

Beleggen in lijn met je duurzaamheidsdoelstelling

Terwijl de hoeveelheid ESG-data toeneemt en de kwaliteit ervan verbetert, formuleren steeds meer institutionele beleggers in Nederland eigen specifieke duurzaamheidsdoelstellingen. Het inrichten van een aandelenportefeuille in lijn met die duurzaamheidsdoelstellingen is de volgende stap.

Door Dennis Thé en Mark Voermans

De manieren waarop duurzaamheidsintegratie wordt vormgegeven, lopen sterk uiteen en sluiten lang niet altijd voldoende aan bij de duurzaamheidsdoelstellingen en/of verwachtingen van asset owners en beleggers.

Institutionele beleggers formuleren steeds vaker specifieke duurzaamheidsdoelstellingen die zo goed mogelijk aansluiten bij hun missie en hun achterban. Het is een goede zaak dat naast risico- en rendementsoverwegingen ook duur-

‘Duurzaamheidsdata zijn inmiddels van voldoende kwaliteit om beleggingsbeleid en rapportages (mede) op te baseren.’

zaamheid zo een belangrijke rol krijgt. Over de vraag hoe deze doelstellingen te vertalen zijn naar een (aandelen)portefeuille bestaat echter nog veel onduidelijkheid. Dat is onnodig.

Trends in duurzaam aandelenbeleggen

Duurzaamheid ontwikkelde zich de afgelopen decennia via uitsluiten naar best-in-class en active ownership. De laatste tien jaar zagen we portefeuillemanagers verbeteringen aan portefeuilles doorvoeren op generieke duurzaamheidsindicatoren. Met de komst van meer data om duurzaamheidskarakteristieken van bedrijven in kaart te brengen, ontstaan mogelijkheden om specifieke doelstellingen direct een plek te geven in aandelenportefeuilles.

Dit kan bijvoorbeeld door:

- De portefeuillekarakteristieken (ten opzichte van de benchmark) naar specifieke thema's te verbeteren, oftewel 'thematische duurzaamheidsintegratie'.
- Een duurzaamheidsfactor aan de beleggingsstrategie toe te voegen, waardoor de beleggingsportefeuille exposure kan krijgen naar bedrijven die positief bijdragen aan gewenste duurzaamheidsdoelstelling(en).

Groei in omvang en kwaliteit van duurzame data

De afgelopen jaren is er veel voortgang geboekt bij het genereren van duurzaamheidsdata. Ontwikkelde markten lopen daarin voorop. Deze data zijn inmiddels van voldoende kwaliteit om beleggingsbeleid en rapportages (mede)

op te baseren. Dit is een onomkeerbaar proces: het gaat alleen maar meer en beter worden.

Vooraf op het thema klimaat zijn veel data beschikbaar, zowel terugkijkende als vooruitkijkende data. Op dit moment zijn er bijvoorbeeld alleen al in de ESG-database van Bloomberg ruim 500 klimaat- of energiegebruik-gerelateerde indicatoren beschikbaar. De Scope 1- en 2 carbon-dioxide-emissies worden inmiddels door zo'n 73% van de bedrijven in de MSCI World Index gerapporteerd. Ten aanzien van de overige bedrijven zijn vrijwel altijd schattingen van dataproviders beschikbaar. Daarnaast zorgen ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving, zoals de Europese duurzaamheidswetgeving, ook voor steeds meer duurzaamheidsdata.

Integratie van data in portefeuilleconstructies

Om een portefeuille in lijn te brengen met duurzaamheidsdoelstellingen is de eerste stap het vinden van de meest geschikte data om een bepaald thema te kwantificeren. Daarna bepaal je wat de meest geschikte manier is om die data in de portefeuilleconstructie mee te nemen. Dit is afhankelijk van de aard van de doelstelling, zoals:

- Negatieve impact beperken.
- Duurzaamheidsrisico's beperken.
- Alignment met duurzaamheidsdoelen realiseren.
- Positieve impact realiseren.

Het beperken van negatieve impact kan via uit-

sluitingen, terwijl het beperken van duurzaamheidsrisico's beter met portefeuiller restrictie kan worden gerealiseerd. Voor het in lijn brengen van de portefeuille met een duurzaamheidsdoelstelling is een duurzaamheidsfactor het meest geschikt, eventueel aangevuld met een restrictie. Voor het realiseren van positieve (indirecte) impact is direct sturen op de doelstelling gewenst. Ook dat kan het beste via een duurzaamheidsfactor. Bij het gebruiken van een duurzaamheidsfactor zijn vooruitkijkende data (zoals de toekomstige impact van een bedrijf op de opwarming van de aarde) het meest geschikt.

