



BINNEN FACTOR INVESTING WERKT ESG ALLEEN ALS ALGEMEEN PRINCIPE

Door René Bogaarts

ESG is zeker geen gewone factor binnen factor investing. Daarvoor ontbreken namelijk de vereiste eenduidige data. ESG kan wel als algemeen principe in de beleggingsstrategie worden geïntegreerd.



Factor investing en ESG gaan prima samen, maar ESG is geen normale factor in de beleggingsstrategie, zoals waarde, momentum of volatiliteit dat zijn. ESG is veeleer een uitgangspunt dat in het totale beleggingsbeleid wordt geïntegreerd. Dat is een van de duidelijke uitkomsten van de paneldiscussie die op 11 november werd gehouden tijdens het door Financial Investigator georganiseerde seminar 'ESG Factor Investing: Mythe of Realiteit?'

Wilco van Heteren, Hoofd van het ESG Risk Ratings Team van het in duurzaamheid gespecialiseerde onderzoeksbureau Sustainalytics, legde uit dat een 'factor' gezien kan worden als een goed te definiëren grootheid, die over een bepaalde tijd genomen uitgedrukt kan worden in één concreet getal. 'Is ESG eenduidig te interpreteren?', vroeg hij retorisch. Hij pikte meteen een van de aspecten van ESG, governance, eruit om aan te tonen dat je alleen daar al op verschillende manieren naar kunt kijken. 'Dat alleen al maakt ESG lastig te correleren met andere factoren', zei hij. Wel voegde hij eraan toe dat Sustainalytics bezig is om uit te zoeken of ESG uiteindelijk toch niet als gewone factor kan worden opgevat of in verschillende factoren kan worden opgedeeld.

Paul van Gent, CIO van vermogensbeheerder Corestone Investment Managers, was het met Van Heteren eens. 'We hebben te weinig data omtrent ESG en wat we hebben is nog te kort beschikbaar, niet gestandaardiseerd en niet consistent gemeten', zei hij. Is dat een groot probleem? Nee, vond Van Gent, want analisten – de 'intelligente onder hen althans', voegde hij er met zelfspot aan toe – namen environmental, social en governance-issues toch altijd al in hun analyses mee. 'Als we ESG perfect kunnen kwantificeren, wordt het misschien

wat beter. Maar ESG als aparte factor benoemen, zal de wereld niet veranderen.'

De waarneming van Van Gent dat analisten ESG sowieso al meenemen in hun analyses, werd meteen onderschreven door Peter Korteweg, Lead Portfoliomanager Quantitative Equity Strategies bij APG Asset Management. 'Wij hanteren multi-factorstrategieën, maar we kijken ook naar ESG', legde hij de aanwezigen uit. 'Eerst deden we alleen aan uitsluitingen, zoals die van controversiële wapens, maar daarna richtten we ons ook op insluiting van ESG-koplopers. Daarnaast zijn we druk met engagement. We praten met bestuurders van bedrijven die niet door onze ESG-screening zijn gekomen, om te kijken of ze hun ESG-score alsnog kunnen verbeteren. Tegelijkertijd proberen we de CO₂-footprint van onze portefeuilles te verlagen. Zo integreren wij ESG in onze factorstrategie. We kijken of er alpha in die factoren zit. Dat is bij ESG nog moeilijk, want ESG is niet eenduidig en er is misschien wel overlap met andere factoren.'

Marlies van Boven, Managing Director van het Research Analytics Team van FTSE Russell, vertelde dat de ETF-aanbieder samen met verschillende grote asset owners factorstrategieën ontwikkelt waarin ESG een rol speelt. Beperking van het langetermijnrisico is daarbij de belangrijkste invalshoek. 'Operations van bedrijven met een hoge carbon exposure kunnen door wetgevers onder druk worden gezet via de prijs van koolstof. Naarmate er meer alternatieve energiebronnen beschikbaar komen, zullen fossiele brandstofbedrijven het moeilijker krijgen. Aan de andere kant kunnen bedrijven die nieuwe oplossingen bieden hiervan profiteren. Je kunt beter vooraf op ESG inspelen, dan afwachten tot de overheid met regels komt, zoals bijvoorbeeld bij CO₂-uitstoot gebeurt', zei ze.

Geen absolute uitkomsten

Dagvoorzitter Roland van den Brink, een oude rot in de pensioenwereld en directeur van zijn eigen adviesbureau TrigNum, had de forumdiscussie ingeleid met de constatering dat ongeveer de helft van de institutionele beleggers met factor investing bezig is, onder meer om risico's te spreiden en extra alpha te genereren. Die aanpak is volgens hem niet alleen weggelegd voor grote pensioenfondsen en beleggers, maar ook voor partijen met een vermogen van een miljard.

