

**Publicatiedatum: 18 maart 2014**

# Hoe gelijk willen we het hebben?

**De laatste tijd gaat het weer vaker over inkomensongelijkheid. De discussieonderwerpen lopen van het minimuminkomen, de vlaktaks, via middeninkomens tot de beloning van topfunctionarissen. De financiële crisis, mogelijk mede veroorzaakt door inkomensongelijkheid, heeft ertoe geleid dat diverse partijen dit onderwerp weer op de agenda hebben gezet. De deelnemers aan het World Economic Forum noemden groeiende inkomensongelijkheid voor het derde jaar op rij als grootste bedreiging voor de wereldeconomie (*Trouw*, 22 januari 2014). Een recent afgerond onderzoek in 16 Europese landen, van onder andere de Utrecht School of Economics, gaf als uitkomst dat het aantal banen in de onder- en bovenklasse stabiel blijft maar die in de middengroep afneemt. Wat houdt inkomensongelijkheid in, wat zijn de actuele ontwikkelingen en wat doe je ermee als belegger?**

Op het World Economic Forum in Davos, waar jaarlijks duizenden leiders van bedrijven en landen bij elkaar komen, was inkomensongelijkheid een belangrijk gespreksonderwerp. Het probleem werd benoemd als een van de grootste risico's wereldwijd. Zo presenteerde Oxfam Novib een onderzoek waaruit bleek dat de 85 rijkste mensen ter wereld samen meer vermogen hebben dan de armste helft van de wereldbevolking, waarmee de ongelijkheid direct in een context geplaatst werd. Maar ook Amerika's president Barack Obama gaf in zijn State of the Union-speech in januari aan dat de ongelijkheid in de VS is toegenomen en dat dit verbeterd moet worden. De American Dream lijkt voor steeds minder Amerikanen een reële optie te zijn. Uit onderzoek van de financiële nieuwsdienst Bloomberg blijkt dat een derde van de Amerikanen van mening is dat iedereen gelijke kansen heeft om vooruit te komen maar dat het dubbele aantal respondenten van mening is dat de kansen ongelijk zijn. Er is altijd al wel sprake geweest van een ongelijke verdeling, maar het lijkt erop dat men de nadelen op dit moment duidelijker ziet.

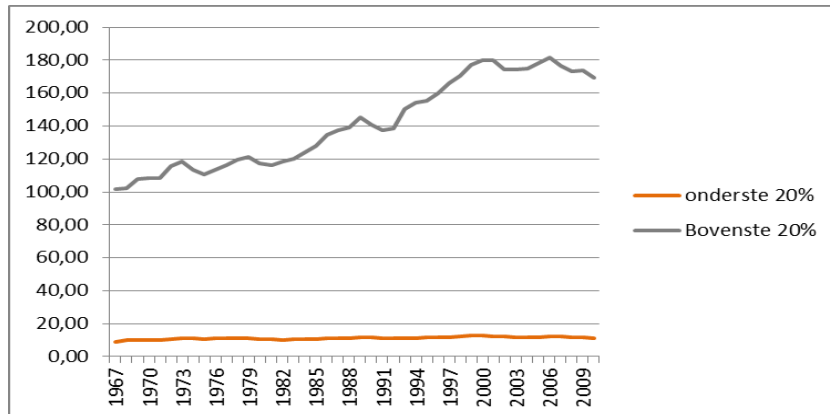
## **Inkomen en vermogen steeds meer bij selecte groep**

Kijk je naar een indicator voor inkomens(on)gelijkheid, de Gini-coëfficiënt\*, dan blijkt dat deze voor veel landen de laatste tien jaar nauwelijks is veranderd (Bronnen: Data.Worldbank). Beoordelen we die over een langere periode, vanaf de jaren zeventig van de vorige eeuw, dan blijkt dat de ongelijkheid wel degelijk is toegenomen. Zo is tussen 1967 en 2010 de Gini-coëfficiënt in de VS gestegen van 0,39 naar 0,47. Het is alleen lastig om aan de hand van een indicator het hele verhaal te vertellen. Beleidsmakers en economen kijken steeds meer naar inkomensgroepen. Zo heeft het Amerikaanse Center on Budget and Policy Priorities (een soort Amerikaans Centraal Plan Bureau) berekeningen gemaakt voor de ontwikkeling van het inkomen van de Amerikaanse bevolking. Na de Tweede Wereldoorlog veranderde aanvankelijk het inkomensverschil tussen de lagere-inkomensgroepen en de hogere niet noemenswaard, terwijl beide inkomensniveaus wel sterk stegen. Begin jaren zeventig nam de economische groei af en zwakte ook de groei van de lagere inkomens af. De hogere inkomens

