

ESG-BELEGGEN BLIJFT DOORGROEIEN

Door Harry Geels

ESG heeft de laatste jaren een enorme vlucht genomen en door de toenemende regelgeving zal ESG-beleggen eerder toenemen dan afnemen.

Financial Investigator polste een institutionele belegger, een vermogensbeheerder en een indexprovider en ging over de meest recente ontwikkelingen binnen ESG-beleggen in gesprek met Jos Gijsbers, Manager Selection, Sustainability en Head of Balanced Portfolios bij a.s.r., Marta Jankovic, Director, EMEA Head of iShares Sustainable bij BlackRock en Véronique Menou, Director en Head of ESG Indexes EMEA bij MSCI. De samenwerking tussen de drie partijen leidde tot diverse positieve bijdragen.

Wat vinden jullie van de perceptie dat duurzaam beleggen moeilijker is bij passief beleggen dan bij actief beleggen?

Véronique Menou: 'Ik zou beide als complementair beschouwen. Indices zijn op regels gebaseerd, transparant en kostenefficiënt. Wat heeft geholpen, is dat we de afgelopen jaren toegang hebben gekregen tot betere data van bedrijven en derden, zoals (semi-) overheidsinstellingen en overheden, NGO's, academici en media, en tot betere technologie. Zo maken we bij MSCI gebruik van 'machine learning' en natuurlijke taalverwerking om meer

informatiebronnen op een snellere en meer schaalbare manier te scannen. We hebben nu ook een langere track record, 30 jaar voor de KLD 400 zelfs, om ons model te testen en outperformance van ESG-indices aan te tonen. Wij zien steeds vaker dat actieve beheerders ESG-indices gebruiken als performancebenchmark voor hun actieve strategie. Het is voor hen een manier om in te spelen op een groeiende vraag, maar ook om te voldoen aan de regelgeving en om hun betrokkenheid bij ESG te benadrukken.'

Jos Gijsbers: 'Er zijn verschillende smaken van duurzaam beleggen, afhankelijk van de overtuiging of de voorkeuren van beleggers. Maar het is nu meer 'one size fits all'. Niet alle smaken zijn beschikbaar. Aan een actief mandaat kunnen meerdere specifieke richtlijnen of eisen worden toegevoegd. Het voordeel van ESG-indices is dat ze transparant zijn en sturing kunnen bieden, wat voor bepaalde beleggers prima kan werken. Er komen gelukkig ook steeds meer verschillende soorten duurzame indices, zoals de 'low carbon'-strategieën. Maar we zijn er nog niet. Er zullen altijd beleggers zijn die maatwerk behoeven.'

Marta Jankovic: 'We zijn ervan overtuigd dat duurzaam beleggen net zo goed past bij passief als bij actief beleggen. ESG-indices bieden een prima framework voor passieve beleggers om hun duurzame doelstellingen te kunnen bereiken. Het grote voordeel van indices is de transparantie. Daar komt bij dat de kwaliteit en dus ook de transparantie van ESG-data de laatste jaren sterk is verbeterd.'

Welke standaarden kunnen worden gebruikt om een duurzame index te bouwen?

Menou: 'Er zijn twee stappen. Ten eerste moeten er standaarden worden ontwikkeld met betrekking tot de input. Welke ESG-ratings worden er gebruikt? Het is belangrijk dat de ratings zich concentreren op de financieel gezien meest relevante issues per sector. Er moet verder niet alleen gewerkt worden met data die afkomstig zijn van de bedrijven zelf, maar ook met externe databronnen. Tot slot is het wat betreft de ratings belangrijk dat er historie is, zodat de effectiviteit ervan kan worden getest en



Foto: Roger Creemers Fotografie

Marta Jankovic

gevalideerd. De tweede stap betreft de wijze van samenstelling of weging van de indexonderdelen, zeg maar de implementatie. Hier zien we in de praktijk nog verschillende manieren, zoals een optimalisatie-, een best-in-class- of een herwegingsbenadering. Er is zeker wat betreft de tweede stap nog geen standaard.'

Jankovic: 'We zien aan de ene kant de standaarddefinities die steeds meer opgepoetst worden, mede ook vanwege het EU Sustainable Action Plan, en aan de andere kant de specifieke behoeften van iedere individuele belegger. Een framework voor duurzame indexoplossingen geeft ons de mogelijkheid om bij klanten uit te zoeken wat ze precies nastreven. Zo spreken wij van het 'avoid and advance framework', dat loopt van uitsluitingen en best-in-class screenings naar ESG-geoptimaliseerde portefeuilles. Bij het laatste kunnen bepaalde tilts worden geoptimaliseerd, zoals een maximale CO₂-footprint. De geoptimaliseerde ESG-portefeuille kan ook bovenop een gescreende portefeuille liggen. Uitsluitingen kunnen hier nog aan worden toegevoegd, evenals een bepaalde thematische of impactbenadering.'

