De ESG-gedreven geconcentreerde aandelenportefeuille: verantwoord beleggen of riskant experiment?

David Janssen[1]

INLEIDING

Nederlandse pensioenfondsen hebben de laatste jaren een opvallende koerswijziging ingezet. Waar zij in het afgelopen decennium sterk zijn opgeschoven richting breed gespreide indexbeleggingen (omschreven als 'passief beleggen'), is nu een duidelijke trend zichtbaar richting geconcentreerdere portefeuilles van publieke aandelen. Daarbij wordt bewust afgeweken van marktindices zoals de MSCI World of FTSE World, met ESG-criteria (Environmental, Social & Governance) als voornaamste drijfveer.

Deze beweging is opvallend omdat pensioenfondsen zelf aangeven niet te geloven dat zij structureel de markt kunnen verslaan. Deze overtuiging sluit aan bij Fama's efficiënte-markthypothese, die stelt dat publieke informatie reeds in marktprijzen is verdisconteerd en actieve beleggingsstrategieën daarom geen voordeel bieden.[2] Jarenlang was dit voor pensioenfondsen een belangrijke reden om overwegend passief te beleggen. Toch maken zij nu een uitzondering als het gaat om duurzaamheid: op dit vlak durven zij wél actief te kiezen, bijvoorbeeld door bedrijven die niet aan bepaalde ESG-normen voldoen uit te sluiten.

Steeds vaker kiezen pensioenfondsen ervoor om het aantal namen in hun portefeuille te reduceren. De achterliggende gedachte is dat fondsen op deze manier beter zicht houden op de bedrijven waarin zij beleggen. Een duidelijk voorbeeld hiervan is het besluit van pensioenfonds Huisartsen in 2024 om het aantal namen in de aandelenportefeuille significant te reduceren: "*Wij willen dat het voor huisartsen duidelijk is in welke bedrijven wij beleggen*".[3] Door het universum van belegbare aandelen te verkleinen, wordt het mogelijk om bedrijven met een negatieve ESG-score te vermijden en een positieve invloed uit te oefenen via kapitaalallocatie.

Deze aanpak roept kritische vragen op: wat betekent het voor risico en rendement wanneer het aantal beleggingen in portefeuille sterk afneemt?[4] Wat is de aantoonbare impact van deze strategie op mens en milieu? En is er overtuigende onderbouwing dat deze ESG-gerichte keuzes op de lange termijn renderen?

In dit artikel analyseer ik de motieven achter deze ontwikkeling, de kritiek die zij oproept en de repliek hierop van pensioenfondsen. Hierna ga ik in op de uitdagingen op het gebied van communicatie, gevolgd door een aantal aanbevelingen voor een heldere en consistente benadering van ESG-gedreven portefeuilleconstructie.

DE OPKOMST VAN DE GECONCENTREERDE ESG-PORTEFEUILLE

De traditionele benadering van Nederlandse pensioenfondsen is gebaseerd op brede spreiding via (passieve) indexbeleggingen. Door wereldwijd duizenden aandelen te kopen conform marktgewogen indices zoals de MSCI World of FTSE World profiteren fondsen van lage kosten en maximale diversificatie. Deze strategie sluit aan bij de overtuiging dat het uiterst moeilijk is om structureel betere resultaten te behalen dan de markt, in lijn met de eerder genoemde efficiënte-markthypothese.

Toch is er een duidelijke kentering zichtbaar: een groeiend aantal pensioenfondsen kiest er bewust voor om af te wijken van de index. Deze fondsen stellen zelf een geconcentreerde portefeuille samen, waarbij bedrijven worden geselecteerd (of uitgesloten) op basis van hun ESG-profiel. Deze strategie wordt in de praktijk

David Janssen, MSc, CFA
Zelfstandig consultant

onder meer aangeduid als *3D-portefeuille*, *ESG Focusportefeuille*, *Impactportefeuille* of *High-conviction portefeuille*.

Waar traditionele portefeuilleconstructie zich richt op twee dimensies – risico en rendement – wordt er nu een derde dimensie toegevoegd: duurzaamheid. Het beleggingsuniversum wordt zo bewust verkleind: in plaats van duizenden aandelen, blijven er soms enkele honderden of zelfs minder dan honderd over. Het idee is dat de belegger deze bedrijven beter kan volgen en beoordelen, en dat dit ten goede komt van de kwaliteit en het duurzaamheidsprofiel van de portefeuille.[5]

Het ESG-filter kan variëren in striktheid: vrijwel alle Nederlandse pensioenfondsen hanteren minimale uitsluitingen (denk bijvoorbeeld aan wapenindustrie of tabak), terwijl anderen een uitgebreidere set aan duurzaamheidscriteria hanteren om de kans op negatieve impact van hun beleggingen te minimaliseren en eventuele positieve impact te maximaliseren.

