

Investeren is prima, maar niet in dinosaurissen

Pensioenfondsen en verzekeraars willen via een nationaal investeringsfonds miljarden euro's steken in de Nederlandse economie (Trouw, 23 mei). Die miljarden zullen vooral richting midden- en kleinbedrijf en de energiesector gaan vloeien. Dat is goed nieuws voor onze economie. Tenminste, als het terecht komt bij bedrijven en investeringen met potentieel voor de toekomst. Het risico is echter levensgroot dat ons pensioengeld gaat naar bedrijven en technologieën met een groot verleden en niet noodzakelijkerwijze ook een grootse toekomst.

Investeringsbeslissingen zijn grotendeels gebaseerd op de waarde van bedrijven. Men kijkt bij die waardering traditioneel naar factoren zoals klantenbestand en productiemiddelen, winsten en successen uit het verleden. Kortom, bedrijven met een groot verleden worden hoog gewaardeerd. Dit kan echter misleidend zijn in tijden van technologische doorbraken die het speelveld binnen enkele jaren compleet kunnen doen verschuiven. Kijken naar historische prestaties is dan investeringstechnisch riskant.

Neem een bedrijf als KPN. Dat heeft een duur en prima netwerk van telefoonkabels in de grond zitten, maar met de recente opkomst van mobiele telefonie en mobiel dataverkeer als *cash-cow* is de verdien capaciteit van dat netwerk nu zeer beperkt. Eenzelfde risico maakt zijn opwachting in de energiewereld.

Op het eerste gezicht vormen de fossiele energiebedrijven een uitstekend beleggingsobject. Ze hebben de afgelopen jaren nog goed geboerd; tezamen hebben ze vrijwel heel Nederland als klant en de vaak splinternieuwe elektriciteitscentrales zijn in prima conditie. Maar zullen die klanten blijven als er straks meer duurzame energie tegen concurrerende prijzen ter beschikking staat? Zullen de centrales op volle toeren kunnen blijven draaien? Of dreigt leegstand door verlies van marktaandeel zodra de kosten van de vervuiling daadwerkelijk aan de vervuiler worden doorberekend?

Het antwoord raadt u al: kijk naar de *booming business* van de zonnepanelenbranche en naar de windplannen uit het Energieakkoord en het rotsvaste vertrouwen in de fossiele bedrijven begint te wankelen. Het grootste risico komt echter van het klimaatvraagstuk. Dit dwingt de wereldsamenleving om minder CO₂ uit te stoten. Daarvoor moet het grootste deel van de fossiele brandstoffen in de grond blijven zitten of moet na verbranding de CO₂ tegen hoge kosten de grond in worden gepompt. Het emissiehandelssysteem rekent voor de maatschappelijke schade door emissie van koolzuur met een prijs van rond de 50 euro per ton CO₂. Met die toekomstige kosten voor opslag van CO₂ of compensatie van de maatschappelijke schade is in de waardering van de activa volstrekt geen rekening gehouden. Wie dat wel doet investeert in energiebedrijven die bewust hun fossiele tak klein houden en zo veel mogelijk voor duurzame opwekking kiezen. Dit soort bedrijven creëert op termijn meer waarde dan de huidige giganten RWE/Essent, GDF Suez, E.on en Electrabel, die met hun korte-termijn visies hun kaarten nog zwaar op (nu nog) goedkope kolenstroom zetten.

De technologische breuk die zich aandient maakt het nodig bedrijven op een nieuwe manier te waarderen. Dan wordt het logisch om meer gewicht toe te kennen aan potentieel voor de toekomst in plaats van aan successen uit het verleden. Kortom, we moeten ons realiseren dat ook hier geldt: 'resultaten uit het verleden zijn geen garantie voor de toekomst'. Juist voor pensioenfondsen die geld investeren om het op de lange termijn beschikbaar te hebben voor hun (pensioen)spaarders is de oude benadering een doodlopende weg. Juist zij moeten zich realiseren dat waardebeoordeling moet geschieden op basis van ontwikkelingen in de toekomst. Dus, pensioenfondsen, verzekeraars, andere investeerders én het Nederlandse Investeringsinstituut dat moet waken over de verantwoorde besteding van onze pensioengelden: houd vandaag rekening met de economische realiteit van morgen!