

## Investment update

Achmea Investment Management

# Beleggen in defensie vereist zorgvuldigheid

## Samenvatting

- De Europese Commissie wil met ReArm € 800 miljard investeren in militaire onafhankelijkheid en versoepelt daarvoor de EU-begrotingsregels.
- Pensioenfondsen profiteren van de hogere marktrentes na de aankondiging, maar moeten alert blijven voor het risico op inflatie en oplopende overheidsschulden.
- Institutionele beleggers moeten zich afvragen of en hoe ze willen bijdragen aan de financiering van de herbewapening van Europa.
- Meer beleggen in defensieaandelen is mogelijk en financieel niet onaantrekkelijk, maar levert geen nieuw kapitaal op en vereist mogelijk een herziening van de definitie van controversiële wapens.
- Met investeringen in nieuw uit te geven EU-obligaties, private equity voor defensie-innovaties en defensie-infrastructuur kan nieuw kapitaal worden verschaft, op voorwaarde dat het geld niet aan controversiële wapens wordt besteed.

In een wereld die verschuift van een 'rechtsorde' naar een 'machtsorde' kan Europa geen rol van betekenis spelen als militaire worm. Door de 'America First'-benadering van de Verenigde Staten moet Europa militair op eigen benen staan. Alleen zo kunnen we onze economische en politieke belangen goed verdedigen. Dit vraagt om forse investeringen in onze eigen veiligheid. Het gevolg: aanzienlijk hogere militaire uitgaven, minder nadruk op begrotingsdiscipline en een beroep op de markt om meer in defensie te investeren.

## Meer geld voor defensie ten koste van begrotingsdiscipline

De Europese Commissie heeft met het ReArm Europe-plan voorstellen gepresenteerd om ruim € 800 miljard in defensie te investeren. Hiervan loopt € 150 miljard via uit te geven EU-obligaties. De resterende 650 miljard euro moet door de lidstaten zelf worden opgebracht. Dit betekent dat alle EU-landen ongeveer 1,5% van hun bruto binnenlands product (BBP) extra aan defensie moeten uitgeven. Om dit mogelijk te maken, knijpt de Europese Commissie een oogje dicht als hierdoor de tekorten oplopen.

## AUTEURS



**Thomas van Galen**  
Lead Strategist



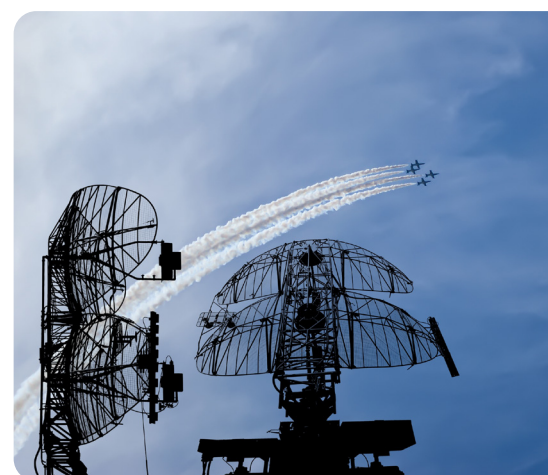
**Hanna Spanier**  
Adviseur Maatschappelijk  
Verantwoord Beleggen



**Daphne van den Hazel**  
Adviseur Maatschappelijk  
Verantwoord Beleggen

*"Europa is een economische reus, een politieke dwerg en een militaire worm."*

- Mark Eyskens, econoom, professor en voormalig premier van België



### De kernpunten van ReArm Europe

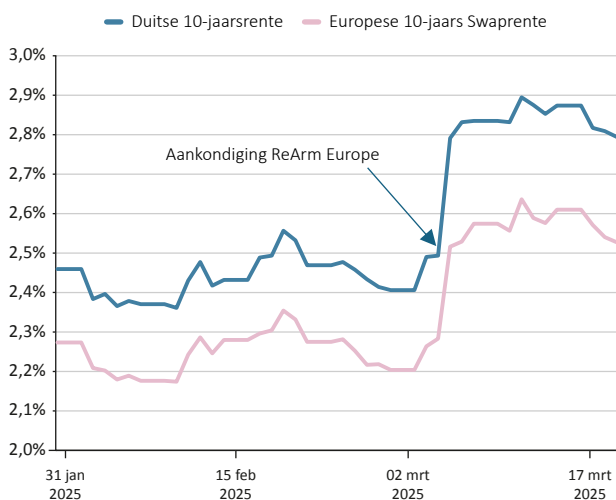
Om de defensiecapaciteit van Europa te versterken, heeft de EU het ambitieuze ReArm Europe-programma gelanceerd. Dit plan combineert publieke en private investeringen om de veiligheid en strategische autonomie van Europa te vergroten. De belangrijkste pijlers zijn:

- **Fiscale flexibiliteit:** Lidstaten mogen tijdelijk hun defensie-uitgaven verhogen zonder EU-begrotingsregels te overtreden, wat tot € 650 miljard kan opleveren.
- **Leeninstrument:** De EU introduceert een lening van €150 miljard voor gezamenlijke defensieprojecten zoals luchtverdediging, drones en cyberveiligheid.
- **Cohesiefondsen:** EU-lidstaten kunnen hun bestaande EU-cohesiefondsen inzetten om defensie-uitgaven te versterken.
- **EIB-bijdrage:** De Europese Investeringsbank krijgt ruimte om defensie-investeringen te financieren.
- **Privaat kapitaal:** Het plan stimuleert investeringen via een spaar- en investeringsunie om Europese defensieprojecten te financieren.

