

Integreren ESG in beleggingsbeleid is essentieel

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Over ESG-beleid bestaat nogal wat verwarring in de markt. Asset managers hebben de taak om beleggers voor te lichten op het gebied van ESG en om concrete informatie te verschaffen. De vermogensbeheerindustrie zal daarbij haar focus moeten veranderen en zowel duurzaamheid als financiële doelstellingen moeten omarmen.

Welke specifieke doelstellingen willen jullie organisaties behalen met ESG-beleid?

Madeleine King: ‘Ons doel is in wezen om onze klanten te helpen hun ESG-doelstellingen te behalen. De mate waarin we portefeuilles rond ESG positioneren hangt af van de wensen en behoeften van onze klanten. We bieden verschillende beleggingsbenaderingen aan omdat klanten in de diverse delen van de wereld op heel verschillende manieren over ESG denken. Sommige willen volledig ESG-beleggen, andere staan nog aan het begin van het ESG-pad. Wij willen ze allemaal kunnen bedienen.’

Bas Knol: ‘De gemene deler van het ESG-beleid van de klanten die ik heb geholpen bestaat uit drie doelstellingen: het verbeteren van het risico-rendementsprofiel door onder meer ESG-integratie, het minimaliseren van de negatieve impact door uitsluiting en het maximaliseren van de positieve impact door Impact Investing.’

Masja Zandbergen: ‘Natuurlijk richten we ons op de wensen van onze klanten. Maar wij zijn ervan overtuigd dat het integreren van ESG in het beleggingsbeleid essentieel is om op lange termijn sociaaleconomische impact te kunnen creëren en tegelijkertijd te zorgen voor een goed rendement. We geloven dat dit ons tot betere beleggers maakt. Om duurzaam beleggen te bevorderen, investeren we onder andere aanzienlijk in onderzoek en het opbouwen van partnerships.’

Narina Mnatsakanian: ‘Als vermogensbeheerder is het ons doel onze klanten te helpen hun vermogen te behouden en te laten groeien. Wij denken dat dat alleen mogelijk is in een duurzame wereld. We hebben een duurzaamheidsspectrum gecreëerd waaruit onze klanten in principe kunnen kiezen om hun doelstellingen te bereiken. In sommige gevallen kiezen klanten voor verantwoord beleggen, wat neerkomt op het vermijden van schade. In de meeste gevallen kiezen ze ervoor een steeds groter deel van hun investeringen in meer ‘do better (sustainable) or do good (impact)’- oplossingen te beleggen.’

Thomas Kieselstein: ‘Over ESG-beleid bestaat veel verwarring op de markt. Er is denk ik niet één beleid dat voor alles geschikt is. Vooral institutionele klanten willen maatwerk. Als leveranciers van beleggingsdiensten hebben wij een duidelijke verantwoordelijkheid om de markt voor te lichten en concrete informatie te verschaffen. We doen voorstellen en leggen uit welk voorstel wat betekent. Als belegger met een kwantitatieve benadering proberen wij te meten en metrieken te identificeren voor duurzame ontwikkelingsdoelen, voor impact, voor CO₂-footprints, enzovoort.’

Hannah Simons: ‘We kijken naar investeringen met duurzame bedrijfsmodellen voor de lange termijn, die zich kunnen aanpassen en evolueren om te opereren in een steeds complexere en uitdagendere markt. Wij denken dat deze langetermijn-focus, gecombineerd met aanpassingsvermogen, goede rendementen kan opleveren. Voor ons is ESG-integratie, waar we overigens al lange tijd mee bezig zijn, ingebed in alles wat we doen. We hebben een reeks onderzoekstools ontwikkeld waarmee onze beleggingsmanagers weloverwogen beslissingen kunnen nemen, waarbij rekening wordt gehouden met duurzaamheid. Hoe wij ons als eigenaars gedragen, is even belangrijk als het proces dat tot een beleggingsbeslissing heeft geleid. Wij doen dit door in gesprek te gaan met ondernemingen en hen vervolgens ter verantwoording te roepen via ons stemgedrag.’

