

Amerikaanse vermogensbeheerders dwarsbomen Nederlands klimaatbeleid

De vier grootste Amerikaanse vermogensbeheerders (BlackRock, Vanguard, State Street en Fidelity Investments) hebben een achtste van de Nederlandse beursgenoteerde bedrijven onder beheer. Met het verworven stemrecht beïnvloeden ze de koers van Nederlandse bedrijven, bijvoorbeeld wat betreft hun klimaatbeleid.

IN HET KORT

- De vier Amerikaanse partijen beheren 11,8 procent van de Nederlandse beurs; hun vijf Nederlandse tegenhangers 0,9 procent.
- De Amerikanen stemmen vaak namens hun klanten en wijzen klimaatresoluties veel vaker af dan de Nederlandse beheerders.
- Nederlandse pensioenfondsen moeten hun invloed hernemen en breken met de Amerikaanse vermogensbeheerders.

BORIS SCHELLEKENS

Onderzoeker bij Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (SOMO)

RODRIGO FERNANDEZ

Onderzoeker bij SOMO

Terwijl Brussel met de Green Deal en de Clean Industrial Deal werkt aan een hernieuwd Europees klimaat- en industriebeleid, slaan de Verenigde Staten onder Donald Trump juist een tegenovergestelde koers in. De Amerikaanse regering trekt zich terug uit vrijwel alle internationale samenwerkingen rond klimaat en duurzaamheid. Zo verlaat Trump opnieuw het Klimaatakkoord van Parijs (AP News, 2025) en het IPCC (Reuters, 2025).

Mede door deze politieke druk trekken grote Amerikaanse banken en vermogensbeheerders zich terug uit het Net Zero Asset Managers initiative (ESG Dive, 2025) en Climate Action 100+ (Financial Times, 2025a). Illustratief is de staat Texas die in 2022 vermogensbeheerder BlackRock op een zwarte lijst plaatste vanwege diens vermeende steun aan duurzaam beleggingsbeleid. Pas nadat BlackRock zich had teruggetrokken uit internationale klimaatcoalities, werd het in juni 2025 weer van de lijst verwijderd (Financial Times, 2025c).

Deze veranderde koers van Amerikaanse vermogensbeheerders heeft ook directe gevolgen voor Nederland vanwege hun sterk toegenomen posities hier. Wat begon als een stille trend, is uitgegroeid tot een structurele machtsverschuiving op de Amsterdamse beurs. In de afgelopen twintig jaar hebben passieve vermogensbeheerders uit de

Verenigde Staten, aangevoerd door BlackRock met inmiddels 469 ETF's (*exchange-traded funds*), gestaag terrein gewonnen (Stock Analysis, 2025). Terwijl vroeger Nederlandse partijen het institutionele landschap domineerden, verschuift het aandeelhouderschap nu in rap tempo in Amerikaanse handen.

Daarmee ontstaat een wrang contrast. Terwijl Europa zijn industrie wil vergroenen, gebeurt de financiering ervan deels met kapitaal dat wordt beheerd door instellingen die actief beleid voeren tegen klimaatdoelen, diversiteit en internationale samenwerking. Gevolg van dit Amerikaanse vermogensbeheer is dat Nederlandse strategische keuzes over klimaat en industrie uiteindelijk elders worden gemaakt.

Met data afkomstig van de London Stock Exchange Group (LSEG, voorheen Refinitiv), onderzoeken we hoe het aandeel van vermogensbeheerders in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen (AEX, Midcap en Smallcap) is veranderd tussen 2005 en 2024. De data (toegelicht in de bijlage bij de online versie van dit artikel) omvatten 300.000 aandeelhoudersposities gebaseerd op bedrijfsrapportages en gegevens van toezichthouders zoals de AFM en de Amerikaanse SEC. Eind 2024 was het voor 63,9 procent van de beurswaarde bekend wie de aandeelhouders waren. Wanneer een partij haar aandelen via een vermogensbeheerder belegt, wordt de beheerder de geregistreerde aandeelhouder en oefent deze het bijbehorende stemrecht uit.

