNP Paribas AM heeft drie nieuwe fondsen in onze studie, de rest blijft ongewijzigd. Qua beheerd vermogen heeft de terugtrekking van NN Insurance België geen impact, omdat zij in 2022 hun vermogen onder beheer al niet rapporteerden.

We zien een duidelijke groei van 13% in AuM (meer dan 2,5 miljard euro). Daarmee breken we het recordniveau van 2020. We zien dus een groei van de duurzaam vermogen onder beheer voor alle vermogensbeheerders.

Figuur 14: Evolutie vermogen duurzame pensioensparen in België (2019 – 2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten voor 2023 waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM en vdk bank.

Om een beter idee te krijgen van de betekenis van deze cijfers, vergelijken we ze met het totale volume van het pensioensparen in België. Volgens BEAMA hebben de Belgen in 2023 24,68 miljard euro geïnvesteerd in pensioenspaarfondsen van de derde pijler ¹⁹. De meest recente cijfers over verzekeringsproducten voor pensioensparen zijn niet openbaar beschikbaar. Dit cijfer houdt dus geen rekening met tak 21- en tak 23 producten, maar enkel met pensioenspaarfondsen. Dit betekent dat in België 63% van het geld geïnvesteerd in pensioenspaarfondsen voor particulieren (pijler 3), geïnvesteerd zijn in fondsen die in onze studie als duurzaam worden beschouwd. Deze ratio is licht gestegen ten opzichte van 2022, toen de fondsen die in duurzaam pensioensparen waren geïnvesteerd 60,5% van het totale volume vertegenwoordigden.

¹⁹ BEAMA – Belgian Asset Managers Association

Indeling volgens duurzaamheidscriteria

De onderstaande tabel geeft het aantal producten weer die voldoen aan artikel 8 of 9 van de SFDR-regelgeving, evenals de beheerde activa. Voor onze studie voldoen alle fondsen aan artikel 8 of 9. In 2022 was NN Insurance België de enige aanbieder van artikel 9-producten, maar zij hebben zoals eerder gezegd in 2023 niet opnieuw deelgenomen aan de studie. Vrijwel alle belegde activa hebben een label, het Belgische Towards Sustainability-label.

Tabel 6: Indeling volgens SFDR-classificatie en al-dan-niet dragen van een duurzaamheidslabel (2023)

	Aantal producten	AuM (in miljarden)
Artikel 8	40	€ 21,2
Artikel 9	0	€ 0,0

	Aantal producten	AuM (in miljarden)	Verdeling AuM
Label	37	€ 20,9	98,4%
Geen label	3	€ 0,3	1,6%

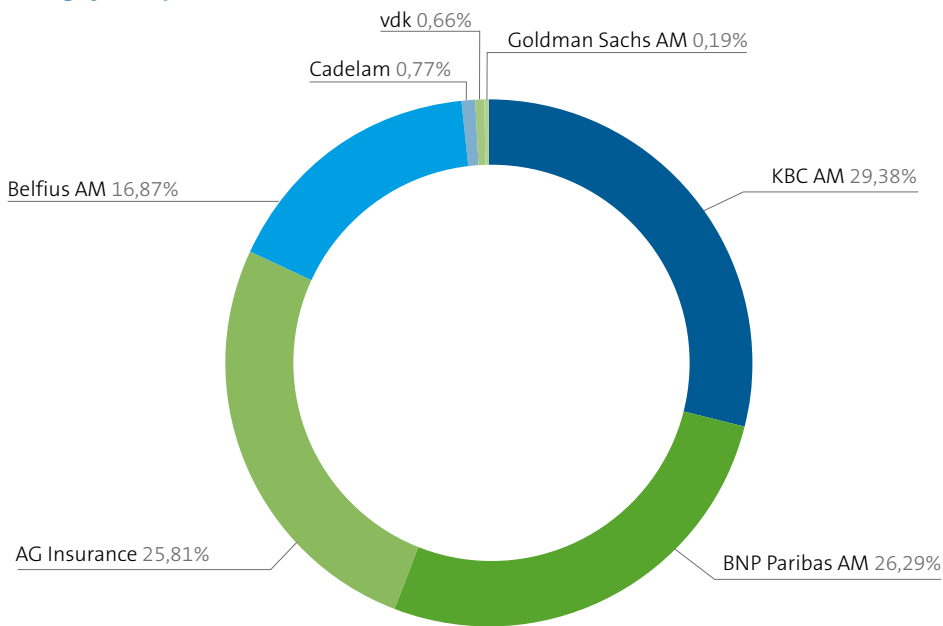
Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten voor 2023 waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM en vdk bank



Marktaandeel

De marktaandelen blijven relatief stabiel. Opmerkelijk is dat AG Insurance 2% marktaandeel verliest, voornamelijk ten gunste van BNP Paribas AM (+0,8%) en vdk bank (+0,6%).

Figuur 15: Verdeling van de pensioenspaarmarkt naar beheerd vermogen door de belangrijkste spelers (2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM en vdk bank.

Duurzaamheidsstrategieën voor pensioenspaarproducten

Uitsluiting en ESG-selectie zijn minimale criteria om in deze studie te worden opgenomen. Naast deze twee strategieën wordt ook de analyse op basis van normen door alle fondsen gebruikt. Net als in 2022 staat de best-in-class aanpak op de derde plaats met 60%. Dit zijn de enige drie strategieën die door de deelnemende vermogensbeheerders worden gebruikt.

Privaat bankieren

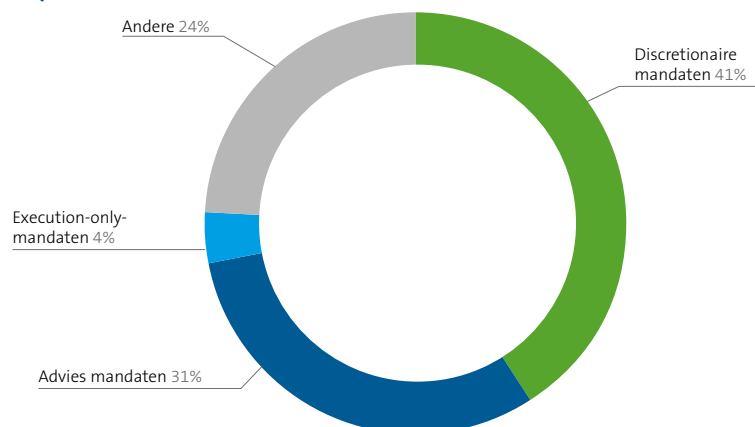
Het volume aan duurzame beleggingen in het kader van private bankiersdiensten steeg met 16% ten opzichte van 2022 en klokt af op een totaal van 148,2 miljard euro. Toch maakt deze stijging het verlies van 19% van 2022 niet goed, waardoor we onder het recordvolume van 2021 blijven steken.

Vooraf merken we op dat we het minimale instapbedrag om beroep te kunnen doen op een private bankier niet meenemen in onze studie. Dit instapbedrag verschilt van aanbieder tot aanbieder. Daarenboven verandert de minimale inlage voor één en dezelfde aanbieder soms doorheen de jaren. Zo bedroeg de instapdrempel voor **KBC Private Banking** tot 2022 één miljoen euro. Deze drempel is in 2023 verlaagd naar 250.000 euro. De opmerkelijke stijging van het marktaandeel - van 9% naar iets meer dan 14,5% - valt dan ook deels te verklaren door die herdefiniëring.

Onze jaarlijkse studie bekijkt zowel duurzame beleggingen op maat als gestandaardiseerde duurzame beleggingsproducten die private bankiers aanbieden. We keken meer in detail naar welke soorten mandaten er bestaan en wat deze mandaten inhouden.

Figuur 16 toont aan dat discretionair beheer het grootste deel van duurzaam privaat bankieren omvat. Bij discretionair beheer krijgt de fondsbeheerder na bespreking met de klant een mandaat om zelfstandig investeringen te selecteren in naam van de klant.

Figuur 16: Verdeling van duurzaam vermogen private banken volgens mandaat in België (2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): ABN AMRO Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroof Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, KBC Private Bank, Leo Stevens en Puilaetco Dewaay (incl. Triodos Bank, Belfius Private Banking, Dierickx Leys Private Bank en Mercier Van Lanschot werden niet meegeteld in deze grafiek.

Een tweede type mandaat zijn adviesmandaten. Hier geeft de fondsbeheerder advies aan de klant, maar de finale beslissing ligt bij de klant.

Het kleinste percentage betreft execution-only mandaten. Bij dit soort mandaat kiest de klant zelf de beleggingen en treedt de private bank enkel als broker op. Dit is uiteraard de kleinste pool in onze studie, gezien dit type mandaat niet beïnvloed wordt door het algemene (al dan niet duurzame) investeringsbeleid op niveau van de bank.

Enkel fondsen en discretionaire mandaten zijn verplicht onderworpen aan de **SFDR**. Concreet betekent dit alle fondsen binnen privaat bankieren (in welk mandaat of vorm ook) en directe lijnen binnen een discretionair mandaat. Directe lijnen in advies of execution-only mandaten worden dus niet meegeteld ²⁰.

De minimumvereisten om opgenomen te worden in het overzicht, blijven dezelfde doorheen deze studie: duurzaam zijn volgens de SFDR-regelgeving (artikel 8 of 9) en screenen op ESG- en uitsluitingscriteria. De cijfers zijn gebaseerd op de informatie van 11 aanbieders van private bankierdiensten. **Leo Stevens** is een nieuwkomer, maar doordat **Mercier Vanderlinden** en **Van Lanschot Bankiers** fusioneerden, bleef het aantal respondenten gelijk.

Het totaal aan duurzaam vermogen onder beheer in het kader van privaat bankieren kende een belangrijke stijging van 16%. Toch valt deze stijging te nuanceren, wanneer we rekening houden met de terugval van het vermogen onder beheer van 19% in 2022. Met 148,2 miljard euro blijven we dus nog steeds onder het recordbedrag van 2021, toen er 158,2 miljard euro aan duurzame AuM waren (figuur 17).

20 Private banken hebben een eigen systeem om deze lijnen als duurzaam te classificeren, maar omdat die niet met elkaar vergelijkbaar zijn, beschouwen we ze out of scope.