MET GECONCENTREERDE PORTEFEUILLES WORDT BEWUST AFGEWEKEN VAN DE MARKTINDEX

Hoewel deze aanpak is ingegeven door maatschappelijke overwegingen, brengt zij een fundamentele wijziging in portefeuilleconstructie met zich mee: minder spreiding, meer afwijking van de markt en daarmee potentieel grotere uitslagen in het relatieve rendement. Of, simpeler gezegd: de kans dat het rendement (tijdelijk) beter of slechter is dan dat van de brede marktindex wordt steeds groter.

Waar risico en rendement traditioneel kwantitatief in balans konden worden gebracht – bijvoorbeeld via een Sharpe ratio of information ratio – maakt de toevoeging van duurzaamheid als derde dimensie het aanzienlijk moeilijker om keuzes op dezelfde kwantitatieve manier te onderbouwen. Deze omslag markeert een breuk met het principe van maximale spreiding – en roept daarmee vragen op over risico, meetbaarheid en consistentie.

DE KRITIEK – ESG ALS SCHIJNZEKERHEID?

De keuze van pensioenfondsen om op basis van ESG-criteria af te wijken van de marktindex roept kritische vragen op. Een veelgehoord bezwaar is dat fondsen zichzelf hiermee in een tegenstrijdige positie manoeuvreren. Zo stelde econoom Han de Jong dat het merkwaardig is dat pensioenfondsen zichzelf niet superieur achten aan de markt als het gaat om rendement, maar wél als het gaat om duurzaamheid. "*Men meent niet slimmer te zijn dan de markt – behalve op één gebied: ten aanzien van duurzaamheid weet het pensioenfondsbestuur het plotseling wél beter.*"[6]

Daar komt bij dat het verkleinen van het beleggingsuniversum – en dus het beperken van spreiding – een prijs kent. Een van de weinige onbetwiste principes binnen de beleggingsleer is dat diversificatie risico verlaagt zonder noodzakelijk rendementsverlies. Wie actief bedrijven uitsluit, beperkt zijn diversificatiemogelijkheden en verhoogt daarmee potentieel het portefeuillerisico.

Hoewel studies suggereren dat 300–400 posities voldoende spreiding bieden, verdwijnt dit voordeel zodra uitsluitingen leiden tot systematische onderweging van hele sectoren.[7] Daarnaast wordt gewezen op het zogenoemde 'FOMO-risico': de mogelijkheid dat het uitsluiten van individuele groeiaandelen – denk dan bijvoorbeeld aan Tesla, Meta of Nvidia – leidt tot langdurige underperformance.[8]

Ook het rendementsperspectief is omstreden. Hoewel sommige studies suggereren dat bedrijven met goede ESG-scores gemiddeld beter presteren, toont langjarige analyse aan dat het structureel verslaan van de marktindex door actieve portefeuilleconstructie uitzonderlijk moeilijk blijft.[9]

ESG-screening betekent in de praktijk een vorm van actief beleggen met alle onzekerheden van dien; zo blijkt uit onderzoek van Morningstar dat tussen 2012 en 2022 minder dan 25% van de actieve aandelenfondsen (in de brede zin, dus niet specifiek op basis van ESG) de benchmark wist te verslaan.

Tot slot is er een gedragsmatig risico: uitsluiting en selectie op basis van ESG kunnen leiden tot een gevoel van morele zekerheid, terwijl de normen en waarden die de basis voor deze selectie vormen constant evolueren. Wat vandaag als duurzaam geldt, kan morgen onder druk komen te staan. Denk hierbij bijvoorbeeld aan technologiebedrijven met goede ESG-scores die nu onder vuur liggen vanwege energieconsumptie voor AI-doeleinden.

De kern van de kritiek luidt dat ESG-beleggen in geconcentreerde vorm gebaseerd is op aannames die moeilijk hard te maken zijn. Het suggereert controle en richting, terwijl veel van de uitkomsten onzeker blijven. Daarmee ontstaat het risico dat fondsen duurzaamheid verwarren met voorspelbaarheid – en dat ESG in de praktijk niet meer is dan een schijnzekerheid.