We bekijken met deze data naar het belang – en het bijbehorend stemrecht – van de vier grote Amerikaanse vermogensbeheerders (BlackRock, Vanguard, State Street en Fidelity Investments) ten opzichte van hun Nederlandse tegenhangers (APG, PGGM, Robeco, Aegon en Achmea).

Opmars Amerikaanse vermogensbeheerders

De herkomst van vermogensbeheerders is sterk veranderd: terwijl ze in 2005 en 2006 voor het grootste deel uit Nederland kwamen, was de herkomst eind 2024 voornamelijk Amerikaans (figuur 1). De vier grootste Amerikaanse partijen beheren nu gezamenlijk 11,8 procent van de Amsterdamse beurswaarde, ruim tien keer zoveel als de vijf grootste Nederlandse vermogensbeheerders, die samen nog slechts 0,9 procent vertegenwoordigen.

Nederlandse vermogensbeheerders kunnen dus maar marginaal tegengewicht bieden binnen het aandeelhou-

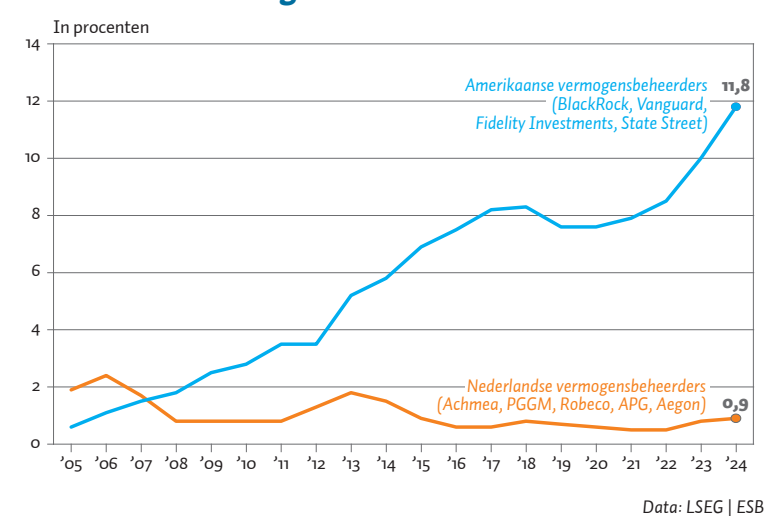
derslandschap van de beursgenoteerde bedrijven in ons land. BlackRock alleen beheerde eind 2024 7,5 procent van de beurswaarde. Zelfs State Street, de kleinste van de vier, beheert een groter aandeel dan Aegon, onze grootste binnenlandse vermogensbeheerder (figuur 2).

In steeds meer gevallen beheren Amerikaanse vermogensbeheerders het grootste aandeel van een bedrijf. Van alle bedrijven op de Amsterdamse beurs was BlackRock eind 2024 bij veertien bedrijven de grootste (onder andere bij Ahold Delhaize, ING Groep, ASML en Nationale Nederlanden). En de gezamenlijke dominantie van Amerikaanse vermogensbeheerders is nog groter: op de AEX beheren de Amerikaanse vermogensbeheerders in 14 van de 25 bedrijven meer dan tien procent van de aandelen (figuur 3).