'Zijn er voldoende data beschikbaar? Wat willen we weten?', vroeg Van den Brink vervolgens aan Van Heteren. 'Voor factor investing beschikken we over voldoende data', aldus Van Heteren. 'Wat ESG betreft meten we wat beschikbaar is, maar dat is nogal divers. Sommige bedrijven zeggen iets te willen met de Sustainable Development Goals van de VN, andere zeggen iets te willen doen aan CO₂-reductie. Ook dat proberen we te meten. Maar we moeten de uitkomsten niet te absoluut benaderen. De uitkomsten geven alleen de richting aan.'

Korteweg vulde aan dat pensioenfondsen hun deelnemers moeten kunnen uitleggen waar ze precies mee bezig zijn. 'Je moet laten zien welke strategie is gekozen, wat de risico's daarvan zijn en wat het heeft opgeleverd', zei hij. De gegevens die partijen als Sustainalytics aanleveren, zijn daarbij zeer behulpzaam.

Aan Van Boven vroeg Van den Brink of klanten bereid zijn extra te betalen voor nieuwe 'factor'-gegevens als ESG. 'Nee hoor, ik geloof niet dat er meer betaald wordt als onderzoek ook ESG betreft', antwoordde Van Boven. 'Het gaat gewoon om de hoeveelheid werk. ESG-data zijn voor ons gewoon data.'

Op dat moment haakte Van Gent op de discussie in. 'Het is raar om over kosten te praten', zei hij. 'Het zijn toch investeringen? Als je de isolatie van een bestaand gebouw verbetert, gaat de prestatie ervan omhoog. Zo werkt het hiermee ook. Het is toch afhankelijk van wat de klant ervoor terugkrijgt? ESG-inzicht kun je beschouwen als een soort verzekering.'

Algoritme

Artificial intelligence wordt steeds belangrijker in de beleggerswereld. 'Hoe zit dat bij de deelnemers aan de paneldiscussie?', wilde Van den Brink weten. 'Wij gebruiken volop artificial intelligence', antwoordde Van Heteren. 'Wij stoppen de door ons verzamelde data in een algoritme. Een analist kijkt daarnaar en voert eventueel nieuwe inzichten in, zodat het algoritme daarmee gevoed wordt. We zien dat steeds meer partijen naar ons toe komen met de vraag of wij iets nieuws voor ze hebben. Onze analisten leren de taal van de beleggers.'

Korteweg vertelde dat APG tegenwoordig tekst-software gebruikt om in verslagen en andere publicaties van bedrijven te kijken wat en hoe ze over bepaalde onderwerpen als ESG schrijven. 'Het is inmiddels zo veel, dat het anders niet meer is bij te benen', zei

hij. 'Dat is één manier waarop wij met machine learning bezig zijn.'

Aan het einde van de paneldiscussie kwam een vraag uit de zaal hoe de panelleden ESG in het beleid denken te integreren, de risico's denken te beperken én inzicht denken te krijgen in wat er op ESG-gebied op ons afkomt. 'Benchmarking', antwoordde Korteweg. Hij voegde er wel meteen aan toe dat benchmarking partijen belemmert om voor de troepen uit te lopen, omdat ze min of meer gedwongen worden te doen wat de grote massa, de benchmark, doet. 'Ik zal niet zeggen dat we ons vanwege dat benchmarken als lemmingen gedragen, maar we zitten wel aan een touwtje.'

Van Gent merkte ten slotte op dat de ideeën over ESG-beleggen zich veel sneller hebben ontwikkeld dan die rond factor investing. 'Daar moeten we van profiteren. We moeten erin investeren, want als we dat niet doen, gaan overheden regels opstellen die iedereen moet volgen. Hoe we moeten investeren? Door beter samen te werken, bijvoorbeeld richting de Sustainable Development Goals. Als datasets niet voldoen, moeten we meer research verrichten.'

Clusterbommen

De opvallend snelle ontwikkeling die ESG heeft doorgemaakt, kwam al eerder tijdens het seminar ter sprake. Zo opende Jolanda de Groot, Hoofdredacteur van Financial Investigator, het seminar met de opmerking dat factor investing zeven jaar geleden op de agenda van een vergelijkbare bijeenkomst stond, maar dat er toen nog niet over ESG gesproken werd. Philip Menco, Directeur van zijn eigen adviesbureau Fortunis, bracht hierna in herinnering dat duurzaamheid op 18 maart 2007 vrij plotseling op het netvlies van alle pensioenfondsen verscheen.

'Het was de beruchte uitzending over clusterbommen van het tv-programma Zembla. Ineens moesten pensioenfondsen uitleggen waarom ze geld staken in bedrijven die clusterbommen produceerden', zei Menco. 'De sector is daar meteen mee aan de slag gegaan. Het jaar erop verschenen de eerste rapporten over bedrijven die betrokken waren bij wapenproductie, kinderarbeid of milieuschade; bedrijven die je niet in je portefeuille wilt hebben. Later volgden additionele uitsluitingen door pensioenfondsen die bijvoorbeeld vanwege hun achterban niet wilden beleggen in tabak, gokken, pornografie of bont.'