Voorzitter:

Pim Poppe,
Probability & Partners

Deelnemers:

Thomas Kieselstein,
Quoniam Asset Management
Madeleine King,
Legal & General Investment
Management
Bas Knol,
ESG Support
Narina Mnatsakanian,
Van Lanschot Kempen
Hannah Simons,
Schroders
Masja Zandbergen,
Robeco



VOORZITTER

Pim Poppe

Pim Poppe is Risk Management Professional en richtte in 2014 Probability & Partners op. Zijn belangrijkste aandachtsgebied betreft het ondersteunen van besturen van banken, pensioenfondsen en verzekeraars met strategisch risicomanagement en het inrichten van de risicobeheersingsorganisatie. Eerder was Poppe verantwoordelijk voor Group Risk Management bij SNS Reaal (2004-2013) en Robeco (1996-2004).



Thomas
Kieselstein

Thomas Kieselstein is Medeoprichter en CIO van Quoniam Asset Management. Als CIO is hij verantwoordelijk voor de Equity-, Fixed Income- en Multi-Asset-investerings-teams. Vóór Quoniam werkte Kieselstein voor DZ Bank en Dresdner Bank Investment Group. Sinds 1994 ontwikkelt hij kwantitatieve beleggingsprocessen voor multifactor-aandelenstrategieën. Hij behaalde een MSc. in Engineering aan de Universiteit van Karlsruhe.



Madeleine
King

Madeleine King is sinds 2015 Head of Research & Engagement bij Legal & General Investment Management. Voor LGIM werkte zij bij Credit Suisse, waar zij vijf jaar lang werkte als Trading Desk Analyst. Eerder was zij TMT Research Analyst bij HSBC en Barclays Capital. King heeft een BSc in Business Mathematics & Statistics behaald aan de London School of Economics.



Bas
Knol

Bas Knol is ESG Consultant bij ESG Support en heeft meer dan dertig jaar gewerkt voor vermogensbeheerders, pensioenfondsen, banken en verzekeraars. Vanaf 2014 richt hij zich op het oplossen van ESG-vraagstukken. Zo helpt hij financiële instellingen ESG-wetgeving na te leven en met de aanscherping en implementatie van hun ESG-beleid. Knol is RBA, RBP, afgestudeerd Organisatiesocioloog en gecertificeerd Privacy Professional.



Narina
Mnatsakanian

Narina Mnatsakanian werkt sinds 2017 bij Van Lanschot Kempen, eerst als Hoofd Duurzaam Beleggen en Impact-beleggen en nu binnen het recent gecreëerde Sustainability Centre als Executive Director. Daarnaast is Mnatsakanian Portfoliomanager van de Kempen Global Impact Pool. Voor haar komst naar Kempen was Mnatsakanian werkzaam bij Sarona Asset Management, MN, KPMG, EY en UNPRI.



Hannah
Simons

Hannah Simons is Head of Sustainability Strategy bij Schroders. In deze rol werkt zij samen met de beleggingsteams om een samenhangende set aan beleggingsopties aan cliënten te kunnen aanbieden. Hiervoor was zij Head of Fiduciary Management. Simons was van 2013 tot 2015 Fiduciair Partner bij Russell Investments. Zij werkte van 2011 tot 2013 bij PIMCO, van 2004 tot 2011 bij BlackRock en van 1999 tot 2004 bij Watson Wyatt.



Masja
Zandbergen

Masja Zandbergen is Head of Sustainability Integration bij Robeco. Eerder werkte zij als Research Analyst. Sinds 2003 heeft Zandbergen zich gespecialiseerd in Sustainability Investing. Voordat zij bij Robeco in dienst trad, was zij Portfolio Manager en Responsible Investment Specialist bij haar eigen bedrijf en Head of Equity bij Syntus Achmea. Zandbergen begon haar carrière bij Robeco in 1997 en keerde daar in 2015 weer terug.

Welke regelgeving zal het meest bijdragen aan een betere wereld?

Simons: 'Je moet beginnen met het veranderen van het hele systeem. Dat is de kern van het EU-actieplan voor duurzame financiering, dat zo is opgezet dat kapitaal naar duurzame investeringen stroomt, dus naar investeringen die voor een betere toekomst kunnen zorgen.'

Zandbergen: 'De EU-verordening voor de financiering van duurzame groei is de enige, zeer gedurfde en uitgebreide verordening die nu van kracht is. Overigens lijkt de Britse regelgeving mij op bepaalde gebieden zelfs beter dan die van de EU. Het is een voorbeeld voor veel andere landen en regelgevers over de hele wereld.'