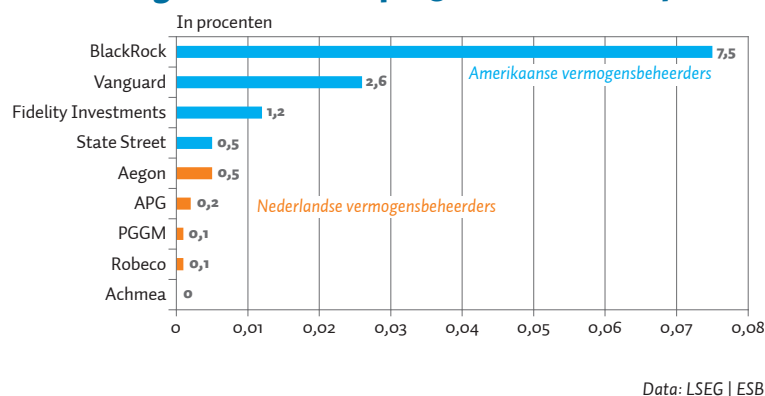
Weliswaar hebben investeerders soms stemrecht op aandelen die ze onderbrengen bij externe beheerders, maar in de praktijk draaien de beheerders aan de knoppen. Zo biedt BlackRock (2022a) zijn klanten sinds 2022 *passthrough voting*: de mogelijkheid om zelf te stemmen. Eind 2024 had ongeveer de helft van het beheerde vermogen toegang tot deze mogelijkheid, maar slechts voor 10 procent van het totale vermogen maakt er daadwerkelijk gebruik van. Voor de overige negentig procent stemde BlackRock volgens de eigen interne richtlijnen (BlackRock, 2025a). Bij Vanguard is er nog minder sprake van *passthrough voting*: pas in 2025 startte het een beperkte pilot, van toepassing op slechts 8 van zijn 91 fondsen (Vanguard, 2025; Stock Analysis, 2025).

Bij het overgrote deel van beleggers – veelal kleine particuliere investeerders die zich niet actief bezighouden met stemrecht – stemmen de Amerikaanse vermogensbeheerders dus automatisch namens hen. Deze ‘stille massa’ van default-mee-stemmers versterkt daarmee onbedoeld de Amerikaanse invloed op het Nederlandse bedrijfsleven.

Aandeel op de AEX van grootste Amerikaanse en Nederlandse vermogensbeheerders FIGUUR 1

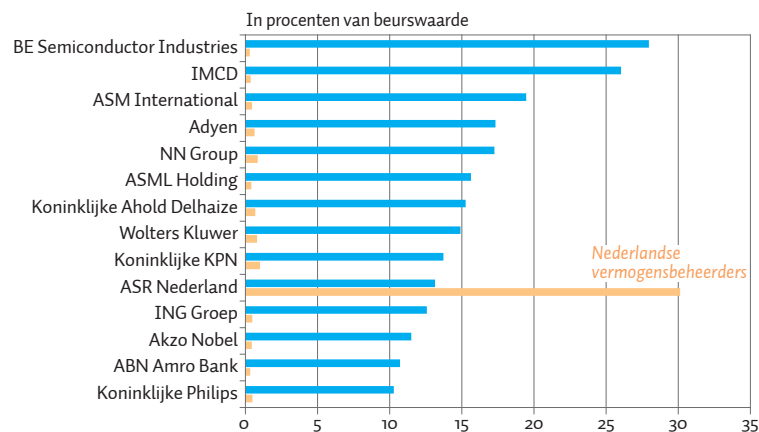


Amsterdamse beurswaarde in handen van vermogensbeheerders per 31 december 2024 FIGUUR 2