HET VERWEER VAN PENSIOENFONDSEN – WAAROM ESG WAARDE TOEVOEGT

Pensioenfondsen erkennen dat hun ESG-beleid tot afwijkingen van de markt kan leiden, maar beschouwen dit als een bewuste keuze vanuit hun fiduciaire verantwoordelijkheid. De primaire drijfveer achter ESG-beleggen is volgens fondsen niet het streven naar extra rendement, maar het vermijden van ondernemingen waarmee zij – en hun deelnemers – niet geassocieerd willen worden. Denk hierbij bijvoorbeeld aan sectoren als wapens, fossiele energie of tabak.

Fondsen benadrukken dat deelnemers waarde hechten aan beleggingen in ondernemingen die zich verantwoord gedragen. ESG-screening is daarmee niet slechts een financieel instrument, maar ook een manier om maatschappelijke waarden in de portefeuille tot uitdrukking te brengen. De rol van het pensioenfonds wordt breder geïnterpreteerd dan alleen het maximaliseren van

financieel rendement: er is ook aandacht voor reputatie, legitimiteit en maatschappelijke aansluiting.

Tegelijkertijd wordt ESG door fondsen niet alleen als morele keuze gepresenteerd, maar ook als onderdeel van goed risicobeheer. Bedrijven die slecht scoren op milieu, sociale of governance factoren zijn kwetsbaarder voor toekomstige regelgeving, reputatieschade of veranderende marktomstandigheden. Door dergelijke risico's uit de portefeuille te weren, beogen fondsen het totale risicoprofiel op termijn te verbeteren.

Een vaak genoemd risico is dat van 'stranded assets': activa die waarde verliezen door energietransitie, technologische veranderingen of strengere regelgeving. Vanuit dit perspectief is ESG-beleggen geen speculatie, maar een manier om in te spelen op structurele economische ontwikkelingen.

Met betrekking tot rendement stellen pensioenfondsen dat er geen aanwijzingen zijn dat ESG-systematiek tot slechtere prestaties leidt. Fondsen benadrukken daarbij steevast dat hun beleid is gericht op de lange termijn. Dit is bijvoorbeeld terug te vinden in de beleggingsovertuigingen van ABP: *Verantwoord beleggen en het verduurzamen van de beleggingsportefeuille gaat niet ten koste van het rendement-risico-profiel van de portefeuille.*[10]

Samenvattend betogen pensioenfondsen dat ESG-beleggen geen claim is op superieure marktkennis, maar een combinatie van maatschappelijke verantwoordelijkheid en strategisch risicobeheer. Duurzaamheid fungeert daarmee als een extra laag in de analyse – niet als vervanging van rendement of risico, maar als een aanvulling daarop.

DE PRAKTIJK – WORSTELING MET COMMUNICATIE EN CONSISTENTIE

Hoewel veel pensioenfondsen overtuigd zijn van de waarde van ESG, blijkt het in de praktijk moeilijk om dit op een heldere en consistente wijze te communiceren.

Een eerste knelpunt is de doelstelling van het ESG-beleid: Gaat ESG-beleid primair om morele grenzen? Om belonen en bestraffen via kapitaalkosten? Om risico-rendementsoptimalisatie? Of worden al deze doelen tegelijkertijd nagestreefd – zonder dat dit expliciet wordt gemaakt?

In theorie kunnen deze motieven samengaan, maar in de praktijk leidt dit ook tot vage of zelfs tegenstrijdige communicatie – vooral wanneer resultaten tegenvallen.

EEN GECONCENTREERDE PORTEFEUILLE VRAAGT OM HELDERE EN CONSISTENTE COMMUNICATIE

Ook de vraag of ESG-beleid invloed heeft op het rendement leidt tot uiteenlopende reacties. Sommige fondsen stellen dat het op termijn juist bijdraagt aan een stabieler resultaat; anderen benadrukken dat rendement geen doel op zich is binnen het ESG-kader.

Kader 1: Rapportage over ESG-impact blijft onvolledig

De meeste Nederlandse pensioenfondsen, waaronder de twee grootste – ABP en PFZW – vergelijken in hun jaarverslagen over 2024 het rendement van hun portefeuille met dat van een zelf samengestelde custom benchmark, waarin ESG-criteria en uitsluitingen grotendeels zijn verwerkt.