Kieselstein: 'Het Sustainable Finance Action Plan van de EU zet de markt aan het denken en dat is positief. Maar wat de uitvoering betreft, is het echt een uitdaging. We hebben een algemene EU-verordening en nu begint elk land die op een andere manier ten uitvoer te brengen. Dat kost, vrees ik, zoveel energie, dat de belangrijkste focus op de achtergrond raakt. Dat is een groot probleem. Het lijkt erop dat de Britse aanpak meer gericht is op het TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)-framework.'

Zandbergen: 'Ik denk dat het Verenigd Koninkrijk meer gericht is op de risicorendementsverhouding terwijl de EU-regelgeving zich meer bezighoudt met de vraag welke bijdragen er kunnen worden geleverd aan het tot stand brengen van een betere wereld.'

Knol: 'Het Sustainable Finance Action Plan is onderdeel van de Europese Green Deal. Daar is ongeveer een biljoen euro mee gemoeid. Daarom verwacht ik dat de EU-verordening het meest zal bijdragen aan een betere wereld.'

Hoe rapporteer je effectief over ESG?

Mnatsakanian: 'Over het algemeen rapporteren wij holistisch aan onze klanten. We proberen onze boodschap te brengen op een manier die begrijpelijk is. Institutionele klanten hebben doelstellingen bepaald op portefeuilleniveau, zowel duurzame als financiële als risicodoelstellingen. Het is belangrijk die allemaal

samen te brengen en daarover holistisch te rapporteren, zodat de klant ook echt kan sturen en zijn ambities kan omzetten in concrete acties en KPIs. Voor institutionele klanten zijn er op maat gemaakte rapportages. Voor particuliere klanten kiezen we relevante punten en maken we deze inzichtelijk: dit is wat er in uw beleggingsportefeuille gebeurt ten aanzien van het klimaat, dit ten aanzien van de SDGs.’

Hoe beoordelen jullie de kwaliteit van de ESG-integratie door een manager?

Knol: ‘Ik heb voor een klant een raamwerk ontwikkeld voor het beoordelen van de kwaliteit van ESG-integratie door vermogensbeheerders. Als je het hebt over ESG-integratie, dan is dat voor elk product en elke beleggingscategorie anders. Op productniveau hebben we bekeken in welke fasen van het beleggingsproces ESG-factoren zijn geïntegreerd. We hebben gekeken naar de rapportage en naar de leveranciers van ESG-gegevens die een manager gebruikt. En ook naar de uitgaven, want dat zegt iets over hoe belangrijk de manager ESG-integratie vindt. Tot slot hebben we de ESG-doelstellingen van deze producten onderzocht. Op basis van al deze factoren is een ESG-scorecard gegenereerd, zowel op managerniveau als op productniveau. Asset owners kunnen op basis van de scorekaarten de managers selecteren die het beste bij hen passen.’

Zandbergen: ‘Het selecteren van duurzame managers wijkt in wezen niet af van het selecteren van andere managers, zoals bijvoorbeeld value-managers. Je moet kijken naar het trackrecord van het beleggingsteam en naar hun ervaring met het onderwerp. Verder moet je kijken naar hoe het beleggingsproces eruitziet en je moet nagaan of de beleggingsportefeuille in lijn is met wat je zegt dat je aan het doen bent in het proces. Mensen moeten leren en begrijpen wat duurzaamheid is en hoe je het kunt implementeren.’

Simons: ‘Naar onze mening moet je, om de langetermijnvooruitzichten van een potentiële belegging volledig te kunnen beoordelen, duurzaamheid naast de meer traditionele financiële factoren beoordelen. Wat dit uitdagend maakt, is dat duurzaamheid een enorm breed terrein bestrijkt. Bij de selectie van managers is het

daarom van cruciaal belang om te begrijpen hoezeer de organisatie achter duurzaamheid staat en vervolgens op productniveau hoe het product is ontworpen om het gewenste resultaat te leveren.’

King: ‘Op dezelfde manier waarop ik de financiële argumenten voor een belegging kan uitleggen, kan ik uitleggen waarom er bepaalde beleggingen in een duurzame portefeuille zitten. ESG is zo’n belangrijk onderdeel van onze business geworden, dat er op dit moment geen excuus meer voor is dat iemand dat niet kan integreren.’