AEX-bedrijven in beheer van vier grootste Amerikaanse vermogensbeheerders

FIGUUR 3

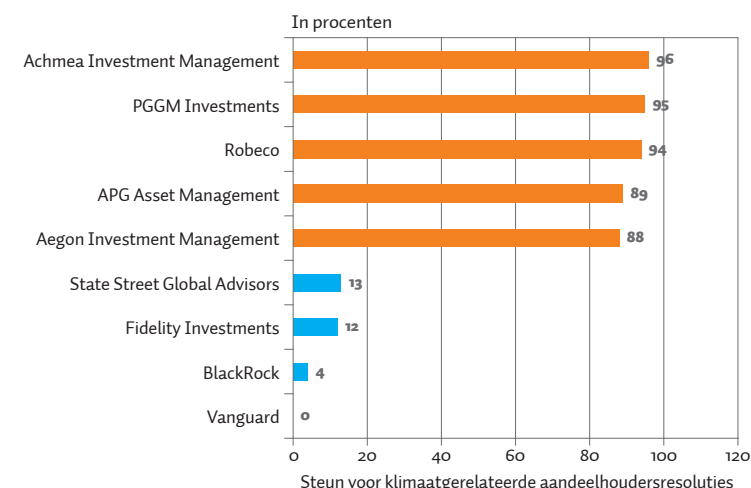


Noot: AEX-bedrijven met een aandeel van de Amerikaanse vermogensbeheerders van meer dan tien procent, daarnaast de vijf grootste Nederlandse vermogensbeheerders, per 31 december 2024.

Data: LSEG | ESB

Mate van steun aan klimaatgerelateerde aandeelhoudersresoluties, 2024

FIGUUR 4



Data: ShareAction | ESB

Consistente stemrichtlijnen

KADER 1

Hoewel de cijfers van ShareAction (2025a) betrekking hebben op stemmen in Noord-Amerika, hanteren vermogensbeheerders doorgaans wereldwijd vergelijkbare dezelfde stemrichtlijnen. BlackRock (2025b) hanteert danwel formeel aparte stemrichtlijnen voor de EMEA-regio, in praktijk zijn ze sterk gericht op de financiële materialiteit en is er een ruime interpretatieruimte via

een case-by-case beoordeling. Concreet houdt dit in dat voorstellen die verder gaan dan vrijwillige disclosure, zoals bindende klimaatresoluties of doelstellingen voor scope 3-emissies geen steun van BlackRock ontvangen. Daardoor is het aannemelijk dat hun stemgedrag in Europa in de praktijk niet wezenlijk afwijkt van dat in de Verenigde Staten of Canada.

Klimaatbeleid systematisch weggestemd

En die Amerikaanse vermogensbeheerders zijn niet passief. In 2019 leek BlackRock (2019) onder maatschappelijke druk nog een ambitieuze koers te kiezen, met een jaarbrief waarin CEO Larry Fink pleitte voor actief aandeelhouderschap gericht op duurzaamheid. Maar vanaf 2022 sloeg de instelling om. Fink stelde dat BlackRocks rol “is to help

clients navigate investment risks and opportunities, not to engineer a specific decarbonization outcome in the real economy” (BlackRock, 2022b).

Deze koerswijziging past binnen wat Prodani et al. (2025) de *harmful fiction of universal ownership* noemen: het hardnekkige idee dat grote, wereldwijd gespreide beleggers vanzelf duurzaamheid zullen nastreven, omdat zij belang zouden hebben bij een gezonde economie als geheel. In werkelijkheid blijkt dat een fictie. Zo verschuilen deze partijen zich vaak achter de opvatting dat ze slechts de belangen van klanten volgen. De fictie is schadelijk omdat ze de indruk wekt dat marktmacht vanzelf in publieke richting beweegt, terwijl die in praktijk juist richtingloos of zelfs remmend kan werken.

De Amerikaanse vermogensbeheerders gebruiken hun stemrecht zelden om stevige klimaatregelen af te dwingen. In tegendeel, ze stemmen juist vaak tegen klimaatresoluties van andere aandeelhouders. ShareAction (2025a) brengt het stemgedrag voor 279 klimaatresoluties in de VS en Canada in kaart –het is aannemelijk dat dit stemgedrag overeenkomt met hun stemgedrag bij Nederlandse ondernemingen (kader 1). In slechts nul tot dertien procent van de gevallen stemden de vier Amerikaanse vermogensbeheerders voor klimaatgerelateerde aandeelhoudersresoluties (figuur 4).

De Amerikaanse vermogensbeheerders stellen zich hier heel anders op dan de Nederlandse. Die stemmen juist in ruime meerderheid vóór de ingediende klimaatresoluties (figuur 4).