Figuur 17: Duurzame beleggingen via private bankierdiensten in België (2015-2023)



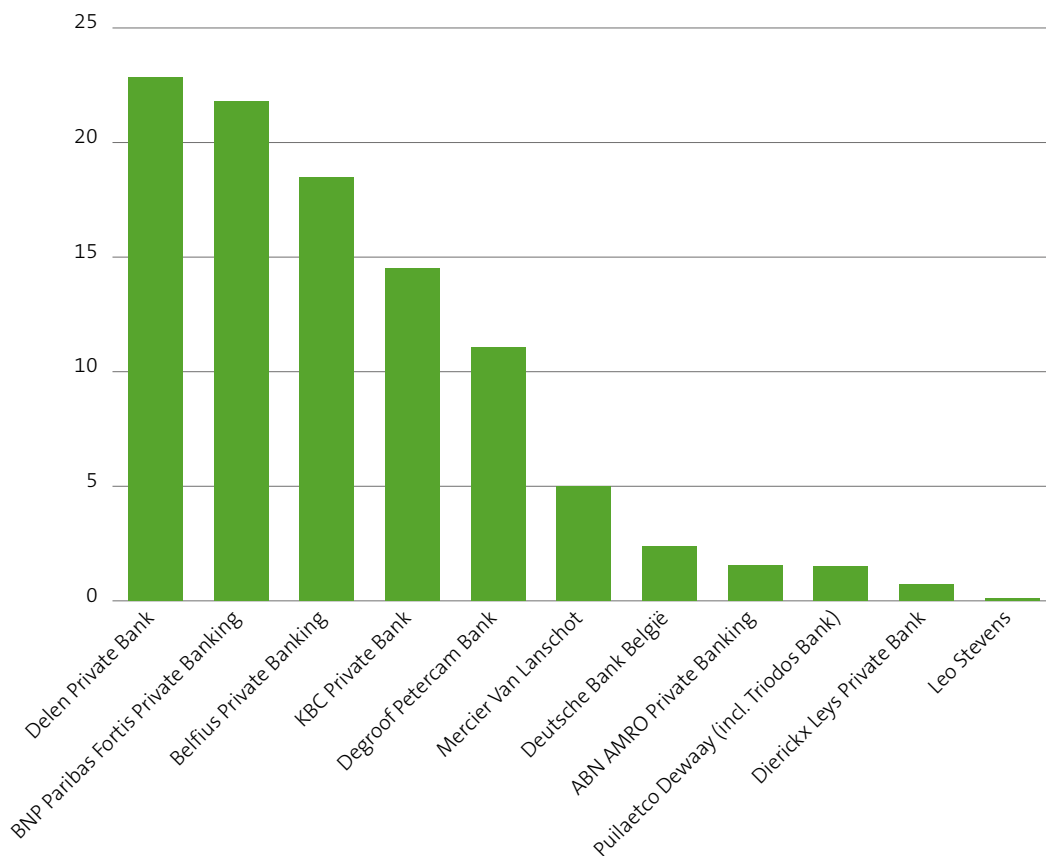
Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. Het aantal respondenten betreft enkel de financiële spelers die in lijn waren met de minimumvereiste voor deze studie en de gevraagde informatie kon delen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroof Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Leo Stevens, Mercier Van Lanschot en Puilaetco Dewaay (incl. Triodos Bank).



Marktspelers

In de top drie wisselen de nummers twee en drie van plaats tegenover 2022: **BNP Paribas Fortis Private Banking** komt met 22% van het marktaandeel opnieuw op de tweede plaats, vóór **Belfius Private Banking** met 18,5% marktaandeel. Volgens onze methodologie blijft **Bank Delen** de grootste, met 23% van het marktaandeel. **Mercier Van Lanschot** komt net boven de 5% uit, wat ongeveer de som van de twee afzonderlijke beheerders voor de fusie is. Nieuwkomer **Leo Stevens** sluit het rijtje af met 0,1%.

Figuur 18: Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt (%) (2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. Het aantal respondenten betreft enkel de financiële spelers die in lijn waren met de minimumvereiste voor deze studie en de gevraagde informatie kon delen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroef Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Leo Stevens, Mercier Van Lanschot en Puilaetco Dewaay (incl. Triodos Bank).

Marktverdeling volgens SFDR-classificatie

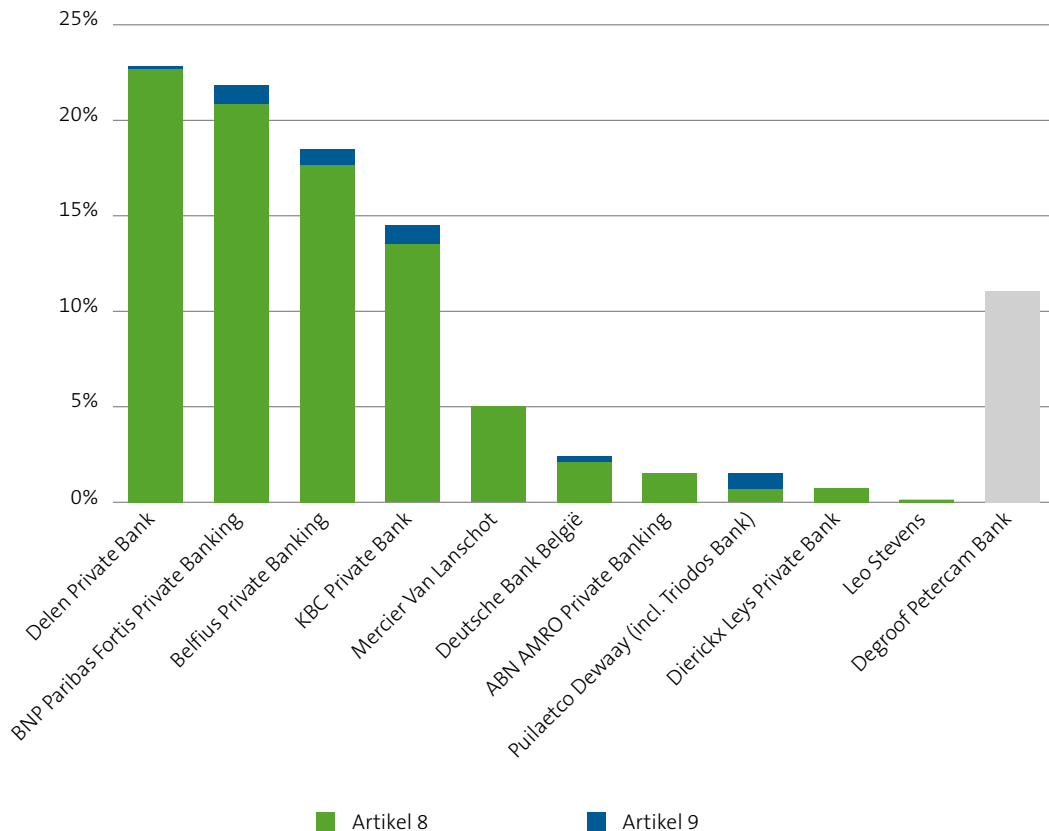
Figuur 19 toont het marktaandeel van de lokale aanbieders en maakt een ververdeling volgens SFDR classificatie. **Bank Delen**, Koploper qua marktaandeel, heeft bijna geen aanbod aan artikel 9-producten (0,1%) en streeft geen duurzaamheidslabel na: de bank focust naar eigen zeggen op haar interne duurzaamheidsmethodologie.

Ook bij de twee andere koplopers neemt het percentage aan artikel 9-fondsen af. Zowel **BNP Paribas Fortis Private Banking** als **Belfius Private Banking** rapporteren in 2023 zo'n 4,5% AuM onder artikel 9, terwijl dat in 2022 respectievelijk 6% en bijna 20% was.

Puilaetco Dewaay Private Bankers beheert zowel fondsen voor eigen rekening als voor Triodos Bank. De split is makkelijk waarneembaar in figuur 19: artikel 8-producten zijn van **Puilaetco Dewaay Private Bankers**, terwijl alle artikel 9-producten worden beheerd voor **Triodos Bank**.

Degroof Petercam Bank maakt, wat SFDR-regelgeving betreft, het onderscheid niet op vlak van discretionair vermogensbeheer: zo kunnen in een artikel 8-mandaat ook artikel 9-fondsen zijn opgenomen.

Figuur 19: Marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt verdeeld volgens SFDR classificatie (2023)



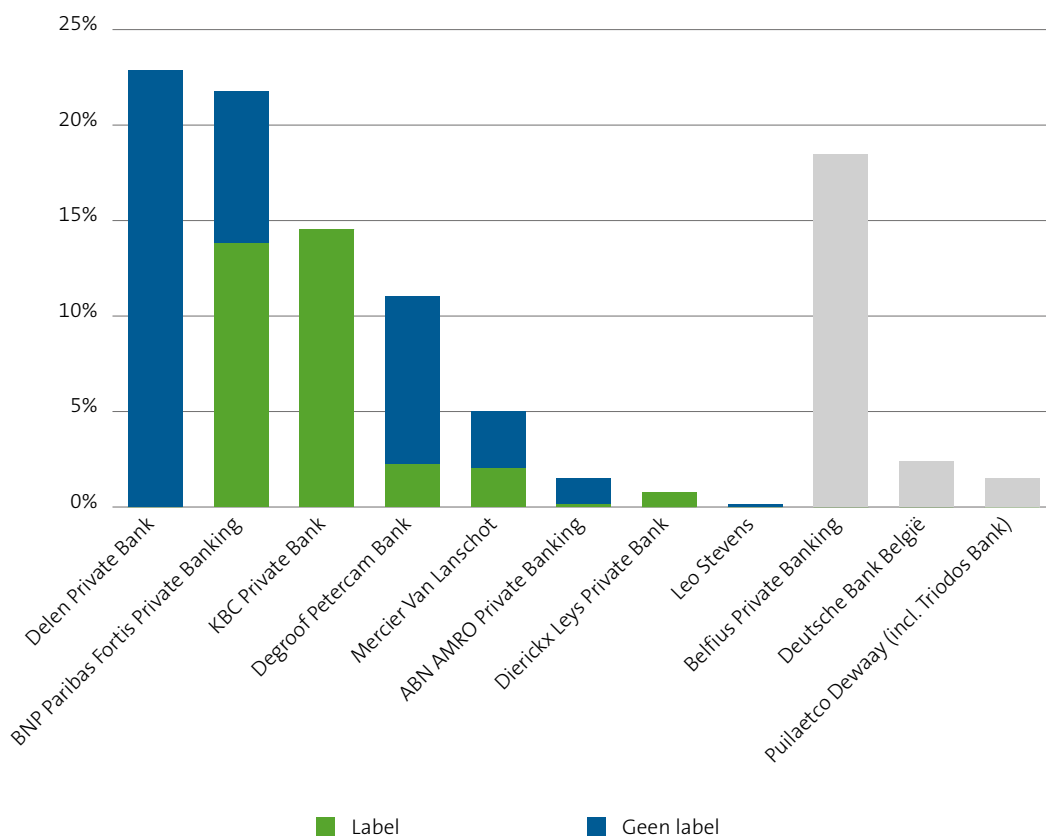
Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. Het aantal respondenten betreft enkel de financiële spelers die in lijn waren met de minimumvereiste voor deze studie en de gevraagde informatie kon delen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroof Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Leo Stevens, Mercier Van Lanschot en Puilaetco Dewaay (incl. Triodos Bank).

Labels

Duurzaamheidslabels dragen bij aan de transparantie rond de duurzaamheidsinspanningen van de fondsbeheerders, maar zijn geen wettelijke verplichting. Ook voor onze studie zijn ze geen vereiste. De uitsplitsing tussen gelabelde en niet-gelabelde producten is dan ook per definitie onvolledig. Zo deelt **Belfius Private Banking** geen informatie over gelabelde versus niet-gelabelde fondsen. Sinds de invoering van SFDR vroeg **Belfius Private Banking** niet systematisch meer het Towards Sustainability-label aan. **Deutsche Bank** noemt het hebben van een label een mooie toevoeging maar geen vereiste. Ze houden daarom niet bij welke activa een label hebben verkregen.