Is het resultaat van ESG-beleid en ESG-doelstellingen gemakkelijk meetbaar?

Kieselstein: ‘Ik zou zeggen van wel, maar dat is natuurlijk een standpunt van iemand die alles meet. Ik erken echter dat het problematisch kan zijn, omdat er niet één ESG-doelstelling is. Je hebt verschillende metingen nodig voor verschillende doelstellingen. Neem bijvoorbeeld het klimaat. Ik denk dat sommige klimaatmaatstaven de wereld gewoon niet zullen redden, omdat ze alleen maar meten wat in het verleden het geval was.

Als we het over meten hebben, denk ik dat de markt in het algemeen nog veel educatie en verbetering nodig heeft. Iedere asset owner wil echt maar één getal waaraan hij zich kan houden. We worden het te gemakkelijk eens over één getal en gaan dat gebruiken, terwijl het in feite niet nuttig is. We hebben veel meer onderwijs en data nodig. Voor het meten van de waarde van een bedrijf zijn geavanceerde metrieken en methoden ontworpen. We zouden hetzelfde moeten doen voor ESG.’

Zandbergen: ‘Het is zeker niet gemakkelijk meetbaar, omdat ESG-gegevens nog in de kinderschoenen staan. Zelfs voor een relatief eenvoudige meting als die van de CO₂-uitstoot moeten al aannames worden gedaan en keuzes worden gemaakt. Het is heel moeilijk om daadwerkelijk aan te >

‘Het Sustainable Finance Action Plan is onderdeel van de Europese Green Deal. Daar is ongeveer een biljoen euro mee gemoeid. Daarom verwacht ik dat de EU-verordening het meest zal bijdragen aan een betere wereld.’

tonen dat ESG-integratie leidt tot betere beleggingsbeslissingen.’

Kieselstein: ‘Over kinderschoenen gesproken: de ontwikkeling van een baby naar een vijfjarige is de grootste in een mensenleven.’

Bestaat er geen behoefte aan een soort onafhankelijke rapportage over ESG-doelstellingen?

Simons: ‘Als we rapporteren aan onze klanten, kijken we door verschillende lenzen. We tonen niet alleen de output van onze eigen tools, maar ook die van onafhankelijke ratingbureaus. We hantieren een volledig transparante aanpak en denken dat we door dit alles te laten zien een compleet en verrijkt beeld krijgen van onze portefeuilles. Als we alleen de resultaten van onze eigen instrumenten zouden presenteren, zouden de klanten geen vergelijkingsmateriaal hebben. Via derden ontstaat er een soort gemeenschappelijke basis.’

King: ‘Een onafhankelijke beoordeling is niet per definitie een betere beoordeling. Ik denk dat het geen kwaad kan om portefeuilles van verschillende fondsbeheerders door één gemeenschappelijke bril te bekijken, maar uiteindelijk is het een beetje gevaarlijk om alleen daarvan gebruik te maken. Het laatste wat we volgens mij moeten doen, is te veel macht in handen leggen van ratingbureaus als MSCI of Sustainalytics, terwijl we het in veel gevallen volstrekt oneens zijn met hun beoordeling. De aard van financiële markten is dat er ruimte moet zijn voor meningsverschillen.’

Is het zinvol om twee benaderingen te hebben: je eigen interne aanpak en een externe?

Mnatsakanian: ‘Dat is het zeker. We hebben onze eigen ESG-score, die is geïntegreerd in onze actieve beleggingsfondsen. Deze score bevat gegevens uit

meerdere databronnen en helpt fondsbeheerders bij het nemen van beleggingsbeslissingen. Voor institutionele klanten beschikken we ook over data van onafhankelijke ratingbureaus als MSCI, zodat ze hun portefeuilles kunnen beheren op basis van meer gestandaardiseerde gegevens.’

Hoe ver is jullie organisatie gevorderd met de implementatie van de SFDR en de EU Taxonomie?

Simons: ‘We zijn goed op weg met SFDR level 2. Wat de taxonomie betreft zijn we heel duidelijk geweest, namelijk dat we nu gewoon geen uitspraken kunnen doen over de afstemming van de taxonomie. Het gaat hier echt om data. Dat hebben we begin dit jaar in ons prospectus gezet. We zullen in de gaten houden wat er gebeurt.’