En het blijft waarschijnlijk niet bij (tegen)stemmen. De invloed van een vermogensbeheerder is veel breder dan enkel het wel of niet uitoefenen van het stemrecht. Via gesprekken en met stemrichtlijnen kunnen grote vermogensbeheerders, in de aanloop naar de stemmingen, invloed uitoefenen op welke voorstellen kansrijk zijn. Bestuurders volgen de grote aandeelhouders en kunnen afwijkende kleinere stemmers hierin makkelijker negeren.

Op diverse manieren zijn Amerikaanse vermogensbeheerders, als grote aandeelhouder namens hun klanten, dus bepalend in de strategische koers van beursbedrijven, inclusief het al dan niet volgen van klimaatdoelen.

Herwin Nederlandse invloed

Het is tijd om de macht die Wall Street nu heeft terug te halen naar Europa. Als Europa met de Green Deal en de Clean Industrial Deal serieus werk wil maken van strategische onafhankelijkheid, dan moet het eigendom én beheer van kapitaal opnieuw onder de loep worden genomen. Want wie de allocatie van vermogen beheert, bepaalt in hoge mate de richting van economie, industrie en klimaatbeleid.

Wij zien drie mogelijkheden om de Nederlandse invloed te herwinnen. Als eerste kunnen institutionele beleggers hun aandelenbezit sterker concentreren in minder ondernemingen om hun invloed op die ondernemingen te vergroten (Eumedion, 2025). Institutionele beleggers beheren het overgrote deel van het Nederlandse publieke kapitaal en zijn geen neutrale beleggers, maar maatschappelijke instituties met een publieke opdracht. Wie honderden miljarden beheert namens miljoenen Nederlanders, heeft

de verantwoordelijkheid om duurzaamheid niet alleen te beloven, maar ook daadwerkelijk af te dwingen. Dat maakt écht rentmeesterschap weer mogelijk: actieve, inhoudelijke betrokkenheid bij de strategische koers van bedrijven, in plaats van het passief volgen van beursindices.

Dat rentmeesterschap klinkt wellicht als toekomstmuziek, maar in werkelijkheid is het een terugkeer naar een model dat decennialang heeft gefunctioneerd. In de naoorlogse decennia beheerden pensioenfondsen zoals ABP hun kapitaal met een duidelijke publieke opdracht. Ze financierden direct woningbouw, infrastructuur en staatsbedrijven via onderhandse leningen. Tot 1976 was zelfs de volledige Nederlandse staatsschuld in handen van ABP (Fernandez, 2011), wat laat zien hoe kapitaal destijds gericht werd ingezet om publieke doelen te financieren. Die strategische concentratie van kapitaal maakte publieke ambities mogelijk, zoals publieke aangelegenheden als de Deltawerken, de financiering van woningcorporaties en (staats)bedrijven als de PTT.

Vanaf eind jaren tachtig veranderde de oriëntatie van de pensioenfondsen fundamenteel. In 1988 verbrak ABP definitief de exclusieve focus op de Nederlandse economie (Fernandez, 2011). Voor het eerst werd geïnvesteerd in buitenlandse aandelen, met directe allocaties richting Tokio en New York. Internationale diversificatie werd de norm, en vanaf 2000 externaliseerde een groeiend deel van de sector zijn vermogensbeheer. Daarmee verdween stapsgewijs ook de directe sturing op investeringskeuzes, onder invloed van marktliberalisering, de internationalisering van kapitaalmarkten en de opkomst van het idee dat publieke instellingen ‘op afstand’ professioneel en risicogestuurd moesten opereren.