Hoewel deze vergelijking inzicht biedt in de uitvoering van het beleid, blijft één belangrijke stap buiten beschouwing: het verschil tussen de custom benchmark en de brede marktindex (zoals MSCI World). Juist in dat verschil zit het effect van het ESG-beleid zelf. Door deze stap niet te rapporteren, blijft het structurele rendementseffect van ESG-gedreven uitsluitingen en filters onzichtbaar.

Voor echte transparantie is een driedelige vergelijking nodig:

1. **Marktindex naar custom benchmark** – wat is het effect van het ESG-filter op het verwachte rendement?
2. **Custom benchmark naar portefeuille** – hoe wijkt de uitvoering van het beleid af van de benchmark?
3. (feitelijk de som van 1 en 2:) **Marktindex naar portefeuille** – wat is het totale effect van het ESG (en ander actief) beleid op het rendement?

Zonder deze stap blijft onduidelijk wat ESG-keuzes daadwerkelijk kosten of opleveren ten opzichte van de markt. De nadruk ligt dan op het uitvoeringsverschil, terwijl de inhoudelijke ESG-keuze buiten beeld blijft. Juist bij een bewuste, maatschappelijk gemotiveerde afwijking van de markt verdient die eerste stap expliciete aandacht in de rapportage.

Het ontbreekt vaak aan duidelijke evaluatiekaders: hoe wordt bepaald of het beleid succesvol is? Welke maatstaven worden gehanteerd? En hoe transparant zijn fondsen over periodes waarin het ESG-beleid tot achterblijvende financiële prestaties leidt?[11]

De communicatie vormt een uitdaging: regelmatig blijken bestuurders binnen hetzelfde fonds verschillend te antwoorden op vragen over doelen en effecten van ESG-beleid. Dat maakt het lastig om naar buiten toe een eenduidige boodschap uit te dragen, wat het risico vergroot dat deelnemers afhaken of sceptisch worden.

Kortom, de implementatie van ESG-beleid in geconcentreerde portefeuilles vraagt niet alleen om beleggingskundige onderbouwing, maar ook om heldere en consistente communicatie. Juist omdat de afwegingen complex zijn, is transparantie essentieel – zowel over de motieven als over de uitkomsten.

AANBEVELINGEN VOOR PENSIOENFONDSEN

De overstap naar een geconcentreerde aandelenportefeuille op basis van ESG-criteria is voor pensioenfondsen geen neutrale (technische) keuze, maar een beleidsmatige beslissing met financiële én maatschappelijke implicaties. Dat vraagt om een helder en consistent verhaal richting deelnemers, toezichthouders en de maatschappij als geheel.

Op basis van de voorgaande analyse kom ik tot zes aanbevelingen voor pensioenfondsen die kiezen voor een geconcentreerde aandelenportefeuille op basis van ESG-criteria:

1. **Erken dat de geconcentreerde ESG-portefeuille een vorm van actief beleggen is**
   Afwijken van de marktindex op basis van ESG-criteria is geen neutrale filtering, maar een bewuste ingreep in de portefeuille – en dus een vorm van actief beleggen. Wees helder dat dit actief beleid is, met bijbehorende gevolgen voor risico en relatieve prestaties.
2. **Formuleer de primaire drijfveer expliciet als maatschappelijke keuze**
   Maak duidelijk dat de belangrijkste reden voor het ESG-beleid is dat het pensioenfonds en zijn deelnemers niet geassocieerd willen worden met 'slechte' bedrijven en wel geassocieerd willen worden met 'goede' bedrijven. Het gaat dus niet primair om rendement, maar om het verantwoord inzetten van pensioenkapitaal in lijn met maatschappelijke normen en waarden.
3. **Wees bescheiden over de bijdrage aan risicobeheersing**
   ESG kan bijdragen aan risicobeheersing – bijvoorbeeld door het vermijden van bedrijven met potentiële 'stranded assets'. Maar wees terughoudend in de belofte: er is geen sluitend bewijs dat ESG-beleid op termijn tot beter rendement of lagere volatiliteit leidt.
4. **Bereid deelnemers voor op mogelijke perioden van relatieve underperformance**
   Doordat de portefeuille verschilt van de marktindex, kunnen er periodes zijn waarin het rendement achterblijft. Benoem dit expliciet in de communicatie en maak duidelijk dat dit een logisch gevolg is van het gekozen beleid – geen reden voor paniek of koerswijziging.
5. **Rapporteer transparant over de financiële impact van ESG-keuzes**
   Zorg voor inzichtelijke rapportages over de impact van het ESG-beleid op het financiële resultaat. Toon wat het beleid op korte en lange termijn betekent voor rendement en risico – niet alleen in termen van ESG-scores of CO_2-footprints, maar ook in euro's. En beperk dit niet tot een vergelijking tussen portefeuille en de eigen custom benchmark, maar vergelijk juist ook met de brede marktindex.