Mnatsakanian: ‘Wij maken goede vooruitgang met de uitvoering van SFDR level 2 en werken aan precontractuele sjablonen voor onze fondsen. Voor onze beursgenoteerde fondsen hebben wij ons prospectus al bij de toezichthouder ingediend en zullen we te zijner tijd beginnen met de communicatie naar onze klanten.’

Kieselstein: ‘Er is nu een discussie gaande, althans in Duitsland, over of SDG-aanpassing meetelt voor artikel 9. Het gaat niet om de taxonomie op zich, maar om de vraag of een product in aanmerking komt voor artikel 9.’

Welke ESG-regelgeving vormt de grootste uitdaging en welke kost de meeste tijd om uit te voeren?

King: ‘Ik kan niet genoeg benadrukken hoe tijdrovend en arbeidsintensief de implementatie van de SFDR is. Ik denk dat we moeten erkennen dat in de wereld waarin we nu leven ESG-regelgeving een onderdeel van ons werk is.’

Zandbergen: ‘De grote uitdaging voor ons is alle lokale regelgeving. Het is heel moeilijk om alle verschillende lokale voorschriften uit te voeren en daarop je eigen visie te ontwikkelen. Omdat we relatief veel tijd moeten besteden aan het implementeren van regelgeving, blijft er minder tijd over voor zaken waar we echt over moeten nadenken. We werken samen met regelgevers over de hele wereld en

‘Als je alleen maar bedrijven uitsluit om je ESG-doelstellingen te behalen, maak je niet echt een verschil in de echte wereld.’

vragen ze of ze hun taxonomie niet te veel willen laten afwijken van de EU Taxonomie, omdat het anders een nachtmerrie wordt een en ander te implementeren.'

King: 'Het is de moeite waard om tenminste één goed ding te benadrukken dat uit de verordening is voortgekomen, namelijk dat we meer een gemeenschappelijke taal beginnen te krijgen rond ESG. Als fondsbeheerders zijn we nu veel duidelijker over wat onze productbasis is en hoe groen de fondsen zijn die we verkopen. Het feit dat er zoveel aandacht is voor greenwashing verhoogt de normen over de hele linie. Dat is uiteindelijk een goede zaak.'

Welke stappen achten jullie het belangrijkste om ESG succesvol in het beleggingsproces te integreren?

Zandbergen: 'De eerste stap is om je doelstellingen en beleggingsovertuigingen te definiëren. Het is belangrijk om toegang te hebben tot relevant onderzoek. Voor een kwantitatieve belegger zullen dat data zijn en voor een fundamentele belegger research die gericht is op financiële, materiele issues en op de vraag hoe bedrijven daarmee omgaan en wat de impact daarvan is op hun business model. We voeren kwaliteitscontroles uit en stellen scorecards op. En natuurlijk hebben we KPIs geformuleerd.'

Kieselstein: 'De belangrijkste vraag is hoe ESG past in de rest van je investeringsproces. We hebben het erover dat duurzaamheid en rendement zo goed op elkaar zijn afgestemd. Maar laten we eerlijk zijn: wat was de best presterende sector dit jaar? Dat waren vervuilende oliemaatschappijen. Op een gegeven moment moet je een afweging maken tussen duurzaamheid en andere doelstellingen. Dat vereist een nogal excellent framework. Om een goed inzicht te krijgen in waar je je bevindt, is er waarschijnlijk een efficiëntielijn waarop je het meest efficiënte punt moet kiezen. In het verleden hadden we zoiets als een tweedimensionaal kader met risico en rendement. Nu hebben we, door de toevoeging van duurzaamheid, een driedimensionaal kader. Dat maakt het allemaal ingewikkelder. Je hebt een geïntegreerd kader nodig, waar niet eendimensionaal naar gekeken mag worden.'

'Voor het meten van de waarde van een bedrijf zijn geavanceerde metrieken en methoden ontworpen. We zouden hetzelfde moeten doen voor ESG.'

Mnatsakanian: 'Actief aandeelhouderschap, met engagement en dialoog, is voor ons essentieel. Als je alleen maar bedrijven uitsluit om je ESG-doelstellingen te behalen, maak je niet echt een verschil in de echte wereld. Je moet daarentegen proberen alle bedrijven in je portefeuille op het gewenste pad naar net zero uitstoot te krijgen. Daarbij focussen we op de 20% leiders in iedere sector om die in beweging te krijgen, waarbij de gedachte is dat de 80% achterblijvers uiteindelijk zelf zullen volgen.'