Belangrijk is op te merken dat ook bij de beheerders zonder label de duurzaamheidsaanpak fundamenteel kan verschillen. **Triodos Bank** biedt enkel artikel 9-fondsen aan, terwijl **Delen Private Banking** enkel artikel 8-fondsen commercialiseert. Er is geen externe aftoetsing van de duurzaamheidsinspanningen. Zoals in voorgaande studies vermeld, communiceert **KBC Private Banking** enkel volumes die voldoen aan het Belgische Towards Sustainability-label. Het legt zichzelf dus strengere criteria op dan de minimumvereisten voor deze studie.

Figuur 20: Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt volgens al dan niet dragen van een duurzaamheidslabel (%) (2023)



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. Het aantal respondenten betreft enkel de financiële spelers die in lijn waren met de minimumvereiste voor deze studie en de gevraagde informatie kon delen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroef Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Leo Stevens, Mercier Van Lanschot en Puilaetco Dewaay (incl. Triodos Bank).

Deel II: Inzicht in duurzame investeringen

Naast de kwantitatieve analyse van de Belgische duurzame spaar- en beleggingsmarkt, gaat deze ERSIS-studie ook dieper in op de snel veranderende context. Eerst en vooral is er de – onder impuls van de Europese Commissie – evoluerende regelgeving.

Dit jaar komt de vraag rond actief versus passief investeren in duurzame financiën aan bod. De verschillende invalshoeken worden besproken in deze studie. Daarnaast geven we inzichten van hoe duurzaamheid aangepakt wordt bij microfinanciering, met een interview met Crédal en bij pensioensparen, met PensioPlus.



Europese Regelgeving

Fondsenamen zijn een krachtig marketinginstrument. Om investeerders niet te misleiden, wil de European Securities and Market Authority (ESMA) dat ESG- en duurzaamheidsgerelateerde termen in fondsenamen het beleid van het fonds op een eerlijke manier weergeven. De “Richtlijnen hiervoor zullen een bijkomende regelgeving vormen, naast de andere Europese duurzaamheidsrichtlijnen.

De Europese Commissie organiseerde eind 2022 een rondvraag bij vermogensbeheerders, NGO's (waaronder Forum Ethibel) en consumentenorganisaties rond de huidige wetgeving. Deze rondvraag toont dat veel stakeholders ervan overtuigd zijn dat de EU-regelgeving verder uitgewerkt moet worden. Zo'n Europese aanpak is volgens hen efficiënter dan maatregelen op lidstatenniveau.

Opvallend is dat meer dan acht op tien ondervraagden vindt dat de SFDR-vereisten investeerders niet vooruit helpen. Integendeel, de meesten zijn het erover eens dat de huidige vereisten juridische onzekerheid creëren (79%) en reputatierisico's met zich meebrengen (80%). Ze waarschuwen dan ook voor de risico's van greenwashing (81%). Bijna evenveel respondenten geven aan dat sleutelconcepten, zoals bijvoorbeeld 'duurzame investering', niet voldoende duidelijk zijn.

Negen op tien respondenten klagen daarbij over een tekort aan data. Dit maakt het voor financieel adviseurs moeilijk om aan de wettelijke vereisten van de SFDR te voldoen.

Meer dan acht op tien vindt tenslotte dat de SFDR op dit moment niet – zoals oorspronkelijk bedoeld was - als kader voor informatieverschaffing dient. In plaats daarvan wordt het als een etiketterings- en marketinginstrument gebruikt, iets waar we in de ERSIS-studie over 2022 ook al op wezen²¹. De respondenten pleiten ervoor de artikel 8 (bijdrage) en 9 (doelstelling) categorieën af te schaffen en te vervangen door concrete categorieën als transitie, fossiel vrij, sociaal, impact, e.d.²².

Verdere evolutie

Omwille van deze algemene ontevredenheid wordt de duurzaamheidswetgeving steeds verder herzien. Een van de meest doorslaggevende vernieuwingen is de opkomende regelgeving voor het gebruik van duurzaamheid gerelateerde termen in de namen van fondsen. Deze namen zijn vaak misleidend. Met de volgende regels hoopt ESMA dit probleem op te lossen:

- (1) Minstens 80% van de investeringen moet aan duurzaamheidskenmerken of -doelstellingen voldoen die de fondsbeheerder heeft opgesteld. Voordien was er geen duidelijk minimum wat ervoor zorgde dat niet alle fondsen even ambitieus waren.

²¹ <https://www.forumethibel.org/nl/publicaties/ersis-studies>

²² *Summary report of the open and targeted consultations on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR) (europa.eu)*

- (2) De Paris Aligned Benchmark (PAB) uitsluitingscriteria moeten toegepast worden voor fondsen met ESG termen in de naam. Dit betreft de volgende regels:
- a) Bedrijven gelinkt aan controversiële wapens.
 - b) Bedrijven gelinkt aan het kweken of verwerken van tabak.
 - c) Bedrijven in strijd met de principes van het Global Compact van de Verenigde Naties (UNGC) of de Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).
 - d) Bedrijven die minstens 1% van hun omzet halen uit de exploratie, mijnbouw, winning, distributie of raffinage van steenkool en bruinkool²³.
 - e) Bedrijven die minstens 10% van hun omzet halen uit de exploratie, winning, distributie of raffinage van oliebrandstoffen.
 - f) Bedrijven die minstens 50% van hun omzet halen uit de exploratie, winning, productie of distributie van gasvormige brandstoffen.
 - g) Bedrijven die minstens 50% van hun omzet halen uit de elektriciteitsopwekking met een broeikasgasintensiteit van meer dan 100 g CO₂ e/kWh.

Duurzame fondsen hebben echter verschillende soorten doelstellingen, gaande van sociaal tot bestuur gerelateerde thema's. Aangezien elke doelstelling beperkingscriteria met zich meebrengt, wordt het nastreven van verschillende doelstellingen moeilijk in de praktijk. De volledige lijst PAB-uitsluitingen blijft daarom enkel gerechtvaardigd voor fondsen met milieu gerelateerde termen in hun naam, omdat investeerders redelijkerwijs mogen verwachten dat fondsen met milieu gerelateerde termen in hun namen niet significant investeren in fossiele brandstoffen. Voor alle duurzame fondsen blijven wel a, b en c van toepassing.

Tabel 7: Overzicht van termen in de naam van een fonds met de bijhorende regels

Fondsnamen met beperkingen ²⁴	Beperking
“ESG” of ESG-gerelateerde termen in de naam (bvb. “Klimaatverandering”, “Biodiversiteit”). De nadruk ligt op de manier van bedrijfsvoeren.	Ten minste 80% van de beleggingen van het fonds moet voldoen aan (a) de gepromote milieu- en/of sociale kenmerken of (b) de duurzame beleggingsdoelstellingen van het fonds. ESMA beveelt in de Richtlijnen aan de volledige PAB-uitsluitingslijst toe te passen voor fondsen die ESG- of aanverwante termen gebruiken.
“Milieu” in de naam	Ten minste 80% van de beleggingen van het fonds moet voldoen aan (a) de gepromote milieukenmerken of (b) de duurzame beleggingsdoelstellingen van het fonds. Naast de bovenstaande drempel wordt de PAB-uitsluitingslijst toegepast.

²³ Momenteel hanteert de meerderheid 5% wat voor heel wat kritiek zorgt.

²⁴ ESMA Introduces Minimum Thresholds for ESG and Sustainability-related Fund Names | 01 | 2024 | Publications | Insights & Publications | Debevoise & Plimpton LLP

<p>“Duurzaam” of duurzaamheid gerelateerde termen in de naam (bvb. “Duurzaam Water”, “Duurzame Samenleving”). De nadruk ligt op de aard van de activiteit.</p>	<p>Ten minste 80% van de beleggingen van het fonds moet voldoen aan (a) de gepromote milieu- en/of sociale kenmerken of (b) de duurzame beleggingsdoelstellingen van het fonds.</p> <p>Naast de bovenstaande drempel wordt de PAB-uitsluitingslijst toegepast. Het fonds moet significant beleggen in “duurzame beleggingen” die in overeenstemming zijn met de SFDR-regelgeving.</p>
<p>“Impact”, of “impact investing” of impact gerelateerde termen in de naam (bvb. “Global Impact”).</p>	<p>Ten minste 80% van de beleggingen van het fonds moet voldoen aan (a) de gepromote milieu- en/of sociale kenmerken of (b) de duurzame beleggingsdoelstellingen van het fonds.</p> <p>Het fonds moet de intentie hebben om naast financieel rendement ook een positieve en meetbare sociale of milieu-impact te genereren.</p>
<p>Termen met betrekking tot “transitie” in de naam, ook in combinatie met milieutermen (bvb. “Groene transitie”)</p>	<p>Ten minste 80% van de beleggingen van het fonds moet voldoen aan (a) de gepromote milieu- en/of sociale kenmerken of (b) de duurzame beleggingsdoelstellingen van het fonds.</p> <p>Een beperkte uitsluitingenlijst, waarbij betrokkenheid bij controversiële wapens, de teelt en productie van tabak en schending van de UNGC-principes of OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen worden vermeden.</p> <p>Bedrijven die nog deels fossiele brandstoffen genereren of gebruiken worden in tegenstelling tot de andere fondsen niet uitgesloten. Dit is omdat diverse stakeholders aangeven dat deze bedrijven juist meer investeringen nodig hebben om over te stappen naar hernieuwbare brandstoffen. Het fonds moet echter wel de intentie hebben om te investeren op een duidelijk en meetbaar pad naar sociale of ecologische transitie.</p>
<p>“Sociale” of “governance”-termen in de naam</p>	<p>De aanbevelingen bevatten geen expliciete vereisten voor deze fondsen, behalve dat ESMA erkent dat een volledige uitsluiting van beleggingen in fossiele brandstoffen te beperkend is.</p> <p>Een kwantitatieve drempel waarbij ten minste 80% van de beleggingen van het fonds moet voldoen aan (a) de gestimuleerde milieu- en/of sociale kenmerken of (b) de duurzame beleggingsdoelstellingen van het fonds, en een beperkte uitsluitingsfilter in overeenstemming met “overgangs-” fondsen. Dit zal worden bevestigd in de definitieve richtlijnen.</p>

Bron: ESMA Introduces Minimum Thresholds for ESG and Sustainability-related Fund Names | 01 | 2024 | Publications | Insights & Publications | Debevoise & Plimpton LLP

De implementatie en controle hierop is de verantwoordelijkheid van de nationale controle autoriteiten, zoals de FSMA in België.

SFDR-bijlage

Hoe de fondsbeheerder de bovenstaande regels en doelstellingen toepast valt te lezen in de **SFDR**-bijlage van de prospectus. Naast de beschrijving van hoe de duurzame investeringen bijdragen aan een duurzame beleggingsdoelstelling, lees je er ook hoe het fonds het Do No Significant Harm (**DNSH**)-beginsel naleeft. Het DNSH-beginsel steunt op de Principal Adverse Impact (**PAI**)-indicatoren. Die geven aan of investeringen schade berokkenen aan klimaat en omgeving, en of ze geen afbreuk doen aan de duurzaamheidsdoelstellingen van de Europese Unie. Dat geldt voor de volledige levenscyclus van de gefinancierde activiteiten: vanaf het ontginnen van de grondstoffen tot en met het verwerken van restproducten op het levenseinde van het project.