RAPPORTEER DE IMPACT VAN HET ESG-BELEID OP HET FINANCIËLE RESULTAAT

6. **Monitor zorgvuldig, maar laat korte termijn volatiliteit geen aanleiding zijn voor beleidswijzigingen**
   Houd de prestaties van de portefeuille goed in de gaten, maar laat korte termijn fluctuaties niet het beleid bepalen. Het succes van een ESG-strategie laat zich pas op langere termijn beoordelen. Dat vereist discipline én een lange adem.

Met deze aanbevelingen kunnen pensioenfondsen hun ESG-beleid beter positioneren binnen hun maatschappelijke opdracht. Door expliciet te zijn over doelstellingen, grenzen en verwachtingen, ontstaat er ruimte voor een stabiel beleggingsbeleid dat bestand is tegen kritiek én tegenwind.

Kader 2: Uitdagingen en aanbevelingen voor aandelen ook relevant voor bedrijfsobligaties

Hoewel dit artikel zich beperkt tot de beleggingscategorie beursgenoteerde aandelen, zijn de genoemde uitdagingen en aanbevelingen ook relevant voor bedrijfsobligaties. Ook in de kredietmarkten maken pensioenfondsen een beweging richting actieve selectie op basis van ESG-criteria, waarbij bedrijven met een ongunstig duurzaamheidsprofiel worden uitgesloten of onderwogen.

Het verschil is dat passief beleggen in obligaties minder uniform is ingevuld, onder meer vanwege de opbouw van obligatie-indices en de doorgaans lagere verhandelbaarheid. Toch gelden ook hier dezelfde uitdagingen als het gaat om de gevolgen van ESG-gedreven keuzes op risico en rendement.

RECENTE ONTWIKKELINGEN BIJ NEDERLANDSE PENSIOENFONDSEN

In de afgelopen periode hebben verschillende Nederlandse pensioenfondsen een stap gemaakt van brede indexbeleggingen naar selectiever samengestelde portefeuilles met minder namen.

Tijdens het schrijven van dit artikel maakte **PFZW** bekend dat het zijn aandelenportefeuille heeft aangepast.[12] Het fonds belegt nu nog in circa 800 ondernemingen en heeft afscheid genomen van meer dan 2.000 bedrijven die het eerder wel in portefeuille had. Deze bedrijven zijn niet uitgesloten, maar vielen af na een afweging van risico, rendement en duurzaamheid.
Ook communiceert PFZW nu expliciet dat het actief belegt: de vermogensbeheerders krijgen een *tracking error*-budget om af te wijken van de brede marktindex. De resultaten ten opzichte van deze brede marktindex (nu de benchmark) zullen voortaan in het jaarverslag worden opgenomen.

ABP bewandelt een andere route met een op maat samengestelde index waarin bepaalde sectoren en ondernemingen zijn uitgesloten. Deze custom index wordt vervolgens passief uitgevoerd.[13] Het beslissingspunt verschuift daarmee naar de constructie van de custom benchmark. Voor volledige transparantie is het wenselijk dat ABP in de toekomst niet alleen rapporteert tegen de custom index, maar ook het relatieve rendement en risico ten opzichte van de brede marktindex toont.

PME hanteert binnen zijn aandelenbeleid een kernportefeuille met thematische focus op onder meer energietransitie en industriële innovatie.[3] PME rapporteert zijn resultaten ten opzichte van een strategische, zelf samengestelde benchmark, en niet ten opzichte van een brede marktindex zoals MSCI World.[14]

Pensioenfonds Huisartsen koos in 2024 voor een radicale vereenvoudiging van de portefeuille, met een reductie naar circa zeventig ondernemingen.[15] Het fonds streeft daarbij expliciet naar begrijpelijkheid voor deelnemers: men wil kunnen laten zien waarin wordt belegd. Een formele benchmark wordt niet langer gehanteerd, al geeft het fonds aan zich te blijven spiegelen aan de brede markt. Deze benadering is transparant, maar stelt wel hoge eisen aan het uitleggen van afwijkingen in rendement.