Als voorbeeld noemde Menco PNO Media, het pensioenfonds van de publieke omroep, waaraan hij als extern beleggingsadviseur verbonden is. 'PNO Media wil niet beleggen in landen die de persvrijheid ernstig schenden. Daar zijn ze heel streng in.' Even later vertelde hij dat de deelnemers dat beleid van harte steunen. 'Uit een enquête onder deelnemers bleek dat 85% van hen 'ja' antwoordde op de vraag of het pensioenfonds zou moeten bijdragen aan een betere wereld, ongeacht of dat extra rendement oplevert.' Volgens Menco slaat de publieke opinie

omtrent de opdracht aan pensioenfondsen langzaam om van 'do no harm' naar 'do good'.

Buitenlandse pensioenfondsen hebben waarschijnlijk nooit van die Zembla-uitzending gehoord, maar ESG is geen Nederlandse aangelegenheid. 'ESG is over Europa en de rest van de wereld heen gerold', stelde Menco. Het eerste pensioenfonds dat volgens hem met duurzaamheid aan de slag ging, ruim vóór maart 2007, was het pensioenfonds voor Noors overheids personeel. 'De Scandinavische landen lopen op dit gebied wel vaker voor.'

Eind 2018 ondertekenden zo'n zeventig pensioenfondsen van over de hele wereld het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen-convenant, onder wie vele Nederlandse fondsen. Een goede ontwikkeling, aldus Menco, die aan het einde van zijn inleiding alle pensioenfondsen opriep het convenant te ondertekenen. Niet alleen om duurzaam beleggen een stapje verder te helpen, maar ook om te voorkomen dat toezichthouders de kaders gaan bepalen.

Menco zelf ging, als voorschot op de latere paneldiscussie, in op de vraag of ESG een 'factor' kan zijn binnen een strategie van factor investing. Hij gaf meteen het antwoord: nee. 'ESG is meer een overlay over een gehanteerde strategie', zei hij. Een van de voordelen is volgens hem de beperking van de risico's. 'De kans dat je een BP in je portefeuille krijgt, is dan niet zo groot', zei hij, doelend op de enorme koersval die het oliebedrijf meemaakte na de explosie op het olieplatform Deep Horizon in 2010 en de milieuramp die zich daarop in de Golf van Mexico voltrok. Op de lange termijn presteren beleggingsfondsen die ESG hoog in het vaandel hebben volgens hem daardoor ook beter dan andere.

Aramco

Na afloop van Menco's betoog zag dagvoorzitter Van den Brink zijn kans schoon om Menco en de aanwezigen te prikkelen met een zeer actuele vraag. 'Wat doe je als een van de grootste bedrijven ter wereld naar de beurs gaat, een bedrijf in de

fossiele brandstoffensector, dat alleen al vanwege zijn grootte jouw portefeuille in vliegt omdat het straks in alle indices opgenomen wordt?', vroeg hij, duidelijk doelend op de beursgang van het Saoedische staatsoliebedrijf Aramco. 'Weiger je het fonds in je portefeuille op te nemen, of gooi je het over de boeg van engagement?' In de zaal klonk onderdrukt gelach. 'Dream on!', fluisterde een van de aanwezigen tegen zijn buurman, beseffende dat de Saoedische koninklijke familie niet erg vatbaar is voor adviezen. Een ander liet hardop weten dat veel pensioenfondsen Saoedi-Arabië al hebben uitgesloten vanwege de mensenrechtensituatie en dat het bovendien om een staatsbedrijf gaat waarin de zeggenschap van externe aandeelhouders beperkt zal zijn. 'Voor passieve beleggers zal het echter lastig zijn om Aramco uit de portefeuille te weren', aldus Van den Brink.

Menco had zijn antwoord klaar. 'Ik denk dat engagement in dit geval weinig zal uithalen', antwoordde hij. 'Maar ik denk dat je om verschillende redenen Aramco niet in je portefeuille wilt. Niet alleen vanwege de mensenrechten in het land, maar ook vanwege het gevaar van stranded assets. Als Aramco in index trackers wordt opgenomen, zou je kunnen proberen engagement te gebruiken richting de fondsbeheerders.'

Patrick Groenendijk, Hoofd Fiduciair Advies bij PGGM, stelde dat factor investing en ESG-beleid uitstekend te combineren zijn. 'PGGM doet het al jaren', zei hij. 'Wij hebben de ambitie om de CO₂-uitstoot van onze beleggingen in 2020 te halveren ten opzichte van 2015, terwijl we beleggingen die bijdragen aan een schoner milieu en gezondheid in 2020 willen verviervoudigen.' Meteen daarna vertelde hij dat PGGM al jaren ervaring heeft met factoren als waarde en volatiliteit en dat een geïntegreerde multi-factorbenadering beter is dan het stapelen van individuele factorportefeuilles. 'Er is nog geen eensluitend academisch bewijs dat ESG als factor bijdraagt aan financieel rendement, maar ESG kan binnen factorbeleggen op een vergelijkbare manier worden meegenomen als bij klassieke aandelenbeleggingen.'