Gijsbers: 'Ons vertrekpunt is het duurzaamheidsbeleid dat wij op concernniveau hebben geformuleerd, met daarin het ambitieniveau dat wij een van de meeste duurzame verzekeraars in Nederland willen zijn. Er zijn lokale en internationale duurzaamheidsstandaarden die moeten worden vertaald naar de eigen standaarden. Wij hebben hier ieder jaar overleg over met onze stakeholders, waarbij we onszelf de vraag stellen op welke vlakken we strengere of nieuwe standaarden willen formuleren. Het verandert dus in de loop der tijd. We kijken daarbij ook steeds naar welke datavendors de voor onze doelstellingen beste ESG-data kunnen aanleveren. Uiteindelijk komen we tot een portefeuille, gedeeltelijk bestaand uit indexproducten, die het beste past bij ons duurzame beleggingsbeleid.'

Wat zeggen jullie over de kritiek op ESG, bijvoorbeeld de nog altijd imperfecte openbaarmaking van ESG-data door bedrijven, het gebrek aan transparantie, of het ontbreken van correlatie tussen de verschillende ratings?

Menou: 'Hoewel we verbeteringen zien, rapporteren bedrijven niet altijd goed. Wij hebben het gevoel dat we nog steeds gegevens missen over de risico's waaraan bedrijven worden blootgesteld. Daarom wordt slechts 50% van onze ESG-rating door verplichte of vrijwillige bedrijfsrapportage bepaald. De andere helft krijgen we van externe gegevensbronnen, zoals de industrie of de overheid. Voor de sector Gezondheidszorg hebben we bijvoorbeeld vastgesteld dat we 75% van de product-terugroepingen zouden hebben gemist als we geen externe gegevensbronnen hadden geraadpleegd. Eventuele intransparantie of gebrek aan correlatie tussen de ratings zijn vooral terug te voeren op de doelstellingen die beleggers nastreven. Het gaat erom wat een belegger uiteindelijk wil bereiken. Voor de meeste doelstellingen zijn er nu relevante ESG-ratings. We zien ook verschil met 'credit ratings'. Beleggers waarderen de verschillen ook. Die geven hen verschillende inzichten.'



Jos Gijsbers

Jankovic: 'ESG-data worden steeds geavanceerder. Indices zijn hiervoor eigenlijk de drijvende kracht. De betrouwbaarheid van de achterliggende ESG-data bepaalt immers hun uiteindelijke succes. Ratingbureaus laten zelf ook veel meer zien hoe ze data verzamelen en hoe ze de ratings berekenen. De communicatie hierover wordt steeds beter.'

Gijsbers: 'Het is moeilijk om kwalitatieve criteria om te zetten in exacte kwantitatieve ratings. ESG-analyse is nog steeds een 'best effort business'. Niettemin kunnen we stellen dat de leidende ESG-providers het goed doen en dat ze een goede 360-graden kijk op bedrijven geven. Verschillende uitkomsten betekenen niet dat de methodiek slecht is, maar dat het analysemodel en de berekening anders zijn. Een belegger moet echter wel de tijd en moeite nemen om het achterliggende model te bestuderen. Zoals gezegd, een belegger moet de dataprovider kiezen die het beste bij het eigen beleid past. Wij kiezen bijvoorbeeld voor een provider die meer gewicht legt op de S (Social) en specifieke E (Environmental)-indicatoren beschikbaar heeft. Het is verder belangrijk te begrijpen dat bedrijven een goede ESG-rating kunnen hebben, maar tegelijkertijd last kunnen hebben van controverses.'

Lopen ESG-data voor obligaties nog achter op die voor aandelen?

Jankovic: 'Er is een tijdsachterstand omdat ESG-beleggen bij publieke aandelen is begonnen. Maar de achterstand is de laatste jaren snel ingelopen. Tegenwoordig is zelfs een high yield- en EMD ESG-indexfonds mogelijk, wat een revolutie voor obligaties genoemd kan worden. Voor staatsobligaties wordt nog wél steeds aan standaarden gewerkt.'

Gijsbers: 'Wat betreft ESG-ratings maakt het niet uit of het om de aandelen of de obligaties van een bedrijf gaat. De uitdaging bij obligaties zit hem vooral in de beschikbaarheid van de ESG-screenings. Een deel van de obligaties wordt uitgegeven door niet-beursgenoteerde ondernemingen, typisch kleinere bedrijven waarvoor

het lastiger is betrouwbare ESG-data te vinden. Overheden en semi-, of quasi-overheidsinstanties geven ook obligaties uit. Daarvoor geldt een ander ESG-rating model. Toen wij vorig jaar ons high yield-mandaat inrichtten, was er nog geen high yield-ESG-index. Daarom zijn we met vier vermogensbeheerders en verschillende datavendors in gesprek gegaan om een oplossing te vinden met een ESG-overlay. Twee indexproviders waren toen geïnteresseerd om een ESG-index te construeren. Het was 'make or buy' en het lukte uiteindelijk door met twee partijen goed samen te werken: een indexprovider en een vermogensbeheerder. We hebben eerder hetzelfde gedaan voor EMD, met de indexprovider die als eerste een ESG-overlay toevoegde voor deze beleggingscategorie. Overigens hebben we in EMD een voorkeur voor ESG-beleggen in grotere bedrijven, vanwege het ontbreken van betrouwbare data bij kleinere bedrijven.'