bleven wel sterk stijgen, waardoor de inkomensverschillen in de VS toenamen en overeenkomsten vertonen met de periode van de jaren twintig van de vorige eeuw.

## Inkomensontwikkeling VS

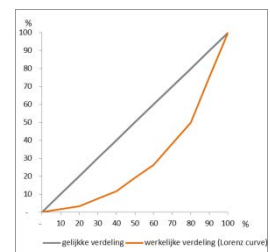
(betreft inkomen van meest en minst verdiende twintig procent)



Deze grafiek geeft de ontwikkeling weer van twee uiterste inkomensgroepen in de Verenigde Staten weer over een periode van 43 jaar.

Wat vooral opmerkelijk is, is de enorme stijging van de top-1% van veelverdieners. Daarvan is het gemiddelde inkomen tussen 1979 en 2010 met 201% gestegen, terwijl het inkomen van de middenklasse na belasting met slechts 40% is gestegen. Toch is de armoede in de VS wel afgenomen. Niet zozeer door inkomensstijging, als wel door programma's als voedselbonnen en gesubsidieerde gezondheidszorg. De verdeling van vermogen in de VS is minder gelijk (sterker geconcentreerd), waarbij de rijkste 1% zo'n 35% van het vermogen bezit. Wel is het privévermogen in de VS de afgelopen jaren minder sterk geconcentreerd dan het inkomen.

\*De Gini-coëfficiënt is een indicator die in de statistiek gebruikt wordt om de mate van ongelijkheid van een verdeling aan te geven. In de economie wordt dit getal gerelateerd aan de Lorenzcurve. Deze geeft de relatie weer tussen wat een bepaald deel van de bevolking ontvangt van het totale inkomen van een populatie. De Gini-coëfficiënt geeft aan hoe (on)gelijk het inkomen in een land is verdeeld. Bij een Gini-coëfficiënt van 0 verdient iedereen hetzelfde, bij een Gini-coëfficiënt van 1 is er sprake van een extreem scheve verdeling waarbij 1 persoon het volledige beschikbare inkomen ontvangt. Het gebied tussen de twee lijnen, geeft de Gini-coëfficiënt weer.



## Wat doet inkomensongelijkheid?

De American Dream wordt steeds minder realistisch. President Obama benadert ongelijkheid vooral vanuit het recht op gelijke kansen. Alle inwoners van het land zouden gelijke kansen moeten hebben om zich te ontwikkelen. De laatste tijd komen steeds meer signalen dat de kansen daarop afnemen. Voor een belangrijk deel komt dit tot uiting in de hoge kosten voor hoger onderwijs. De studieschuld in de VS is de sterkst stijgende component in de schuldquota en deze categorie kent ook het hoogste aantal gevallen van wanbetaling. Dit verhoogt de drempel voor de gemiddelde Amerikaan om hoger onderwijs te volgen. Uit diverse onderzoeken (onder meer van Wilkinson en Picket uit 2010) blijkt ook dat inkomensongelijkheid niet alleen gepaard gaat met verschillen in kansen maar ook met sociale en gezondheidsproblemen. Ook de sociale onrust in het Midden-Oosten in de afgelopen jaren (Arabische Lente) wordt met regelmaat gekoppeld aan de inkomensongelijkheid in die landen. (Working Paper 195, African Development Bank, 2013). Maar er zijn ook economische argumenten om juist ongelijkheid te handhaven. Volgens de Amerikaanse econoom Arthur Okun leidt gelijkheid tot minder prikkels om te investeren en te werken en veroorzaakt zo inefficiëntie in het systeem. Tevens zorgt een herverdeling van inkomen of vermogen voor extra kosten via bijvoorbeeld minimumlonen of uitbreiding van het belastingapparaat. De economen Berg en Ostry van het IMF (2011) zijn van mening dat juist op de lange termijn een gelijkere inkomensverdeling goed is voor duurzame groei. Gelijkheid zou daarvoor