Simons: 'Als aandeelhouder is het cruciaal om te proberen bedrijven te stimuleren om de juiste weg in te slaan op ESG-gebied. Niet alleen door eisen te stellen, maar door echt samen te werken met het management.'

King: 'Bij het ESG-integratieproces moet niet worden vergeten dat niet elk bedrijf ESG op dezelfde manier benadert. Anders bestaat het gevaar dat ESG een oefening wordt in vakjes aankruisen. Er moet ruimte blijven voor een kwalitatief oordeel.' >





CV

Rishma Moennasing

Rishma Moennasing is Lead Fondsen & Duurzaamheid bij het Investment Office van Rabobank. Zij is verantwoordelijk voor het duurzame beleggingsbeleid inclusief active ownership, responsible investments en manager selection and monitoring van mandaten voor Rabobank Vermogensbeheer. Naast haar functie bij Rabobank is zij actief als Sustainable Engagement Specialist voor de VBDO. Moennasing is door het vakblad CityWire genoemd als meest invloedrijke vrouw in de Europese fondsenindustrie.

Financial Investigator stelde Rishma Moennasing, Lead Fondsen & Duurzaamheid bij het Investment Office van Rabobank, twee vragen:

In hoeverre draagt actief aandeelhouderschap bij aan duurzame resultaten?

‘Actief aandeelhouderschap is voor ons een heel belangrijk instrument en wordt met de nieuwe groene regels vanuit de EU alleen maar belangrijker. We streven er naar om met onze beheerconcepten en mandaatfondsen een goed rendement te behalen, maar wel op een duurzame manier, waarbij een belangrijke rol is weggelegd voor actief aandeelhouderschap. Niet alleen vanwege de beleggingskansen, maar juist ook om duurzaamheidsrisico’s in kaart te brengen en te verminderen. Zo wordt met actief aandeelhouderschap het gesprek aangegaan met bedrijven die meer kunnen doen om op een verantwoorde manier met natuurlijke grondstoffen om te gaan en de biodiversiteit te beschermen, maar ook om de CO₂-uitstoot te verminderen. Bedrijven die hier onvoldoende aan doen, kunnen in de toekomst te maken krijgen met materiële financiële schade en hogere kosten, die de toekomstige resultaten onder druk zetten. CO₂-uitstoot en biodiversiteit zijn ook belangrijke elementen in de PAIs en met actief aandeelhouderschap kunnen we deze verbeteren, net als de andere PAIs.’

Zie je een trend ontstaan waarbij alleen eigen ESG-scores door asset managers of asset owners worden ontwikkeld en in beleggingen worden geïntegreerd, in plaats van standaard ESG-ratings van de dataleveranciers?

‘Ik geloof in een combinatie van beide. Het gebruik van alleen eigen ESG-scores maakt dat er ruimte is voor subjectiviteit en het niet eenduidig toepassen van de eigen methode, waardoor het risico op greenwashing zich voor kan doen. Het gebruiken en toetsen van de eigen scores met die van ESG-dataproviders maakt het ESG-integratieproces meer waardevol. Dataproviders werken ook met standaard raamwerken die breed gebruikt worden binnen de beleggingsindustrie. Hierdoor is er minder ruimte voor subjectiviteit. Aan de andere kant lopen de dataproviders niet altijd voorop met het actualiseren van data of is de coverage van sectoren en bedrijven niet altijd voldoende. Om die reden kan het gebruiken van eigen ESG-research waarde toevoegen, door niet alleen de materiële ESG-risico’s bij bedrijven te vinden, maar ook beleggingskansen bij bedrijven die vooroplopen op het gebied van duurzaamheid, maar waarvan deze zaken nog niet tot uiting komen in de ESG-rating bij dataproviders.’

‘Omdat we relatief veel tijd moeten besteden aan het implementeren van regelgeving, blijft er minder tijd over voor zaken waar we echt over moeten nadenken.’

Wat is de relatie tussen beleggingsovertuigingen en ESG-doelstellingen en hoe worden deze in het beleggingsproces verwerkt?