Ten tweede kunnen pensioenfondsen en particuliere investeerders kiezen voor Europese vermogensbeheerders met een duurzaam stembelid. Wie passief wil beleggen, kan kiezen voor Europese vermogensbeheerders die duurzaamheid serieus nemen. Uit onderzoek van ShareAction (2025b) blijkt dat van de 76 grootste partijen wereldwijd, alleen Europese beheerders een voldoende scoren op duurzaam stemgedrag. De Amerikaanse vermogensbeheerders bungelen structureel onderaan. Op dit moment besteden pensioenfondsen als ABP en PFZW miljarden uit aan de vier grootste Amerikaanse vermogensbeheerders (ABP, 2024; PFZW, 2025). Het alternatief is er dus gewoon, en het is dichtbij.

Als laatste kan Europa het onderbrengen van kapitaal bij Europese vermogensbeheerders stimuleren met gerichte financiële prikkels. Zo zou de Europese Unie, in reactie op het Amerikaanse protectionisme, kunnen overwegen om hogere transactiekosten te heffen op Amerikaanse vermogensbeheerders. Lik op stuk, aangezien Europese vermogensbeheerders brieven ontvingen van Amerikaanse staten met juridische dreigementen als zij ESG-maatregelen (zoals de uitsluiting van fossiele investeringen) blijven hanteren (Financial Times, 2025b).

Literatuur

- ABP (2024) *Overzicht Externe Vermogensbeheerders ABP per 31 december 2024*. Rapport, 31 december.
- AP News (2025) *Trump signs executive order directing US withdrawal from the Paris climate agreement – again*. AP Nieuwsbericht, 21 januari.
- BlackRock (2019) *Larry Fink’s 2019 letter to CEOs: Purpose & profit*. 27 mei.
- BlackRock (2022a) *BlackRock expands voting choice to additional clients*. BlackRock Persbericht, 13 juni.
- BlackRock (2022b) *BlackRock’s 2030 net zero statement*. BlackRock Persbericht, april.
- BlackRock (2025a) *Empowering investors through BlackRock Voting Choice*. BlackRock Bericht.
- BlackRock (2025b) *Proxy voting guidelines for Benchmark Policies – European, Middle Eastern, and African securities*. BlackRock Investment Stewardship, januari.
- ESG Dive (2025) *NZAM suspends all activities after BlackRock’s exit*. ESG Dive Nieuwsbericht, 14 januari.
- Eumedion (2025) *Herijking van het stakeholdersmodel en de rol van Nederlandse institutionele beleggers*. Eumedion Position Paper, 1 juli.
- Fernandez, R. (2011) *Explaining the decline of the Amsterdam financial centre: Globalizing finance and the rise of a hierarchical inter-city network*. Universiteit van Amsterdam Proefschrift, 28 oktober.
- Financial Times (2025a) *‘Chilling effect’ spreads to European asset managers over climate even as risks rise*. Financial Times Nieuwsbericht, 21 januari.
- Financial Times (2025b) *JPMorgan and State Street quit climate group as BlackRock scales back*. Financial Times Nieuwsbericht, 15 februari.
- Financial Times (2025c) *BlackRock removed from Texas blacklist after climate policy rollback*. Financial Times Nieuwsbericht, 3 juni.
- PFWZ (2025) *Overzicht externe vermogensbeheerders bekijken*. Online rapportage. Te vinden op pfzw.nl.
- Prodani, K., E. Svetlova, C.R. Lynch en E. Turnhout (2025) *The political ecology of asset manager capitalism and the harmful fiction of universal ownership*. *Geoforum*, 165, 104350.
- Reuters (2025) *Trump pulls US out of key global climate assessment, sources say*. Reuters Nieuwsbericht, 21 februari.
- ShareAction (2025a) *Voting Matters 2024: Are asset managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* ShareAction Rapport, 18 februari.
- ShareAction (2025b) *Point of no returns 2025: A responsible investment benchmark of 76 of the world’s largest asset managers*. ShareAction Rapport, 21 mei.
- Stock Analysis (2025) *Free online stock information for investors*. Te vinden op stockanalysis.com.
- Vanguard (2025) *Vanguard Investor Choice: Empowering more index fund investors*. Vanguard Persbericht, 3 maart.