### Kapitaalmarktrentes stijgen door ReArm Europe

Minder begrotingsdiscipline en hogere overheidsuitgaven zorgen voor meer kredietrisico en een stijgende inflatieverwachting. Het gevolg: oplopende rentes. Ursula von der Leyen had ReArm Europe nog niet eens volledig gepresenteerd en de kapitaalmarktrentes stegen fors.

Figuur 1: Ontwikkeling 10-jaars rente



Bron: Bloomberg, Achmea IM

### Hogere dekkingsgraad voor nu, risico's voor later

Een hogere kapitaalmarktrente is gunstig voor de nominale dekkingsgraad, mits het renterisico niet volledig is afgedekt. Belangrijker zijn echter de gevolgen op de langere termijn. Meer defensie-uitgaven leiden tot grotere overheidstekorten en oplopende schulden. Landen zoals Duitsland en Denemarken, die eerder nog samen met Nederland pleitten voor begrotingsdiscipline, denken daar inmiddels anders over. Dit resulteert in een hoger kredietrisico en meer inflatie. In ons [basisscenario Flags & Frictions](#) hielden we al rekening met deze ontwikkeling. We blijven de situatie nauwlettend volgen om te beoordelen of dit scenario aanpassing vereist.

### De politiek vraagt om een bijdrage van institutionele beleggers

Naast de financieel-economische impact van ReArm Europe moeten institutionele beleggers zich ook buigen over het beroep dat op ze wordt gedaan. Een belangrijke pijler van het plan is namelijk dat private investeerders bijdragen aan de financiering van de defensieplannen. Dat de politiek een beroep doet op institutionele beleggers om de defensie-industrie te versterken, is geen verrassing. Dit zien we bijvoorbeeld ook bij thema's zoals de energietransitie en het woningtekort. Toch ligt defensie gevoeliger dan andere thema's. Enerzijds gaat het om de bescherming van burgers (het sociale aspect van ESG), anderzijds kunnen wapens natuurlijk wel leiden tot grootschalige schade. Pensioenfondsen moeten daarom zorgvuldig afwegen hoe zij met deze gevoeligheid omgaan. Ook de vraag of deelnemers achter deze investeringsbeslissing staan, moet in de afweging worden meegenomen.

### Institutionele interesse begint bij concrete plannen

Met ReArm Europe is de intentie uitgesproken om fors meer te investeren, maar geloofwaardige en concrete plannen ontbreken nog. De EU en Nederland moeten een duidelijke financieringsvraag formuleren. Alleen dan kunnen institutionele beleggers beoordelen of zij kunnen en willen bijdragen. Voor Achmea IM, maar ook voor andere institutionele partijen zoals pensioenfondsklanten, is het essentieel dat de overheid transparant is over hoe de opbrengsten worden besteed. Dit zorgt voor een voorspelbaar investeringsklimaat.

### Investerings moeten renderen én binnen de MVB-kaders passen

Als er eenmaal concrete plannen liggen, moet er een sterke investmentcase zijn om de investeringen te verantwoorden. Pensioenfondsbestuurders hebben in hun fiduciaire rol de taak om rekening te houden met financieel rendement, risico's, kosten en maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB). Deelnemers verwachten een goed pensioen met een acceptabel risico. Pensioenbeleggingen moeten ook voldoen aan de MVB-kaders, waarin deelnemersvoorkeuren zijn meegenomen. Dit betekent bijvoorbeeld dat investeringen in bedrijven die controversiële wapens produceren, uitgesloten zijn. Volgens het Achmea IM-uitsluitingenbeleid wordt hierdoor ongeveer 0,5% van de portefeuille in Aerospace & Defense belegd, terwijl deze sector circa 2,5% van de MSCI World Index uitmaakt. Door de geopolitieke ontwikkelingen kunnen institutionele beleggers ervoor kiezen om hun MVB-kaders te herzien. Hierdoor zou er meer ruimte ontstaan om in wapens te beleggen die bedoeld zijn voor zelfbescherming.