Op Europees niveau is een lijst met indicatoren opgesteld die een beeld geven van die negatieve effecten: uitstoot van broeikasgassen, waterverbruik, niet-hernieuwbare energie, de loonkloof tussen mannen en vrouwen, diversiteit in het bestuur en nog tientallen indicatoren meer.

Verder leert de SFDR-bijlage hoe de investeringen in lijn zijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de **Leidende Principes inzake Bedrijfsleven en Mensenrechten**, inclusief de principes en rechten zoals uiteengezet in de acht fundamenteleverdragen die zijn geïdentificeerd in de **Verklaring van de Internationale Arbeidsorganisatie over Fundamentele Principes en Rechten op het Werk en het Internationaal Verdrag inzake de Rechten van de Mens**; en het beleid om de goede governance praktijken van de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd te beoordelen.



Duurzaam beleggen: actief vs. passief

Passief beleggen, een strategie gericht op het maximaliseren van rendementen door het minimaliseren van aan- en verkoopkosten, nam de afgelopen jaren exponentieel aan belang toe. Ook op het gebied van duurzaam beleggen wordt passief beheer steeds populairder. Toch heeft passief duurzaam beleggen ook zijn critici. Mogelijks biedt een hybride model nieuwe mogelijkheden.

Passief beleggen, in de praktijk vaak indexbeleggen, biedt verschillende voordelen waaronder lage kosten, transparantie en fiscale optimalisatie. De praktijk is vooral effectief voor veel verhandelde activa zoals aandelen in grote Amerikaanse bedrijven, waar actieve beheerders mogelijk geen exclusieve inzichten hebben: de Amerikaanse markt wordt algemeen aanvaard als uitermate efficiënt.

Passieve beheerders streven ernaar de markt na te bootsen omdat ze geloven dat het verslaan van de markt moeilijk is. De komst van indexfondsen in de jaren 70 en de introductie van ETF's in de jaren 90 hebben het gemakkelijker gemaakt om marktrendementen te repliceren en te verhandelen zoals aandelen.

Eind december 2023 bedroeg het totale bedrag aan ETF's, samen met passief beheerde beleggingsfondsen in de VS volgens Morningstar 13,3 biljoen dollar. Dat is net iets meer dan de 13,2 biljoen dollar aangehouden actief beheerde fondsen. In Europa is het bedrag dat naar duurzame indexfondsen stroomt de afgelopen drie jaar bijna verdrievoudigd. Nog volgens Morningstar wordt ongeveer 28% van alle duurzame tegoeden in Europa – die 80% van de wereldwijd duurzame tegoeden vertegenwoordigen – passief beheerd. In de VS, een veel kleinere ESG-markt, zijn passieve strategieën goed voor bijna 40% van de totale tegoeden²⁵.

Duurzaam Beleggingsuniversum

Duurzame indices bestaan sinds eind van vorige eeuw. In 1999 lanceerde Dow Jones in samenwerking met Swiss Sustainable Asset Management de Dow Jones Sustainability Index (DJSI). Tegenwoordig is de DJSI een familie van ethische indices. De belangrijkste is de DJSI World, die ongeveer 10% van de grootste 2.500 beursgenoteerde bedrijven ter wereld met de beste ESG-prestaties omvat. In 2001 nam de London Stock Exchange een index over die geïnspireerd was op de principes van maatschappelijke verantwoordelijkheid. Met advies van het Britse onderzoeksinstituut EIRIS werd zo de FTSE4Good-index gelanceerd.

Kritiek op Passief Duurzaam Beleggen

Passief beheer voldoet echter niet altijd aan de verwachtingen van duurzame investeerders. Volgens de Financial Times zijn passieve ESG-strategieën maar zo effectief als de onderliggende beoordelingen, en die kunnen sterk van elkaar verschillen²⁶. Deze beoordelingen richten zich vaak alleen op een officieel beschreven beleid, waardoor ze mogelijk controverses missen. ESG vereist een grondige, vooruitziende analyse die niet enkel met kwantitatieve data bereikt kan worden²⁷. Dit lijkt het belang van een actieve beleggingsbenadering te benadrukken.

In tegenstelling tot passieve beheerders, die de markt proberen na te bootsen, voeren actieve beheerders diepgaande, bottom-up analyses uit om de ESG-eigenschappen

²⁵ <https://www.cnn.com/2024/01/18/passive-investing-rules-wall-street-now-topping-actively-managed-assets-in-stock-bond-and-other-funds.html>

²⁶ [Rise of ESG renews debate over whether passive funds can deliver \(ft.com\)](https://www.ft.com/content/2023/11/22/esg-passive-funds)

²⁷ Voor een meer diepgaande analyse: zie Ethibel Viewpoint 2

van een bedrijf grondig te evalueren. Actieve beheerders kunnen zo door samenwerking positieve veranderingen stimuleren en bedrijven waarin ze investeren aanzetten om hun verantwoordelijkheid te nemen op vlak van duurzaamheid. Waar passief beleggen tot doel heeft een markt of index te volgen, biedt actief beheer de flexibiliteit om zich aan te passen aan evoluerende ESG-criteria en in gesprek te gaan met bedrijven om duurzaamheid te bevorderen.

Passief beleggen richt zich daarom doorgaans op strenge selectiecriteria bij de samenstelling van het fonds, terwijl actieve fondsen meer flexibiliteit bieden tijdens het beleggingsproces. In dat opzicht is het verrassend dat duurzame indices – een basis om passieve fondsen samen te stellen - vaak geen fossiele brandstofontwikkelaars uitsluiten. Hoewel er sinds 2019 een sterke opkomst van Parijs-gerelateerde portefeuilles is, missen veel indices wetenschappelijke criteria in verband met de uitstoot van broeikasgassen²⁸. Hoewel sommige beheerders regels hebben om minder in fossiele brandstoffen (vooral steenkool) te investeren, passen ze deze zelden toe voor hun passieve fondsen.

Dit heeft geleid tot scherpe kritiek van het middenveld, dat vermogensbeheerders ervan beschuldigt duurzame fondsen te greenwashen. De NGO Reclaim Finance onderzocht 430 zelfverklaarde duurzame passieve fondsen, beheerd door vijf van de grootste vermogensbeheerders in Europa en de Verenigde Staten²⁹. Hun onderzoek toont aan dat 70% van de onderzochte fondsen investeert in bedrijven die nieuwe fossiele brandstofprojecten ontwikkelen.

De *EU Climate Transition Benchmarks Regulation* wil dat investeringen bijdragen aan het beperken van de opwarming van de aarde tot 1,5°C, zoals vastgelegd in het Parijsakkoord³⁰. Hier zijn de belangrijkste aspecten van een PAB (Paris Aligned Benchmark) of CTB (Climate Transition Benchmark):

1. **Startpunt en aanpassingen:** Het beginpunt is de standaardindex voor het betreffende universum. Een PAB-versie van dit universum sluit bepaalde categorieën van bedrijven met een intensief fossiel brandstofgebruik uit. Daarnaast moet de koolstofintensiteit van de index het met de helft (50%) beter doen ten opzichte van de ouder-index (universum) en moet de koolstofintensiteit van de PAB elk jaar met 7% dalen.
2. **Methoden van aanpassing:** De aanpassingen kunnen niet alleen worden gemaakt door het gewicht van de hoge-emissiesectoren te verminderen of uit te sluiten, omdat de index verplicht is om een niveau van blootstelling aan alle sectoren te handhaven.
3. **Decarbonisatie:** Het jaarlijkse carbonisatiepercentage van 7% wordt bereikt doordat de onderliggende bedrijven in de index hun uitstoot verminderen of omdat de samenstelling van de index wijzigt zodat de uitstoot van de index in de loop van de tijd in totaal wordt verminderd.

²⁸ *Paris Aligned Benchmarks, PAB's zijn benchmarks waarvan het niveau van totale emissies de akkoorden van de COP21 in Parijs respecteert.*

²⁹ <https://reclaimfinance.org/site/en/2024/03/20/sustainable-claims-for-passive-funds-misleading-new-analysis-shows/>

³⁰ https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/eu-climate-transition-benchmarks-regulation_en

Samenstelling van passieve fondsen

Aan het ene uiteinde van het spectrum omvat een uitsluitingsbenadering het screenen van bedrijven die niet voldoen aan bepaalde ESG-criteria. De strategie kan bedrijven uitsluiten die historisch slecht scoren op het gebied van milieu of die de mensenrechten schenden.

De gebruikelijke aanpak om koolstof uit te sluiten en om dus klimaatverandering tegen te gaan, vermindert investeringen in de grootste vervuilers. Deze strategie kan echter de financiering beperken voor bedrijven die cruciaal zijn voor de overgang naar een koolstof neutrale economie, zoals de mijnbouw voor batterijmaterialen.

Positieve integratie

Een andere benadering voor het beoordelen van het duurzame karakter van beleggingen is positieve integratie. Dit houdt in dat de ESG-criteria in de bredere beleggingsanalyse worden opgenomen, naast traditionele financiële factoren. Fondsen kunnen bijvoorbeeld de ESG-prestaties van bedrijven in hun analyse verwerken.

Het is essentieel dat beleggingsadviseurs het proces en de nuances van deze duurzame beleggingsstrategieën grondig begrijpen. Zij moeten verschillende benaderingen kennen en kunnen aanbevelen welke het beste past bij de specifieke behoeften, doelstellingen en waarden van hun cliënten.

Een geavanceerde praktijk binnen de positieve benadering is impact investeren. Hierbij wordt geïnvesteerd in bedrijven met een meetbaar, positief effect op milieu of samenleving. Deze portefeuilles kunnen bedrijven bevatten die werken aan innovatieve milieuvriendelijke oplossingen.

Active engagement

Sommige analisten voorspellen dat actieve betrokkenheid toch een belangrijke rol zal blijven vervullen bij duurzaam investeren. Actief beheer legt de nadruk op betrokkenheid en grondige analyse, wat kan zorgen voor een diepgaande duurzame investeringsstrategie die de waarden van de beleggers echt weerspiegelt.

Passieve managers die focussen op ESG lijken eveneens positieve effecten te hebben, met name als het gaat om governance. De onderliggende redenering is dat passieve managers ondertussen een groter volume vertegenwoordigen dan actieve managers. De proporties van de aandelen die ze bezitten zijn groot genoeg om de uitslag van de aandeelhoudersstemming te beïnvloeden, louter door het aantal stemrechten dat ze vertegenwoordigen.

Actief versus passief

Dit alles lijkt de notie dat actief en passief beheer scherpe, tegenovergestelde extremen zijn, te ontcrachten. Hoewel actieve beheerders beter ESG-factoren kunnen integreren en betrokken zijn bij het stimuleren van positieve veranderingen, betekent dit niet dat passieve fondsen irrelevant zijn voor duurzaam beleggen. Door zorgvuldig passieve fondsen te kiezen die sterke ESG-criteria hanteren, kunnen beleggers nog steeds duurzaam investeren en tegelijkertijd profiteren van de voordelen van passief beheer.

Veertig jaar Crédal

Crédal bestaat in 2024 veertig jaar. De coöperatieve werd opgezet om geld een positieve richting te geven. Ondertussen telt het Crédal-huis vele kamers. Hoog tijd voor een interview.