Menou: 'Het is waar dat ESG begonnen is met een focus op aandelen, maar we zien een groeiende interesse voor ESG bij obligaties en een bijzondere interesse voor een vergelijkbare aanpak voor zowel aandelen als obligaties vanuit het perspectief van indexconstructie.'

Denken sommige beleggers niet dat ze met ESG-beleggen rendement opgeven?

Jankovic: 'ESG-indices tonen een bijzondere weerbaarheid als het om resultaten gaat. Ook dit jaar met de coronacrisis zijn de prestaties goed. Sterker nog, de ESG-propositie is door de crisis versterkt. Dat zien we ook terug in de sterke 'inflow'-cijfers. De laatste tijd doen ook SRI-indices het goed. Hierbij zijn de portefeuilles veel meer geconcentreerd in de best-in-class bedrijven en is de tracking error vrij groot. SRI kan een mooie duurzame aanvulling zijn, afhankelijk van de wensen van de belegger.'

Menou: 'ESG-indices lijken inderdaad veerkrachtig te zijn. We hebben onlangs een analyse uitgevoerd onder de noemer

'Deconstructing ESG Ratings Performance', waarin de relatieve impact van E, S en G-kwesties op de financiële ratio's van bedrijven en de prestaties van de aandelenkoersen tussen december 2006 en december 2019 werd onderzocht. Wij vonden dat G op korte termijn belangrijker is dan E en S, terwijl E en S op lange termijn belangrijker zijn. Bij nader inzien bleek dat governance vaak in verband staat met event risks, zoals corruptiezaken en fraudeschandalen met betrekking tot het senior management, die een negatieve invloed kunnen hebben op de koers van het aandeel. Het is een beetje anders met milieukwesties zoals CO₂-uitstoot, die als 'erosiegevaar' kunnen worden gekwalificeerd: op de lange termijn hollen ze het concurrentievermogen en de financiële prestaties van het bedrijf uit.'

Gijsbers: 'Wij verwijzen vaak naar een metastudie van de Universiteit van Hamburg, waarin meer dan 2.000 wetenschappelijke papers zijn onderzocht en waaruit naar voren kwam dat 90% van de studies concludeerde dat ESG waarde toevoegt. Het verbetert het beleggingsproces dankzij non-financiële informatie en het verslechtert de rendementen niet. Een mooi voorbeeld is de klimaatverandering. Die vindt hoe dan ook plaats. De belegger kan zijn portefeuille er maar beter op positioneren.'

Tot slot, hoe gaat regulering ESG-beleggen nog verder veranderen?

Jankovic: 'Er komt steeds meer regelgeving. Er gebeurt momenteel veel vanuit verschillende hoeken: lokaal, op Europees niveau, wereldwijd. Kort door de bocht zal de ESG-markt hier nog sterker door gaan groeien. Vooral bij de retailbeleggers, die met ESG-beleggen nog flink achterlopen op instituten. Verder ben ik benieuwd hoe de klimaatrapportages van beleggingsportefeuilles die op EU-niveau bepaald zijn, zich gaan ontwikkelen.'

Gijsbers: 'Het is belangrijk dat er nadere richtlijnen en standaarden komen, liefst wereldwijd, zodat duidelijk is hoe een belegger invulling kan geven aan de verder groeiende regelgeving. De EU is erg ambitieus. We moeten kijken hoe dat straks uitwerkt voor onze beleggingen buiten de EU. Ik heb begrepen dat de EU ook met landen buiten de EU overlegt over harmonisering van de standaarden, wat een goede zaak zou zijn.'

Menou: 'De EU loopt voorop, maar we zien overal ter wereld meer regelgeving. De focus verandert ook, namelijk van bedrijven naar beleggers. Als we kijken naar onze database met regelgeving, kunnen we schatten dat vóór 2018 20% van de regelgeving gericht was op beleggers. Na 2018 is dat meer dan 80%. In Europa gaat het om de hele beleggingsketen en niet alleen om de eigenaren van activa. Het duurzame actieplan van de EU heeft ook gevolgen voor de aanbieders van indices, brokers, verzekeraars, banken, vermogensbeheerders, adviseurs, et cetera. Tot slot verandert ook de aard van de regelgeving, van rapporteren naar doen.' «



Foto: Archief MSCI

Véronique Menou