### Controversiële wapens worden uitgesloten van belegging

*Achmea IM evenals veel pensioenfondsklanten wil niet in controversiële wapens beleggen. Dit zijn wapens die onevenredig veel leed en slachtoffers veroorzaken en geen onderscheid maken tussen burgerdoelen en militaire doelen. Controversiële wapens veroorzaken ook na afloop van het conflict veel slachtoffers en ontwrichten de economie en maatschappij. Het gaat hierbij om nucleaire, biologische en chemische wapens, landmijnen en clustermunities. Internationaal geaccepteerde verdragen verbieden deze wapens, of de proliferatie daarvan. Daarnaast worden optioneel witte fosfor en verarmd uranium uitgesloten van beleggingen<sup>1</sup>.*

*Voor in Nederland gevestigde financiële ondernemingen is het sinds 2013 verboden om te investeren in ondernemingen die clustermunities, of cruciale onderdelen daarvan produceren, verkopen of distribueren.*

### Betrek reputatieschade bij de afweging

Maatschappelijke en politieke opvattingen over defensiebeleggingen moeten meewegen in de beoordeling van reputatierisico's. Zowel het wél als het niet beleggen in defensie kan reputatierisico met zich meebrengen. Ook het aanpassen van de definitie van controversiële wapens kan impact hebben op de reputatie. Dit benadrukt het belang voor pensioenfondsen om een weloverwogen standpunt te bepalen over defensiebeleggingen.

### Beleggen via aandelenmarkten brengt uitdagingen met zich mee

De vraag voor pensioenfondsen is, als ze meer in defensie zouden willen beleggen, hoe dit daadwerkelijk bijdraagt aan het gewenste doel. Beleggen in aandelen van bestaande defensiebedrijven zou bijvoorbeeld een herziening van de definitie van controversiële wapens vereisen. Dit lijkt onverstandig, aangezien dit beleid met een goede reden is vastgesteld. Mocht dit toch wenselijk worden gevonden, dan is het belangrijk om te toetsen of deelnemers achter deze keuze staan. Bovendien leidt het simpelweg vergroten van beleggingen in aandelen van beursgenoteerde defensiebedrijven niet direct tot extra investeringen in defensie. Het kopen van aandelen van andere beleggers voegt geen nieuw kapitaal toe aan de sector zelf.

### Private markten en EU-obligaties bieden kansen, maar vereisen transparantie

De huidige geopolitieke ontwikkelingen bieden nieuwe beleggingskansen, zoals EU-obligaties die specifiek voor defensie worden uitgegeven en private equity-investeringen in defensietechnologieën. Ook nieuwe investeringen in defensie-infrastructuur kunnen interessant zijn. Deze opties zijn aantrekkelijker omdat ze daadwerkelijk nieuw kapitaal beschikbaar stellen. Het voordeel van deze opties is ook dat veel gericht kan worden belegd in niet-controversiële wapens. Wel is het cruciaal dat deze investeringen aan het MVB-beleid en de rendements- en risicokarakteristieken voldoen. Transparantie over hoe de opbrengsten worden besteed is essentieel. Als de overheid hiervoor duidelijke kaders schept, kan nieuw kapitaal worden aangetrokken zonder afbreuk te doen aan maatschappelijk verantwoord beleggen.



## <sup>1</sup> Definities.

- **Nucleaire wapens:**
  - Ontwikkeling, testen, productie, en onderhoud van nucleaire munitie.
  - Ontwikkeling, productie, en onderhoud van raketten die hoofdzakelijk worden gebruikt voor het overbrengen van nucleaire munitie.
  - Ontwikkeling, productie, en onderhoud van onderzeeboten uitgerust met ballistische raketten.
- **Chemische wapens:** ontwikkeling, productie en onderhoud van chemische wapens.
- **Biologische wapens:** ontwikkeling, productie en onderhoud van biologische en toxische wapens.
- **Antipersoonsmijnen:** ontwikkeling, productie en onderhoud van antipersoonsmijnen.
- **Clustermunitie:** Ontwikkeling en productie van clustermunitie met ongeleide 'submunitie' zonder back-up zelfvernietiging-ontstekers (raketten, granaten, bommen, etc.) en essentiële onderdelen daarvan. Ontwikkeling en productie van ongeleide submunitie zonder back-up zelfvernietigingontstekers.
- **Witte fosfor en verarmd uranium:** Ontwikkeling, productie, verwerving, aanleg van voorraden en distributie van verarmd uranium munitie en witte fosfor wapens. Dit betreft ook bedrijven welke sleutelbestanddelen vervaardigen of ondersteunen bij deze activiteiten.

## Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur.

Achmea IM raadt af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing. Dit is reclame. Weergegeven scenario's zijn een schatting van het toekomstige rendement op basis van gegevens uit het verleden, en geven geen exacte indicatie. Uw rendement hangt af van hoe de markt presteert en hoe lang u de belegging/het product aanhoudt.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig. U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op [achmeainvestmentmanagement.nl](https://www.achmeainvestmentmanagement.nl) voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.