Crédal leent al het geïnvesteerde geld uit ten gunste van de lokale, sociale en duurzame economie. Het kapitaal van de coöperatie wordt volledig toegewezen aan het verstrekken van kredieten en microkredieten voor coöperaties, verenigingen, zelfstandige ondernemers en kwetsbare groepen.

“Er is door de jaren heen wel degelijk een evolutie geweest,” aldus Grégory Berthet, Cooperatief en commercieel directeur. “Vandaag kan je in grote lijnen zeggen dat Crédal streeft naar een rechtvaardige transitie. Dat betekent natuurlijk een decarbonisatie van onze economie, maar op een inclusieve manier. We moeten ervoor zorgen dat mensen die het nu al moeilijk hebben, niet verder achterop geraken.”

“Maar aan de andere kant is ook de oorspronkelijke doelstelling nog altijd even relevant,” vult Béatrice Goethals, Beheerder Investeerderrelaties, aan. “Ook op vandaag is het niet duidelijk waarvoor spaargeld dat op een klassieke spaarrekening staat wordt gebruikt. Oxfam berekende recent nog dat 1500 euro, aangehouden op een spaarrekening bij een Franse grootbank, zorgt voor een ton CO₂-uitstoot. Of kijk naar de studies van Fairfin, die berekenden dat sinds 2021 de Belgische grootbanken meer dan 11 miljard euro in fossiele energie investeerden.”

Apartheid

Begin jaren 80 namen verschillende middenveldorganisaties deel aan een brede protestbeweging tegen Belgische banken. Die banken versterkten door hun investeringen in Zuid-Afrika het apartheidsregime, met de spaargelden van de burgers. Dit leidde het tot de oprichting van de coöperatieve Crédal op 27 april 1984. Hoewel de uitdagingen vandaag anders zijn, blijft de ideologie van Crédal dezelfde: spaarders enerzijds in staat stellen om te beslissen en te controleren hoe hun spaargeld wordt gebruikt, en anderzijds projecten met een sterke sociale en coöperatieve dimensie financieren.

“Het duurde ongeveer een jaar om onze weg te vinden,” aldus Mevr. Goethals. “Waar zouden we geld vinden na een eerste oproep aan religieuze gemeenschappen? En daarenboven: hoe het toe te wijzen aan vzw’s en coöperaties die financieel een hoog risico inhouden?”

Via dit netwerk stond Crédal ook mee aan de wieg van de Krekel-spaarrekening. Dit is een solidair en ethischbeleggingsproduct in samenwerking met de voormalige ASLK dat actief was tot 2013. Een percentage van de gespaarde sommen werd overgemaakt aan leden van het Netwerk voor Alternatieve Financiering. Bovendien konden spaarders zelf beslissen om al hun rente of een deel ervan af te staan aan een vereniging naar keuze. De Krekel-spaarrekening investeerde enkel in bedrijven die geselecteerd werden op basis van hun milieuprestaties, sociale impact en goed bestuur.

Crédal werd lang uitsluitend door vrijwilligers beheerd: pas in 1993 kwam de eerste werknemer aan boord. In 2024 heeft Crédal ongeveer vijftig medewerkers in dienst. Daarnaast zijn tientallen vrijwilligers actief, met name in de kredietcommissies.

Microkrediet

Crédal startte in 2003 met een microkrediet aanbod, speciaal voor particulieren. “Eigenlijk hebben we een aanbod naar drie doelgroepen,” legt M. Berthet uit. “Ten eerste richten we ons tot verenigingen en coöperaties die zich inzetten voor de sociale economie. Daar verlenen we kredieten aan. Dit kan gaan om relatief grote bedragen, geborgd met een hypotheek als het om aankoop van vastgoed gaat.”

“Onze microkredieten zijn gericht op kleine startende ondernemers. Telkens gaat het over het begeleiden van ondernemers naar de arbeidsmarkt aan de hand van een traject: we willen vermijden dat mensen zich nodeloos in de schulden werken,” aldus M. Berthet.

“Maar uiteindelijk wilden we nog meer impact hebben. We wilden ook mensen uit moeilijke situaties, de weg wijzen naar de arbeidsmarkt,” vult Mevr. Goethals aan. “Zo waren we in 2023 de eersten die een specifiek aanbod lanceerden voor een 0%-krediet voor de financiering van het rijbewijs. Veel mensen in preciaire situaties hebben een auto nodig om zich naar een job te begeven.”

Het halen van een rijbewijs is dan soms een onoverkomelijke kost,” aldus M. Berthet. “Het gaat hier echt om mensen opnieuw een kans geven zich op de arbeidsmarkt te begeven. We vragen daarbij nooit een persoonlijke borgstelling. Daarom is die Europese erkenning belangrijk.”

“We hebben ook een begeleidingsprogramma specifiek voor vrouwelijke ondernemers,” pikt Mevr. Goethals in. “Het werd erkend als het beste project voor de participatie van vrouwen in het economische leven binnen een multiculturele samenlevingscontext. In 2014 werd “Affaires de femmes, femmes d’affaires” genomineerd voor de “Europese Prijs voor het Bevorderen van Ondernemerschap” en won het de “Women in Business” prijs. Vandaag de dag is er nog steeds een hele afdeling gewijd aan het begeleiden van vrouwelijke projectleiders in Brussel, met bijzondere aandacht voor genderkwesties.”

Er is een garantiefonds voor leningen opgericht om het risicobeheer van leningen te optimaliseren zonder concessies te doen aan de sociale missie van Crédal. De financiering van organisaties of personen die moeilijk toegang hebben tot krediet is inherent risicovol, maar dit is verbonden aan de sociale missie van Crédal en wordt beheerst door strikte garanties en interne procedures.

“We weigeren bijvoorbeeld om mensen persoonlijk borg te laten staan. Dit zou haaks staan op onze missie: het risico zou finaal toch bij de ondernemer liggen die we willen helpen. Private en publieke garantiefondsen dekken die leningen tussen 50 en 90%.”

Dankzij dit voorzichtige kader beperkte Crédal zijn wanbetalingspercentage (na aanwenden van de borgen) tot minder dan 1 procent, wat opmerkelijk goed is. Voor de bancaire sector ligt het aantal (niet-presterende leningen/problemleningen) ruim boven de 2%. Verliezen op leningen worden gedekt door de financiële marge van Crédal en hebben dus geen impact op de plaatsingen van de coöperanten en kredietverleners. De gehele kredietportefeuille van Crédal bedraagt zo’n 66 miljoen euro.

Impact

Enkele jaren geleden werd onder de vleugels van Crédal ook het risicokapitaalfonds Change opgericht. “Change is ontworpen om Belgische sociale ondernemers in een vroeg stadium te ondersteunen,” legt M. Berthet uit. “Het fonds hanteert een investeringsstrategie die zich richt op het maximaliseren van maatschappelijke en milieueffecten, terwijl het ook een eerlijk financieel rendement genereert.”

Als investeerder heeft Change zijn impactbereik gedefinieerd rond vier pijlers:

1. **Inclusie** – Het bedrijf maakt producten en/of diensten toegankelijk voor een breed publiek door middel van aangepaste beschikbaarheid of prijsstelling. Het bedrijf bevordert de betrokkenheid van mensen uit diverse achtergronden en stelt mensen die kwetsbaar zijn of ver van de arbeidsmarkt staan in staat om deel te nemen aan het leven van het project.
2. **Ecologische transitie** – Het bedrijf biedt duurzame oplossingen voor de grote huidige milieuproblemen en de bedreigingen voor onze planeet.
3. **Transformatie van het ondernemingsmodel** – Het bedrijf plaatst zijn sociale missie centraal in zijn ondernemingsstrategie en past dienovereenkomstig zijn bestuur en relaties met belanghebbenden aan.
4. **Sociale innovatie** – Het bedrijf reageert op een innovatieve of zelfs revolutionaire manier op onopgeloste maatschappelijke problemen of aan onvervulde behoeften.

“Concreet verwacht Change dat al zijn investeringen bijdragen aan ten minste drie van deze gebieden en idealiter aan alle vier,” aldus Mevr. Goethals.

“Voor zowel de kredieten die Crédal verstrekt als voor de investeringen van Change is de procedure gelijkaardig,” verduidelijkt M. Berthet. “Een kredietanalist bereidt het dossier voor en doet twee analyses. Ten eerste wordt er gekeken of het krediet voldoet aan onze duurzaamheidscriteria. Daarnaast wordt ook een financiële analyse gemaakt. Uiteindelijk is het een onafhankelijk kredietcomité, bestaande uit vrijwilligers, dat het dossier al dan niet goedkeurt. Zo zijn we zeker dat al het geld dat onze coöperanten ons toevertrouwen, een zo groot mogelijke impact maakt.”

Tweede pensioenpijler: van bewustwording naar duurzaamheid

PensioPlus is de koepelvereniging van de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IBP's) en inrichters van sectorale pensioenplannen in het kader van aanvullende pensioenen van de tweede pijler³¹. De organisatie probeert de nood aan extra pensioensopbouw naast het wettelijk pensioen in de verf te zetten. Ook PensioPlus ziet een toenemende focus op duurzaamheid bij zijn leden.

“Het wettelijke pensioen volstaat voor veel mensen niet om een voldoende levensstandaard na hun pensionering te handhaven,” aldus Marc Van den Bosch, lid van het directiecomité bij PensioPlus. “Bij een gemiddeld loon bedraagt het pensioen slechts 45% van het laatste loon. Het Europees gemiddelde ligt op 54%. Vandaar dat PensioPlus hamert op een extra tweede-pijlerpensioen met een bijdrage van minstens 3% van het brutoloon.”

Met die 3% bijdrage slaagt een werknemer er in om - bij een volledige loopbaan - de kloof met het Europese gemiddelde te dichten.

Nederland

“Een Belgische gepensioneerde is voor meer dan 85% van het gemiddelde maandelijkse bruto inkomen afhankelijk van zijn of haar wettelijk pensioen,” gaat Van den Bosch verder. “Vergelijk dat met Nederland, een gidsland op dat gebied. Nederland koos in de jaren 50 van de vorige eeuw al voor een hybride financieringssysteem. Het wettelijk pensioen is er betrekkelijk laag, maar zo'n 90% van de Nederlanders is aangesloten bij een zogenaamd *bedrijfstakpensioenfonds*, wat wij een sectorfonds zouden noemen. Op die manier komen ze aan een vervangingsratio van tussen de 80% en 90%”³².

Ook het Verenigd Koninkrijk toonde zich begin jaren 2000 vooruitziend door werkgevers te verplichten een tweede pijler-spaarpotje aan te leggen. Werknemers werden standaard aangesloten en moesten zich actief uitschrijven als ze niet wensten deel te nemen. Dat zorgt vandaag voor een aansluiting van 85 tot 90% van de werknemers.

De cijfers in België zijn van een veel bescheidener grootteorde: 36% werknemers had in 2019 geen tweede pensioenpijler of bouwde niet langer actief aanvullende pensioenrechten op. Maar liefst 76% werknemers haalt het vooropgestelde minimum van 3% niet.

“Er is jaarlijks 1,56 miljard euro extra bijdrage nodig om aan het minimum van 3% te komen: 800 miljoen euro voor werknemers zonder tweede pijler en daarbovenop nog 760 miljoen euro voor werknemers met een onvoldoende hoge tweede pijler. PensioPlus probeert mensen bewust te maken van de gedeelde verantwoordelijkheid van pensioensopbouw,” aldus Van den Bosch.