een grotere rol spelen dan politieke instituties of de openheid van een land. In dat proces lijkt een belangrijke rol weggelegd voor de middenklasse. Zo hebben de opkomende markten door onder andere hun lagere lonen een sterke groei kunnen realiseren via export maar ook via grote investeringsprojecten. De volgende fase van economische groei wordt gedreven door consumptie. De middenklasse consumeert in verhouding tot de hogere klassen een relatief groot deel van haar inkomen. Zowel voor opkomende markten als ontwikkelde economieën is een sterke middenklasse gewenst voor een breed gedragen economische groei.

## Hoe verdeelt u uw beleggingen?

Wat moet een belegger met oog voor duurzaamheid met een thema als inkomensverdeling? Als belegger lijkt je niet veel invloed te hebben op deze ontwikkelingen die zo ver van je af staan en die te groot lijken om invloed op te hebben. Toch zijn daarin keuzes te maken en kunnen beleggers een factor zijn in die ontwikkelingen. Dat blijkt uit de bijdrage die we van een tweetal fondshuizen hebben ontvangen. Beide maken een koppeling tussen inkomensverdeling en de selectie van obligaties. Daarbij benadert ASN het onderwerp meer vanuit het macro-economische perspectief (wat doen landen aan een gelijkere inkomensverdeling?) en kijkt Triodos meer naar hoe bedrijven omgaan met dit thema. Landen zowel als bedrijven die hier aandacht aan geven, hebben kans op een sterkere economische groei, respectievelijk een grotere medewerkers- of aandeelhouderstevredenheid. Op termijn zal dit ook in betere beleggingsresultaten of lagere risico's terugkomen, zo denken we. Inkomensongelijkheid boven een bepaald niveau beroert beleggers en burgers en geeft ze uiteindelijk houvast, en - zoals hieronder beschreven, nu al in Zwitserland - ook invloed.

## Bijdrage ASN Bank

Door Bas-Jan Blom, directeur ASN beleggingsfondsen



### ASN duurzaam obligatiefonds

Een stabiel land met een stabiele economie is goed voor beleggers. Maar als de inkomensongelijkheid toeneemt, destabiliseert de maatschappij en ontstaat er sociale onrust. Dat speelde al tijdens de Franse revolutie, en het gebeurt momenteel in landen als Oekraïne en China en tijdens de Arabische Lente. De Amerikaanse president Obama maakt zich terecht zorgen over de situatie in zijn land. Er zijn daar veel nieuwe armen: mensen die wel een baan hebben, maar daar niet van kunnen rondkomen. In Nederland bevindt een deel van de zzp'ers zich in die situatie.

Het is slecht voor de economie als mensen geen geld genoeg hebben om hun dagelijkse boodschappen, huur en energierekening te betalen. Daarom wil een verstandige belegger niet dat de inkomensongelijkheid toeneemt. Dat is één reden waarom het ASN Duurzaam Obligatiefonds – dat belegt in staatsobligaties in euro's – alleen belegt in landen met een beperkte inkomensongelijkheid.

### Mensenrechten

De andere reden heeft te maken met de duurzame missie van de ASN Bank. Wij vinden grote inkomensongelijkheid onrechtvaardig. We streven naar een wereld waarin mensen een fatsoenlijke beloning krijgen voor hun werk; een beloning waarvan ze kunnen leven en waarvan hun kinderen een behoorlijke opleiding kunnen krijgen. In landen met een grote inkomensongelijkheid is dat voor het armste deel van de bevolking niet weggelegd. Dat past niet in ons mensenrechtenbeleid.