Kieselstein: ‘Er is geen duidelijk bewijs dat het verminderen van ESG-risico’s de performance verbetert. Het zou zelfs in strijd zijn met de kapitaalmarkttheorie dat je door risico’s te verminderen een hoger rendement krijgt. Dat betekent niet dat je er niet naar moet kijken. Je moet gewoon beter begrijpen hoe die risico-rendement trade-off ten opzichte van ESG in elkaar zit. Hoe de klimaatuitdagingen zich zullen ontwikkelen, is onduidelijk. Sommige beleggers zullen het beschouwen als een staartrisiko. Vanuit dat perspectief moeten we een verzekeringspremie betalen. Er zullen beleggers zijn die dat weigeren en gewoon zeggen: ik wil geld verdienen aan het staartrisiko.’

Mnatsakanian: ‘Asset management zal zijn focus moeten veranderen, waarbij zowel duurzaamheid als financiële doelstellingen van belang zijn. En daarbij gaat het erom dat we onze klanten zo goed mogelijk helpen te navigeren door de onontkoombare transitie, zoals de energietransitie en de voedseltransitie.’

Welke regelgeving zal naar verwachting tot arbitrage leiden? Hoe en met welke gevolgen?

Knol: ‘In de praktijk is er al sprake van arbitrage. Een bank in de Verenigde Staten kreeg bijvoorbeeld een boete van \$ 1,5 miljoen omdat zij ten onrechte had beweerd dat alle beleggingen ESG-gerelateerd waren. Ik heb ook gekeken naar Europese boetes. Handelingen die in strijd zijn met de SFDR en de taxonomieverordening kunnen volgens het ‘Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten’ bestraft worden met boetes die kunnen oplopen tot 5% van de netto-omzet en € 20 miljoen.’

King: ‘Er is een grote vraag naar een kleine pool van groene assets. Dat leidt tot vertekeningen in waarderingen en dat is nooit goed op de financiële markten. Het is geen arbitrage, maar ik zou zeggen dat beleggers die financieel rendement uit ESG willen halen, moeten kijken naar de transitieruimte.’

‘Het feit dat er zoveel aandacht is voor greenwashing verhoogt de normen over de hele linie. Dat is uiteindelijk een goede zaak.’

Simons: ‘De enorme vraag naar een zeer kleine groep assets kan een heel verkeerd geprijsde situatie creëren. Het principe om bedrijven te steunen die er vandaag niet zijn, is de sleutel tot het genereren van langetermijnwaarde.’

Hoe verwachten jullie dat de belangrijkste negatieve factoren, de Principle Adverse Impacts (PAIs), de ESG-integratiebenadering zullen beïnvloeden?

Mnatsakanian: ‘Veel PAIs zijn niet nieuw, maar ‘what gets measured, gets managed’. Vermoedelijk realiseren partijen zich nu nog niet dat hierdoor het ESG-integratieproces wordt beïnvloed. Verder zal de verplichting om te rapporteren, om elk jaar vooruitgang te tonen, het ESG-integratieproces op een bepaalde manier veranderen, in de zin dat de PAIs zullen meewegen in investeringsbeslissingen.’

Simons: ‘Ik denk dat de specifieke PAIs die door de regelgevers zijn geïdentificeerd en die onder de verplichte en vervolgens vrijwillige openbaarmakingsregels vallen in de beleggingsprocessen zullen worden opgenomen. Een van de dingen waar ik me zorgen over maak, is of er niet te snel drempels worden vastgesteld voor wat ‘goed’ is. Er zijn zeker PAIs waar we terecht zeer duidelijke drempels vaststellen, kwesties rond controversiële acties bijvoorbeeld. Of PAIs waarbij we bedrijven willen aanmoedigen om hun ESG-prestaties te verbeteren. Maar er zijn ook PAIs die we in overweging willen nemen, maar waarover momenteel heel weinig gegevens beschikbaar zijn. Bedrijven moeten daarom worden aangemoedigd om gegevens te publiceren. Uiteindelijk zullen de Europese verplichting voor duurzaamheidsrapportage, de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) en andere soortgelijke regelingen wereldwijd, dit verplichtstellen.’