³¹ <https://pensioplus.be>

³² Het percentage van het laatste loon dat door het pensioeninkomen wordt opgevangen.

Bewustwording

De tweede pijler kan de pensioenkloof tussen het wettelijk pensioen van de private sector en dat van de publieke sector verkleinen. Toch is er nog werk aan de winkel om de tweede pijler echt bij iedereen op de agenda te krijgen. Een studie uitgevoerd in samenwerking met Assuralia toont aan dat het systeem bij jongeren als ingewikkeld en ver van hun bed wordt ervaren. Aan de andere kant beseffen jongeren heel goed dat hun pensioen niet enkel van de staat kan komen. Zowat twee derde zegt bereid te zijn een deel loonsverhoging op te geven voor een kapitaalsopbouw in de tweede pijler.

De tweede pijler kan ook de vervangingsratio van het wettelijk pensioen aanvullen, al is de ratio nogal verschillend per inkomensgroep. De laagste lonen raken met het wettelijk pensioen aan een vervangingsratio van meer dan 80%. Het gaat hier in reële cijfers uiteraard om relatief kleine bedragen gezien ze starten van een lager loon. Voor mediaanlonen is de vervangingsratio 45%.

Duurzaamheid

De pensioenreserves aangehouden in het kader van de tweede pijler vertegenwoordigen ruim 100 miljard euro. Het zijn stuk voor stuk langetermijnbeleggingen die de Belgische en internationale economie, bedrijven en overheid ondersteunen. Pensioeninstellingen kunnen als langetermijnbeleggers een significante rol spelen in duurzame investeringen.

“Er is een grote diversiteit onder onze leden. Sommige van onze leden zijn klein: onze vijftig grootste leden – op een totaal van 162 - vertegenwoordigen 85% van het beheerd vermogen. Het is ook telkens de Raad van Bestuur van elk afzonderlijk lid dat het investeringsbeleid bepaalt, meestal in overleg met hun vermogensbeheerder. In die zin is het onmogelijk om een éénduidige strategie te verwachten.”

De sector wil haar maatschappelijke rol opnemen via investeringen naar een duurzame en digitale economie. “ESG-factoren spelen een steeds grotere rol in het investeringsbeleid van onze leden,” legt Van den Bosch uit. Op dit ogenblik zijn er echter nog heel wat concrete vragen die de implementatie bemoeilijken. Belangrijke obstakels zijn bijvoorbeeld het gebrek aan betrouwbare ESG-data, wat het risico op greenwashing inhoudt. Ook de extra kosten zijn een probleem. Er is een dringende nood aan uniforme standaarden inzake duurzaamheid op Europees niveau.”

PensioPlus vraagt de Belgische overheid om een duidelijke lokale vertaling van de Europese regelgeving te faciliteren.

“Er is een absolute noodzaak aan proportionaliteit: de Belgische sector is relatief klein in omvang met in hoofdzaak zeer kleine instellingen, zeker in vergelijking met de andere spelers binnen de financiële sector. Bij het uitwerken van (zelfs vrijwillige) regels is een kosten-batenanalyse noodzakelijk en moet de efficiëntie en de werkbaarheid ervan voor alle pensioenfondsen grondig bekeken worden. Zo is de last van rapportering voor wat betreft Artikel 9 van de SFDR een grote drempel voor veel leden.” aldus Van den Bosch.

Impactbeleggen

“Impactinvesteren is een thema dat de laatste jaren aan belang wint,” gaat Van den Bosch verder. “Toch moeten we voorzichtig zijn met wat we bedoelen met impactinvesteren. Als je daarmee echt private equity bedoelt, dan moet je ook rekening houden met de strenge regels die gelden op dat vlak. Vandaag is impactinvesteren enkel voor de grootste fondsen relevant. IPE (Investements en Pensions) berekende dat fondsen gemiddeld tot 5% investeren in bedrijven die niet op gereglementeerde markten noteren. Het zijn vooral de zeer grote pensioenfondsen die dat gemiddelde de hoogte in duwen. Sommige buitenlandse pensioenfondsen beheren tientallen keren het totale vermogen van de Belgische pensioenfondsmarkt. In België ligt het aandeel private equity eerder rond 1%. De FSMA verwacht immers dat er voldoende liquiditeit is en stelt ook specifieke eisen qua waardering en risicospreiding. Je begrijpt dat het voor kleinere pensioenfondsen niet zo eenvoudig is hieraan te voldoen.”

Volgens Van den Bosch ligt daar nog werk, zeker ook als het gaat om investeren in duurzame infrastructuur.

“Veel projecten zijn te groot voor onze leden,” aldus Van den Bosch. “Denk maar aan de windmolenparken voor onze kust, dat gaat dikwijls over verschillende miljarden. Haalbare tickets voor pensioenfondsen zouden daar een oplossing kunnen zijn. Als je weet dat de gemiddelde duur van een IBP zestien jaar is, weet je dat we daar een natuurlijke partner zouden kunnen zijn. Veel van onze leden zouden ook gebaat zijn bij meer kennisuitwisseling.”

Samenvatting

Deel I: Duurzaam sparen en beleggen

Duurzaam sparen

Het volume duurzaam sparen bedroeg 2,3 miljard euro in 2023, een daling van 8% ten opzichte van het volume in 2022. Duurzaam sparen worden geschat op 0,7% van het totale spaarvolume in België. Dit betekent een terugkeer naar het niveau van 2020 voor deze categorie, ondanks de stijgingen die werden waargenomen in 2021 en 2022.

Duurzaam beleggen

Volgens onze schattingen bedraagt in 2023 het beheerd vermogen in duurzame fondsen 144,5 miljard euro, een stijging van 6% ten opzichte van 2022. Het geschatte aandeel van duurzame beleggingen in de totale beleggingen daalt echter (53% in 2023 vergeleken met 56% in 2022).

Als we kijken naar de SFDR-classificatie van duurzame fondsen, zien we een duidelijke daling van het beheerde vermogen dat wordt belegd in artikel 9-fondsen. Zij vertegenwoordigen slechts 8% van het totale beheerde vermogen in 2023, vergeleken met 12% in 2022. Net als in de studie van 2022, merken we op dat een aantal artikel 9-fondsen werden heringedeeld als artikel 8 in de loop van 2023. Als we kijken naar het aantal duurzame producten, zien we een lichte daling ten opzichte van 2022 (-2%).

Qua marktaandeel domineren BNP Paribas AM (27%) en KBC AM (26%) de Belgische markt voor duurzame beleggingsproducten, gevolgd door Belfius AM (12%), AG Insurance (8%), Candriam (7%), Mercier Van Lanschot (6%), Goldman Sachs AM (5%), CADELAM (4%) en AXA Bank (4%).

Naast de Europese SFDR-regelgeving helpen duurzaamheidslabels ook om de transparantie van financiële producten die in België op de markt worden gebracht te vergroten. Het aantal Towards Sustainability-gelabelde producten op de Belgische markt blijft voor het vierde opeenvolgende jaar groeien. Het aantal producten met het Franse ISR-label daalt in 2023, na een sterke stijging in 2022. Deze twee labels zijn veruit het populairst op de Belgische markt.

Wat betreft de duurzaamheidsstrategieën die fondsen in België toepassen, passen alle producten die in aanmerking komen voor deze studie de ESG-integratie toe. De op één na populairste strategie is uitsluiting op basis van normen, toegepast door de grote meerderheid van de bestudeerde fondsen. De toename van dit aandeel in de afgelopen jaren kan worden toegeschreven aan de strengere criteria die worden toegepast door het Towards Sustainability-label: de normen analyse werd verplicht in 2021. De derde meest populaire strategie is de “best-in-class”, toegepast door 29% van de duurzame producten. Uit het onderzoek bleek dat de meeste artikel 8-producten minstens twee strategieën gebruiken, terwijl de meeste artikel 9-producten er drie gebruiken.

Duurzaam pensioensparen

Het aantal pensioenspaarproducten dat aan de criteria van ons onderzoek voldoet, is in 2023 gedaald van 45 naar 40. Aan de andere kant is het AuM duurzame pensioenspaarproducten gestegen met 13% tot 21,2 miljard euro, waarmee het recordniveau van 2021 werd overtroffen. Geschat wordt dat duurzame pensioenspaarfondsen goed zijn voor ongeveer 63% van de totale pensioenspaarfondsen in België.

Privébankieren

Na een scherpe daling in duurzaam private banking in 2022, in lijn met de algemene trend op de financiële markten, zien we in 2023 een toename van de investeringen in de sector met 16% ofwel 148,2 miljard euro. Dit herstel is echter niet voldoende om terug te keren naar het recordniveau dat we in 2021 hebben waargenomen (158,2 miljard euro).

Deel II: Inzicht in duurzame investeringen

Een kwantitatieve analyse geeft belangrijke inzicht in welke trends zich in binnen de Belgische duurzame spaar- en beleggingsmarkt manifesteren. Het is minstens even interessant te weten wat deze veranderingen drijft. Daarom onderzoekt de studie vier belangrijke elementen die de snel veranderende context scheppen: Europese regelgeving, actief en passief investeren, microfinanciering met Crédal en een blik op pensioensparen met PensioPlus.

Eerst geeft dit deel van de studie een update over the Europese regelgeving. Een rondvraag door de Europese Commissie uit 2022 bij vermogensbeheerders, NGO's (waaronder Forum Ethibel) en consumentenorganisaties leert dat er nog heel wat onduidelijkheid is rond de EU-regelgeving voor fondsen. Ongeveer acht op tien correspondenten vindt dat de SFDR-vereisten investeerders niet vooruit helpen.. Ook vindt men dat de SFDR voornamelijk als een marketinginstrument werkt, en niet als een kader voor informatieverschaffing zoals oorspronkelijk voorzien. Ten slotte vindt negen op tien het moeilijk de juiste data te vinden. De focus van geplande SFDR wijzigingen ligt vooralsnog vooral op het aligneren van investeringen met de kenmerken van het fonds. Tabel 7 lijst alle regels en uitzonderingen per type ESG fonds op. Ten slotte wordt in het deel over de Europese Regelgeving kort beschreven hoe de SFDR-bijlage informatie bevat i.v.m. ESG-integratie, Do No Significant Harm (DNSH)/ Principle Adverse Impact (PAI) indicatoren en internationale minimumstandaarden.

Een ander besproken fenomeen is de toename van het passief beleggende halen. In Europa wordt al 28% van de duurzame tegoeden passief beheert, in de VS is dit 40%. Er is echter kritiek op de strategie. Eerst is passief beheer per definitie niet in staat diepgaande bottom-up ESG analyses uit te voeren of actief te engageren met emittenten, wat kan helpen positieve veranderingen te stimuleren. Er is dus een gebrek aan flexibiliteit. Een gebrek aan flexibiliteit is wel positief bij het toepassen van strenge selectiecriteria bij de samenstelling van een fonds. In de praktijk zit daar echter ook een addertje onder het gras: veel indices missen wetenschappelijke criteria

in verband met de uitstoot van broeikasgassen, zoals blijkt uit onderzoek. Ten slotte is er ook de hybride strategie waarbij aan passief beheer actieve elementen worden toegevoegd zoals een verbeterde uitsluitingsstrategie, een impact focus, positieve integratie van ESG-criteria of actief engagement.