Bovengenoemde ontwikkelingen tonen aan dat de sector in beweging is: steeds meer pensioenfondsen wijken significant af van de marktindex. Nog niet alle fondsen rapporteren het relatieve rendement ten opzichte van de marktindex (aanbeveling 5), maar het aantal fondsen dat dit wel doet – en daarmee expliciet maakt dat zij actief beleggen (aanbeveling 1) – neemt toe.

Ervan uitgaande dat de meeste pensioenfondsen dit voorbeeld gaan volgen, blijft er één belangrijke uitdaging over: hoe gaan besturen om met een (langere) periode van achterblijvende prestaties? Ons advies: leg deelnemers uit dat schommelingen nu eenmaal bij actief beleggen horen (aanbeveling 4), houd de prestaties goed in de gaten, maar grijp niet te snel in op basis van korte termijn resultaten (aanbeveling 6).

Noten

1 David Janssen, MSc, CFA, is zelfstandig consultant. Vanuit zijn bedrijf Solvinci adviseert hij banken en vermogensbeheerder omtrent het meten en rapporteren van risico en rendement. Naast zijn dagelijkse werkzaamheden neemt hij zitting in de Investment Performance Measurement commissie van de CFA Society Netherlands.
2 Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. The Journal of Finance, 25(2), 383–417.
3 Website van pensioenfonds huisartsen, te vinden op: https://www.huisartsenpensioen.nl/beleggingen/hoe-wij-beleggen/onze-aandelenstrategie/
4 Rob Bauer, Jules van Binsbergen en Esther Eiling (2025), Kunnen pensioenfondsen met 'groen beleggen' de wereld redden? in NRC Handelsblad, gedateerd op 23 januari 2025, te vinden op: https://www.nrc.nl/nieuws/2025/01/23/pensioenfondsenkunnen-met-groen-beleggen-niet-de-wereld-redden-a4880663
5 Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). Investing for long-term value creation. Journal of Sustainable Finance & Investment, 9(4), 356–377.
6 Commentaar van Han de Jong gedateerd 26 Februari 2025, te vinden op: https://crystalcleareconomics.nl/index.php/2025/02/26/volgens-abp-deugt-de-helft-van-alle-bedrijven-niet/
7 Domian, Donald L., David A. Louton, and Marie D. Racine. (2007). "Diversification in Portfolios of Individual Stocks: 100 Stocks Are Not Enough." The Financial Review 42 (4): 557–570.
8 Bessembinder, Hendrik, Te-Feng Chen, Goeun Choi, and K.C. John Wei (2019). "Do Global Stocks Outperform US Treasury Bills?" SSRN, July 5, 2019.
9 Zie onder meer de volgende studies:
   1. Friede, Gunnar, Timo Busch, and Alexander Bassen (2015). "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies." Journal of Sustainable Finance & Investment 5, no. 4 (2015): 210–233.
   2. Gibson, Rajna (2019). "ESG Investing: Can You Have Your Cake and Eat It Too?" CFA Institute Blog, 3 September 2019, te vinden op: https://blogs.cfainstitute.org/investor/2019/09/03/esg-investing-can-you-have-your-cake-and-eat-it-too/
   3. Pastor, Lubos, Robert F. Stambaugh, and Lucian A. Taylor (2019). Sustainable Investing in Equilibrium. NBER Working Paper 26549. December 2019
10 ABP Beleggingsovertuigingen, geraadpleegd op 13 oktober 2025, terug te vinden op: https://www.abp.nl/content/dam/abp/documenten/beleggen/beleggingsovertuigingen.pdf
11 Stephen M. Horan et al. (2022), ESG Investment Outcomes, Performance Evaluation, and Attribution, CFA Institute Research Foundation Brief (Charlottesville, VA: CFA Institute).
12 Nieuwsbericht van PGGM gedateerd 3 september 2025, te vinden op: https://www.pggm.nl/blogs/van-indexvolger-naar-bewuste-belegger-de-aandelenportefeuille-in-3d
13 ABP. Duurzaam en Verantwoord Beleggingsbeleid ABP. Heerlen: Stichting Pensioenfonds ABP, 2024. https://www.abp.nl/content/dam/abp/documenten/beleggen/dvb-beleid-abp-2024.pdf
14 PME. Beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2023–2025. Zoetermeer: PME, 2023. https://www.pmepensioen.nl/sites/default/files/documenten/beleid-duurzaam-en-verantwoord-beleggen.pdf
15 "Huisartsenfonds naar aandelenportefeuille met zeventig bedrijven; nieuwe portefeuille krijgt geen benchmark." PensioenPro, 6 december 2024.