King: ‘De PAIs zijn geen nieuwe stukken informatie. Wat er volgens mij verandert, >

is dat fondsbeheerders voor het eerst specifiek kijken naar een aantal van deze indicatoren op fondsniveau. Dat zal leiden tot gedragsverandering met misschien onbedoelde gevolgen. Een paar bedrijven die het gemiddelde van een beleggingsportefeuille scheeftrekken, zullen meer verkocht worden dan bedrijven die dat niet doen.'

Simons: 'Als drempels te snel worden vastgesteld, komt een bedrijf dat op het punt staat te transformeren misschien niet in aanmerking voor een belegging. Deze bedrijven hebben het potentieel om de uitzonderlijke rendementen te leveren die wij nastreven.'

Verwachten jullie dat er een trend zal ontstaan van eigen ESG-scores die door asset managers of asset owners worden ontwikkeld en die in beleggingen worden geïntegreerd, in plaats van standaard ESG-ratings van de dataleveranciers?

Mnatsakanian: 'Er is al sprake van zo'n trend. De meeste vermogensbeheerders, vooral actieve, hebben hun eigen forward-looking ESG-scores. Ze kunnen hun eigen opvattingen toepassen, verschillende gegevens combineren, engagementresultaten opnemen en hun eigen analyses inbrengen. Dat komt allemaal samen in de eigen score. Ik denk dat dit gangbaar wordt op de markt omdat de standaardratings te veel backward-looking zijn.'

'Er zullen inderdaad meer eigen ESG-scores ontwikkeld worden. Maar het helpt asset owners niet als hun verschillende managers allemaal een eigen score hebben.'

'Als drempels te snel worden vastgesteld, komt een bedrijf dat op het punt staat te transformeren misschien niet in aanmerking voor een belegging.'

Knol: 'Uit een onderzoek van Square Well Partners uit maart 2021 blijkt dat dertig van de vijftig grootste vermogensbeheerders in de wereld hun eigen ESG-score hebben ontwikkeld. Dat vond ik een interessant gegeven, net als het feit dat twintig vermogensbeheerders meer dan vier externe ESG-ratingbureaus gebruiken. De eigen ESG-score is dus waarschijnlijk mede gebaseerd op de input van andere organisaties.'

Kieselstein: 'Er zullen inderdaad meer eigen ESG-scores ontwikkeld worden. Maar het helpt asset owners niet als hun verschillende managers allemaal een eigen ESG-score hebben. Asset owners willen een standaardscore, wat een probleem is omdat de standaardscore niet hetzelfde is als een eigen managerscore. Omdat asset owners een standaard nodig hebben, zullen zij wellicht hun vermogensbeheerders vragen om hun beleggingsprocessen te gaan veranderen. Deze ontwikkeling zou een uitdaging voor de beleggingsindustrie betekenen.'

Zandbergen: 'Daar ben ik het mee eens. Dat is de reden waarom wij nu nagaan of we sommige van onze frameworks kunnen delen met klanten en academici. Ten eerste om die frameworks beter te maken, maar ten tweede om ervoor te zorgen dat onze klanten ze daadwerkelijk kunnen gebruiken. Wij willen ons ontwikkelen, want duurzaamheid is niet statisch. Het verandert met de tijd. Om dat goed te kunnen monitoren zijn gegevens nodig. Als we geen gegevens of informatie kunnen vinden die goed genoeg is, bouwen we die zelf. Dat doen we al jaren. We hebben ons eigen SDG-kader gebouwd en zijn ervan overtuigd dat dat het beste is. We kijken nu naar een biodiversiteitsframework, ook voor toekomstgerichte klimaatmetriek en dat soort dingen.' ■

IN HET KORT

De meeste vermogensbeheerders zijn ervan overtuigd dat het integreren van ESG in het beleggingsbeleid essentieel is om op lange termijn sociaaleconomische impact te kunnen creëren en tegelijkertijd voor een goed rendement te zorgen.

Het Sustainable Finance Action Plan van de Europese Unie zet de markt aan het denken en dat is positief. Maar wat de uitvoering betreft, is het echt een uitdaging.

Als het in het kader van ESG-beleid over meten gaat, heeft de markt nog veel educatie en verbetering nodig.

Er moet voor worden gewaakt te veel macht in handen te leggen van ratingbureaus.

Asset managers zullen meer eigen ESG-scores ontwikkelen. Er is al sprake van een trend.