Van uitsluiten naar insluiten

In het begin werd duurzaam beleggen in (aandelen)portefeuilles vormgegeven via uitsluitingen in combinatie met engagement, voting en ESG-integratie. Een best-in-class-strategie selecteert een beleggingsuniversum van bijvoorbeeld de helft van het oorspronkelijke universum, maar hanteert daarbij doorgaans generieke ESG-data die niet direct aansluiten op duurzaamheidsdoelstellingen. In onze optiek is het creëren van een duurzaam beleggingsuniversum, passend bij de duurzaamheidsdoelstellingen van de asset owner of de belegger, de basis voor een (aandelen)beleggingsstrategie.

Een duurzaam beleggingsuniversum is erop gericht zoveel mogelijk bij te dragen aan (indirecte) impact. Hierbij worden niet langer alleen bedrijven die slecht of zeer beperkt aansluiten bij de duurzaamheidsdoel-

stellingen vermeden, maar worden juist die bedrijven geselecteerd die het beste aansluiten bij de eigen duurzaamheidsdoelstellingen. Dit is een uitdagend proces waarbij de rol van goede portefeuilleconstructie nog belangrijker wordt, aangezien de reguliere risico- en rendementseisen doorgaans gewoon van kracht blijven.

Het verschil met andere factoren

Wat is nou eigenlijk een duurzaamheidsfactor? En waarin verschilt deze met andere bekende factoren? De gangbare definitie voor een stijlfactor is een karakteristiek van aandelen die verschillen in risico en rendement tussen aandelen kan verklaren. De meest bekende zijn de stijlfactoren value, momentum, quality, low volatility en size. De laatste jaren richt veel onderzoek zich op duurzaamheid als verklarende factor van risico en rendement.

Uit de daaruit volgende literatuur is nog geen eenduidige conclusie te trekken over de toekomstige relatie tussen duurzaamheidskarakteristieken en risico en rendement. De duurzaamheidsfactor heeft in onze optiek dan ook een andere doelstelling. Dat is namelijk de portefeuille in lijn brengen met de gestelde duurzaamheidsdoelstellingen.

Voordelen van integratie via een duurzaamheidsfactor

Integratie via een duurzaamheidsfactor lijkt complexer dan simpelere alternatieven zoals uitsluiten of best-in-class. Wat zijn dan de voordelen van deze aanpak? Door duurzaam-

'De laatste jaren richt veel onderzoek zich op duurzaamheid als verklarende factor van risico en rendement.'

heid te kwantificeren en mee te nemen als een factor, maken we gebruik van een aantal voordelen die kenmerkend zijn voor een kwantitatief beleggingsproces.

Zo bieden een kwantitatief beleggingsproces en een duurzaamheidsfactor de portefeuillemanager grip op relevante portefeuillekarakteristieken, zoals duurzaamheid, stijlfactoren, tracking error of volatiliteit, liquiditeit en sector- en/of landenexposures.

Een tweede voordeel is de hoge mate van transparantie. Een duurzaamheidsfactor en een kwantitatief beleggingsproces geven makkelijker inzicht in de mate waarin duurzaamheidsdoelstellingen terugkomen in de portefeuille. Ook op individueel positieniveau kan transparantie geboden worden door te laten zien hoeveel van het gewicht van een aandeel werd bepaald door welke karakteristieken (zoals duurzaamheids- en stijlfactoren).

Ten slotte maakt een kwantitatief beleggingsproces het makkelijker om de bijdrage van de exposures en/of factoren aan de performance of het (relatieve) risico te bepalen. Dus ook de bijdrage van de duurzaamheidsfactor. Op die manier wordt inzichtelijk wat de financiële impact van de duurzaamheidsintegratie was. ■



Dennis Thé

Head of Equities, Achmea Investment Management



Mark Voermans

Senior Portfolio Manager, Achmea Investment Management

IN HET KORT

De ontwikkelingen op het gebied van ESG-data stellen beleggers in staat om duurzaamheidsdoelstellingen een meer prominente plek te geven in een aandelenportefeuille.

Generieke ESG-benchmarks lenen zich doorgaans niet goed genoeg om beleggingsportefeuilles goed aan te laten sluiten op duurzaamheidsdoelstellingen.

Een duurzaamheidsfactor is de meest directe manier om duurzaamheidsdoelstellingen te integreren.