Ook de opmerkelijke evolutie van coöperatieve bank Crédal sinds haar oprichting 40 jaar geleden wordt belicht. Volgens Grégory Berthet, Coöperatief en commercieel directeur, zijn de oorspronkelijke doelen van de coöperatieve bank nog steeds relevant. Vandaag focust Crédal voornamelijk op het ondersteunen van een rechtvaardige (klimaat)transitie, maar steeds duidelijkheid scheppen over waar spaargeld juist naartoe gaat blijft een belangrijke pijler, aldus Béatrice Goethals, beheerder investeerderrelaties. Crédal startte in 2003 met het verstrekken van microkredieten voor drie doelgroepen: verenigingen en coöperaties die zich inzetten voor de sociale economie, kleine startende ondernemers en mensen die de weg zoeken naar de arbeidsmarkt, en ten slotte vrouwelijke ondernemers. In ieder geval probeert Crédal een zo laag mogelijke kredietlast bij de particulier te leggen. Naast de traditionele microkredieten, verstrekt Crédal sinds enkele jaren ook risicokapitaal, onder de vleugels van het risicokapitaalfonds Change. Change richt zich vier belangrijke pijlers voor sociaal ondernemen: inclusie, ecologische transitie, transformatie van het ondernemingsmodel en sociale innovatie.

Ten slotte schetst Marc Van den Bosch, lid van het directiecomité bij PensioPlus de staat van pensioensparen in België. Van den Bosch licht toe waarom het wettelijke pensioen voor veel mensen niet volstaat om een voldoende levensstandaard te handhaven. PensioPlus, de koepelvereniging van de IBP's, pleit daarom de brutoloon bijdrage aan het tweede pensioen pijler op te trekken naar 3%. Dat zou de Belgische werknemer in staat stellen de kloof met de Europees gemiddelde vervangingsratio te dichten. In dat geval wordt het des te belangrijker de duurzaamheidsstrategie pensioenfondsen te testen, iets wat aan belang wint bij de leden. PensioPlus haalt wel een gebrek aan proportionaliteit in regelgeving als belangrijke drempel aan. Daarom vraagt PensioPlus voor deze en andere regelgeving een duidelijke lokale vertaling van de regelgeving te faciliteren. Ten slotte is er nood aan duidelijkheid en proportionaliteit voor de relatief kleine Belgische pensioenfondsen. Voorbeelden zijn de complexiteit van SFDR artikel 9 of de strikte eisen wat betreft waardering, risicospreiding en liquiditeit bij impact investeren.

Begrippenlijst en afkortingen

Alternatieve beleggingsfondsen	Financiële activa die niet te categoriseren zijn binnen een van de conventionele beleggingscategorieën. Alternatieve beleggingen omvatten <i>private equity</i> , hedgefondsen, kunst en antiek, grondstoffen en derivaten. Onroerend goed wordt ook vaak geclassificeerd als een alternatieve belegging.
Asset class	Dit verwijst naar het type beleggingen die op de beurs verhandeld worden, zoals aandelen, obligaties, vastgoed, deposito's, cashinstrumenten en dergelijke.
Asset management	Het professionele beheer van vermogens van particulieren en instituten, gericht op het realiseren van een optimaal beleggingsresultaat.
Levensverzekering	Verzekeringscontract waarbij de verzekeraar zich ertoe verbindt een som geld uit te keren wanneer zich een gebeurtenis voordoet die met de verzekerde verband houdt: overlijden of leven (meestal pensioen). De uitkering van een levensverzekering geschiedt in de vorm van een kapitaalsom of een lijfrente.
AuM	<i>Assets Under Management</i> . Activa in beheer. Beheerd vermogen.
BEAMA	Het doel van de <i>Belgian Asset Managers Association</i> , de Belgische Vereniging van Asset Managers, is het ontwikkelen van de bedrijfstak en het behartigen van de belangen van haar leden, professionele vermogensbeheerders in België. (www.beama.be)
Bevek	Dit is een type van collectieve beleggingsvennootschap in België. Bevek staat voor 'Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal'. Een bevek mag beleggen in België of in het buitenland, door collectieve belegging vanuit het publiek aangetrokken kapitaal. Een bevek kan haar kapitaal verhogen zonder haar statuten te moeten wijzigen. Daarom wordt soms gesproken van een 'open' fonds.
Corporate governance	Deugdelijk bestuur: een geheel van regels voor de wijze waarop een onderneming wordt geleid, bestuurd en gecontroleerd.
CSR	<i>Corporate Social Responsibility</i> . Een vorm van ondernemen, gericht op economische prestaties, maar met respect voor de sociale kant en binnen ecologische randvoorwaarden, rekening houdende met andere belanghebbenden en de maatschappij in het algemeen.

CSRD	<i>Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)</i> : Een reeks Europese voorschriften voor bedrijven omtrent verslaggeving.
Desinvesteren	<i>Divestment</i> . De verwijdering van aandelen, obligaties of beleggingsfondsen die als onethisch of moreel twijfelachtig worden beschouwd. Door divestment campagnes op te zetten wordt getracht de geldstroom naar specifieke bedrijven of sectoren droog te leggen om een politiek of maatschappelijk probleem onder de aandacht te brengen.
Duurzaam beleggen	Duurzaam beleggen wordt ook wel verantwoord beleggen of ethisch beleggen genoemd. Bij deze vorm van investeren kijkt men niet alleen naar financiële aspecten. Minstens zo belangrijk is hoe een bedrijf presteert op het gebied van mens, milieu en duurzaam ondernemen.
Duurzame fondsen	Duurzame beleggingsfondsen of ICB's kunnen gedefinieerd worden als beleggingsfondsen die expliciet, systematisch en gebalanceerd maatschappelijke (sociale, ecologische ...) criteria hanteren bij het selecteren van de waarden waarin wordt geïnvesteerd. Bij een fonds dat duurzaam belegt, worden de middelen geïnvesteerd in ondernemingen die bepaalde ethische normen hanteren.
ECB/ BCE	De Europese Centrale Bank (ECB) beheert de euro en voert het economisch en monetair beleid van de EU. Het hoofddoel is te zorgen voor prijsstabiliteit en aldus de economische groei en het creëren van werkgelegenheid te versterken.
Engagement	Met 'engagement' wordt 'betrokkenheid' bedoeld. Dit houdt in dat de vermogensbeheerder het gesprek aangaat met bedrijven waarin wordt belegd. Die gesprekken gaan over een verbetering van prestaties op het vlak van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur.
ESG	Dit is een afkorting van ' <i>environmental</i> (milieu), <i>social</i> (sociale) & <i>governance</i> (bestuur)' factoren. Ze worden beschouwd als de drie belangrijkste gebieden voor de extra financiële analyses voor beleggingen.
ESG integratie	Dit is het integreren van ESG parameters binnen een traditionele investeringsstrategie. Dergelijke fondsen zijn echter niet per definitie duurzaam. Enkel indien de integratie systematisch en bindend is voor de beleggingsbeslissingen kunnen zij als duurzaam beschouwd worden.

ESMA	<i>European Securities and Markets Authority:</i> Onafhankelijke autoriteit van de EU die tot doel heeft de beleggers beter te beschermen en de stabiliteit en goede werking van de financiële markten te bevorderen.
Ethisch beleggen	Ethisch beleggen wordt ook wel verantwoord beleggen of duurzaam beleggen genoemd.
Eurosif	Eurosif is het <i>European Sustainable Investment Forum</i> en overkoepelt een aantal Europese social investment fora. Eurosif is een pan-Europees netwerk en denktank en heeft als missie de duurzaamheid van Europese financiële markten te bevorderen. Onder de leden van Eurosif bevinden zich onder meer institutionele beleggers, financiële dienstverleners, academische instituten en onderzoeksinstituten. (www.eurosif.org)
FairFin	Fairfin is een NGO die campagne voert tegen onverantwoorde en schadelijke investeringen van banken en pleit voor duurzame investeringen. De naam FairFin verwijst naar de overtuiging dat geld de motor kan zijn voor een faire maatschappij, waarin het uiteindelijk om meer dan geld draait. (www.fairfin.be)
Febelfin	De Belgische Federatie van het Financiewezen is de overkoepelende federatie voor de Belgische financiële sector. (www.febelfin.be)
Fiduciaire verantwoordelijkheid	Een fiduciair beheerder mag eigenbelang niet boven het belang van de opdrachtgever stellen, en mag geen profijt halen uit de fiduciaire rol. Pensioenfondsen houden uiteraard al rekening met financiële factoren. Maar meer en meer worden indicatoren op gebied van goed ondernemingsbestuur, milieu en mensenrechten en sociale verhoudingen in het oog gehouden: de zgn. ESG-factoren. Verantwoord beleggen kan bijdragen aan de primaire doelstelling om te zorgen voor een goed en betrouwbaar pensioen op de lange termijn. Duurzaam beleggen kan onderdeel zijn van fiduciaire verantwoordelijkheid.
Filantropie	Private initiatieven voor het publiek belang, met de focus op het verbeteren van de kwaliteit van het leven'. Filantropie is het geven van tijd en assets ter ondersteuning van sociale, culturele en milieu gerelateerde doelen.

Forum ETHIBEL	Onderzoeks- en adviesbureau voor duurzaam beleggen en maatschappelijk verantwoord ondernemen. Voert als sociaal-ethisch revisor ook audits uit voor financiële en niet-financiële producten en biedt maatwerk aan om portefeuilles van institutionele investeerders te verduurzamen. (www.ethibel.org)
FSMA	De autoriteit voor financiële diensten en markten streeft naar een eerlijke en correcte behandeling van de financiële consument en naar integere financiële markten. (www.fsma.be)
Fund of funds	Beleggingsfondsen die op hun beurt in meerdere andere beleggingsfondsen beleggen. Ook dakfonds genoemd.
Gestructureerd product	Dit is een beleggingsproduct met vaste looptijd waarvan het rendement via afgeleide producten, gekoppeld is aan bepaalde onderliggende activa: bijvoorbeeld een korf van aandelen, fondsen, indices, e.a. Er bestaan heel wat verschillende structuren en elk gestructureerd product heeft specifieke eigenschappen. Zo zijn er gestructureerde producten die 100% kapitaalbescherming bieden op de eindvervaldag en zijn er die slechts gedeeltelijk of helemaal geen kapitaalbescherming bieden.
GIIN	<i>Global Impact Investing Network</i> : een non-profitorganisatie die ernaar streeft de schaal en doeltreffendheid van impactinvesteren te vergroten.
Green Deal	Een reeks door de Europese Commissie voorgestelde beleidsinitiatieven met als doel Europa tegen 2050 klimaatneutraal te maken.
GSIA	<i>Global Sustainable Investment Alliance</i> : Een internationale organisatie die verschillende organisaties samenbrengt om duurzame investeringen te bevorderen.
HLEG	High Level Expert Group. Een expertengroep rond duurzame financiën die de Europese Commissie bijstaat in haar strategie rond <i>sustainable finance</i> .
ICB	De afkorting “ICB’s” verwijst naar de Instellingen voor Collectieve Belegging.
ILO	<i>International Labour Organisation</i> : Een organisatie die regeringen, werkgevers en werknemers uit 187 lidstaten bijeenbrengt om arbeidsnormen vast te stellen, beleid te ontwikkelen en programma’s uit te werken ter bevordering van fatsoenlijk werk voor alle vrouwen en mannen.