## Herverdeling

Wie in staatsobligaties belegt, investeert in de overheid van een land. De overheid herverdeelt inkomen doordat zij (belasting)geld investeert in voorzieningen voor zorg en welzijn, infrastructuur etc. Bij een corrupte overheid werkt die herverdeling slecht, want veel geld verdwijnt in de zakken van politici. Corruptie vergroot dus de inkomensongelijkheid en veroorzaakt daardoor sociale onrust en economische achteruitgang. Dat was voor de ASN Bank ooit reden om niet te beleggen Griekenland. Onze kritische opstelling bewees zich tijdens de eurocrisis. Andere banken moesten fors afboeken op hun belangen in Griekse staatsobligaties, maar het ASN Duurzaam Obligatiefonds ontkwam daaraan.

## Selectie

Inkomensongelijkheid is dus niet voor niets een van de vijftien indicatoren waarop we landen selecteren voor het ASN Duurzaam Obligatiefonds. Om deze indicator te berekenen delen we het inkomen van de rijkste twintig procent van de bevolking door dat van de armste twintig procent (alleen van mensen jonger dan 65 jaar). Hoe lager de uitkomst, hoe kleiner de inkomensongelijkheid. In Europa scoren Zweden, Oostenrijk, Nederland, Tsjechië en Slovenië lager dan 4. In Italië, Portugal en Litouwen ligt het cijfer rond de 6. Spanje is hekkensluiter met een 7,5.

## Bijdrage Triodos Investment Management

Door Iris Lether, Triodos Sustainable Research



## Triodos Sustainable Bond Fund

Triodos Sustainable Bond Fund belegt het fondsvermogen in obligaties van duurzame bedrijven, instellingen, semi-overheden en landen. Alle ondernemingen voldoen bovendien aan strikte minimumeisen, zoals geen betrokkenheid bij kernenergie of het niet gebruik maken van kinderarbeid. Voor staatsobligaties geldt dat er belegt wordt in obligaties van landen met goed functionerende democratieën. Een van de onderwerpen waar het fonds naar kijkt is inkomensverdeling. Voor bedrijven wordt dit zowel in de positieve selectie als in de mogelijke uitsluiting meegenomen. Ondernemingen die lonen betalen waarmee werknemers de kosten van levensonderhoud kunnen betalen, vooral in de leveranciersketen, worden beter beoordeeld in de duurzame analyse. Daarnaast kunnen excessen in inkomensverdeling leiden tot uitsluiting van een bedrijf. Dit geldt zowel aan de onderkant, bedrijven die geen minimumlonen betalen, als aan de bovenkant, bedrijven die juist de top van het bedrijf belonen met salarissen die niet in verhouding staan tot de geleverde prestaties. In deze bedrijven wordt niet belegd.

## Novartis: uitgesloten

Een interessant voorbeeld van het laatste is Novartis. Al sinds 2008 uiten aandeelhouders hun onvrede richting het management van Novartis over de beloning aan de top. De beloning van de hoofdbestuurder van Novartis was in 2011 meer dan 250 keer het salaris van de laagst betaalde werknemer in de farmaceutische sector. Behalve dat dit beloningspakket als excessief werd gezien, viel het samen met slechte resultaten van het bedrijf, en een voornemen om 3000 banen te schrappen. Op basis van de buitensporigheid van de beloning in relatie tot het functioneren van het bedrijf en het stelselmatig negeren van de onvrede van aandeelhouders is Novartis uitgesloten van beleggingen door Triodos Sustainable Bond Fund.

### **Zwitserland: potentiële selectie**

Recentelijk was er ook veel verontwaardiging bij de Zwitserse bevolking over de excessieve beloningen van bestuurders, mede door een voorgenomen (uiteindelijk niet uitgevoerde) gouden handdruk van bijna 60 miljoen euro aan de vertrekkende bestuurder van Novartis. Deze ophef heeft geresulteerd in twee volksreferenda in Zwitserland over de hoogte van salariering. Daarmee functioneert de democratie goed en is Zwitserland een potentiële belegging voor Triodos Sustainable Bond Fund. Zwitserland zit momenteel niet in de portefeuille omdat het land geen euro-obligaties uitgeeft.

## Meer weten?

Ga naar de pagina [Duurzaam Beleggen op ING.nl](#)

Of volg ons op Twitter via [@INGnl IO](#)

### Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in dit rapport heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.