Index	Een groep aandelen die gebruikt wordt om een sector, een aandelenmarkt of een economie te evalueren. Een beursindex is een belangrijke indicator voor het bepalen van de prestaties van een markt. Een index kan ook als benchmark fungeren om beleggingsprestaties van een portefeuille of van een vermogensbeheerder te meten.
Impactbeleggen	Beleggen met een financieel en (bewezen of meetbaar) maatschappelijk rendement. Het gaat nog iets verder dan maatschappelijk verantwoord of duurzaam beleggen.
Institutionele beleggers	Dit zijn instellingen die de beschikking krijgen over gelden die ze moeten beleggen en de taak op zich te nemen pensioenvorming te verzekeren of particuliere beleggers mogelijkheden te bieden tot beleggen met een gewenst risicoprofiel. Tot de institutionele beleggers worden gerekend: pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen. Omdat ze grote kapitalen beheren zijn ze belangrijke marktspelers.
Levensverzekering	Een levensverzekering is een verzekering die 2 soorten risico's kan dekken: overlijden en overleven (gewoonlijk het pensioen). De uitkering van de levensverzekering gebeurt in de vorm van kapitaal of van rente.
Microfinanciering	Een geheel van financiële diensten en producten die mensen van het traditionele financiële systeem zijn uitgesloten, in staat stellen hun economische activiteit te creëren of ontwikkelen.
MiFID II	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i> . Een door de Europese regelgever opgelegde richtlijn voor de handel in financiële instrumenten, die ook beoogt de consument (spaarder, belegger) te beschermen.
MVI	Maatschappelijk Verantwoord Investeren.
MVO	Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen.
Notes	Verhandelbare leningen met een korte looptijd
Obligatie	Obligaties zijn verhandelbare schuldbewijzen die deel uitmaken van een grotere lening uitgegeven door een onderneming of de overheid. Bekend zijn de staatsleningen die via obligaties geld uit de markt haalden om het financieringstekort van de overheid te financieren.
Obligatiefonds	Beleggingsfonds dat in obligaties belegt.

PAI	<i>Principal Adverse Impact</i> : Negatieve, wezenlijke of waarschijnlijk wezenlijke effecten op duurzaamheidsfactoren die worden veroorzaakt, verergerd door of direct verband houden met beleggingsbeslissingen en beleggingsadvies die door een rechtspersoon worden uitgevoerd.
Private equity	Dit betekent letterlijk 'privaat vermogen' en staat tegenover ' <i>public equity</i> ', investeringen in publieke, beursgenoteerde bedrijven. <i>Private equity</i> is risicodragend vermogen voor de financiering van niet-beursgenoteerde ondernemingen of projecten.
Prospectus	Publicatie waarin een beleggingsfonds zijn doelstelling omschrijft en welke beleggingsstijl het hanteert.
Proxy voting	Letterlijk betekent dit stemmen bij volmacht. Het uitoefenen van stemrechten verbonden aan beleggingen kan deel uitmaken van 'actief vermogensbeheer'.
Rendement	Het positieve of negatieve resultaat dat een beleggingsfonds, vermogensbeheerder of verzekeringsmaatschappij behaalt met zijn beleggingen.
Risicospreiding	Het aanhouden van aandelen in verschillende bedrijven en/of verschillende bedrijfstakken of beleggingsvormen, om het risico van koersfluctuaties te beperken.
Screening	Beleggingsportefeuilles kunnen worden gescreend op negatieve en positieve criteria. Vaak gaat men na welke producten en processen in strijd zijn met (inter-)nationale afspraken en verdragen. Vervolgens sluit men deze ondernemingen uit van de beleggingen. Screening kan ook betekenen dat een belegger kijkt welke ondernemingen zich positief onderscheiden op bepaalde thema's.
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation.
Sicav	Dit is in feite de Franstalige vorm van bevek en staat voor ' <i>Société d'investissement à capital variable</i> '. De term wordt in Vlaanderen vooral gebruikt om te verwijzen naar beveks naar Luxemburgs recht.
SRI	<i>Socially Responsible Investment</i> , Maatschappelijk Verantwoord Investeren.

Tak 21 en Tak 23

Dit zijn twee types levensverzekering voor particulieren. Tak 21 wordt dikwijls als een spaarproduct beschouwd, omdat het een levensverzekering is met gewaarborgd rendement, eventueel aangevuld met een winstdeelname, naargelang de prestaties van de verzekeringsmaatschappij. Bij Tak 23 ontbreekt het gegarandeerd rendement, omdat die formule gekoppeld is aan beleggingsfondsen, waarbij het rendement afhankelijk is van de prestaties van die fondsen.

Taxonomie

De taxonomie lijst de economische activiteiten en hun vereiste prestatiecriteria op. Zo kan de belegger nagaan in welke mate zij reëel bijdragen tot een van de zes ecologische doelstellingen die werden geïdentificeerd, met name:

1. het matigen van klimaatverandering;
2. de aanpassing aan klimaatverandering;
3. het duurzame gebruik en de bescherming van waterbronnen en de rijkdommen van de zee;
4. de omslag naar een circulaire economie, afvalvermindering en recyclage;
5. het voorkomen en beperken van vervuiling;
6. de bescherming van gezonde ecosystemen.

Het gaat niet om de lijst van activiteiten die automatisch onder duurzame financiën vallen. Dit zijn eerder selectiecriteria, die afhankelijk zijn van de economische activiteit, volgens een controleproces dat in vier stappen verloopt:

1. Een aanzienlijke bijdrage leveren tot een van de zes doelstellingen die de Europese autoriteiten hebben geïdentificeerd
2. Geen andere ecologische doelstellingen ondermijnen
3. In regel zijn met de minimumvereisten inzake maatschappelijk welzijn (met name de belangrijke conventies rond arbeidsrecht van de Internationale Arbeidsorganisatie).
4. Voldoen aan de technische selectiecriteria.

TDC

Trade for Development Center (TDC): Een programma van het Belgische ontwikkelingsagentschap Enabel dat eerlijke en duurzame handel steunt en verantwoord consumeren bevordert.

UN Global Compact	<p>Initiatief van de Verenigde Naties dat in 2000 gelanceerd werd om maatschappelijk verantwoord gedrag van bedrijven wereldwijd aan te moedigen. UNGC roept bedrijven op hun strategieën en activiteiten af te stemmen op tien universele beginselen met betrekking tot mensenrechten, internationale arbeidsnormen, het milieu en corruptiebestrijding.</p>
Vermogensbeheerder	<p>Een professionele beheerder van vermogens voor organisaties en/of vermogende particulieren. Vermogensbeheerders leunen vaak aan bij een bank of een financiële instelling. Maar zij kunnen ook een onafhankelijke organisatie zijn.</p>
Wikifin	<p>Wikifin is een portaalsite die helpt bij het nemen van financiële beslissingen. De website stelt op een onafhankelijke manier informatie ter beschikking van de consument. Het betreft het programma financiële educatie van de FSMA. (www.wikifin.be)</p>

Dankwoord

Zoals in deze studie geschetst, is de huidige evolutie – op korte termijn – misschien niet wat we hopen te zien. Duurzaamheid in *finance* zit even in een dipje, maar des te belangrijker is het om de evolutie nauwkeurig te volgen.

Dat proberen we in deze studie, vanuit een stabiele methodologie en kritische blik.

Daar draagt de samenwerking met **Universiteit Antwerpen** zeker toe bij. Veel dank aan **Luc Van Liedekerke** om telkens bereikbaar te zijn als we in onze analyses weer eens vele argumenten pro én contra hadden, en knopen niet duidelijk konden doorhakken.

Daarbij de steun krijgen van het **FIDO** (Federaal Instituut voor Duurzame Ontwikkeling) geeft vertrouwen en de mogelijkheid om deze ERSIS-studie nog breder, zowel Nederlandstalig als Franstalig, te verspreiden. Dank aan **Dieter Vander Beke** die het belang ziet van dit onderzoek en extra domeinen aangeeft waar data-analyse op termijn belangrijk is voor de sector. Dank ook voor zijn nuchtere kijk op de dingen, overgoten met een vleugje humor.

Zonder de cijfergegevens die we ontvingen van de **financiële instellingen** zou deze studie niet volledig zijn. Dank aan de banken en vermogensbeheerders die responsief reageerden op onze vragen naar de cijfers en bijkomende toelichting. In alfabetische volgorde gaat het om:

ABN AMRO Private Banking, AG Insurance, AXA IM, Belfius AM, Belfius Private Bank, BNP Paribas AM, BNP Paribas Fortis, BNP Paribas Fortis Private Bank, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, Degroof Petercam Private Banking, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, Econopolis, Ethias, Funds For Good, Goldman Sachs AM, Incofin IM, KBC AM, KBC Private Bank, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Van Lanschot, Puilaetco Dewaay Private Bankers, Triodos Bank en vdk bank.

Daarnaast dank aan **PensioPlus** om te kunnen verwijzen naar hun onderzoeksresultaten m.b.t. tweede pijler pensioenfondsen. Ook bedankt aan alle labels die data met ons hebben gedeeld: FNG Siegel, Luxflag, Towards Sustainability-label, Umweltzeichen Sustainable Finance, Ecolabel en Nordic Swan Ecolabel.

Ik wil graag ook iedereen bedanken die op een of andere manier heeft meegewerkt, maar door een vergetelheid niet voorkomt in bovenstaande lijst. Mocht dit zo zijn, mijn excuses.

Kenny Frederickx,
Directeur Forum Ethibel

Documentbeschrijving

Titel

**Duurzaam Sparen en Beleggen in België:
Actualisatie tot 2023 en nieuwe trends en inzichten**

Deze studie werd uitgevoerd vanuit een samenwerking tussen FIDO, de Universiteit Antwerpen en Forum Ethibel.

Samenstellers

Forum Ethibel vzw en Universiteit Antwerpen

Remi Leroy, Sophie Brassinne de La Buisnière, Sofie Versmissen, Huma Khan, Bruno Iserbyt, Jérôme Voglaire, Alderik Scheirlinckx, Luc Van Liedekerke, Kenny Frederickx

Wijze van refereren

Leroy, R., Brassinne de La Buisnière, S., Versmissen, S., Khan, H., Iserbyt, B., Voglaire J., Scheirlinckx A., Van Liedekerke, L., Frederickx, K. (2024), Duurzaam Sparen en Beleggen in België: actualisatie tot 2023 en nieuwe trends en inzichten; studie uitgevoerd in samenwerking met FIDO en Universiteit Antwerpen, ERSIS, ERSIS/2024/, Forum ETHIBEL vzw.

Verantwoordelijke uitgever

Kenny Frederickx, Vooruitgangstraat 333/7, 1030 Brussel

Vragen in verband met dit rapport

Forum Ethibel
Vooruitgangstraat 333/7
1030 Brussel
Tel: 02/206 11 11
ersis@ethibel.org

Foto's: © AdobeStock

Layout

Van der Poorten





