

Verduurzaming brengt winnaars maar ook grote verliezers

Verduurzamen is niet gratis. Het is een grote uitdaging voor veel bedrijven en zal leiden tot faillissementen. De transitie brengt zeker winnaars voort, maar er zullen ook hele grote verliezers zijn.

Door Rob Almeida

Terugkijkend op de afgelopen 100 jaar is één ding duidelijk: als er ontwikkende technologieën opkomen, doen gevestigde industrieën het niet goed. De opkomst van verduurzaming is zo'n disruptieve kracht, van hetzelfde kaliber als de industriële revolutie of de opkomst van het internet. Het zal de maatschappij en het investeringsklimaat de komende decennia herdefiniëren. Maar dit alles heeft een prijskaartje. Deze ontwikkelingen komen bovendien op een moment dat de geopolitieke risico's toenemen, er problemen zijn met toeleveringsketens en de prijzen van grondstoffen stijgen als gevolg van de Russische invasie in Oekraïne. De altijd aanwezige volatiliteit maakt dat de allocatie van kapitaal belangrijker is dan ooit.

In de financiële wereld is er een denkrichting die stelt dat de focus op corporate responsibility een ultieme win-winsituatie is. De aanhangers van deze stroming stellen dat als werkgevers hun werknemers meer betalen, dit leidt tot hogere omzetten en productiviteit, wat er uiteindelijk voor zorgt dat de kosten dalen. Zij stellen dat het verminderen van CO₂-uitstoot niet alleen de planeet zal helpen, maar ook de 'bottom line' van bedrijven. Dat zal inderdaad het geval zijn voor bedrijven die al opereren op een duurzame wijze of die de middelen en mogelijkheden hebben om zich aan een veranderende wereld aan te passen. Maar voor veel bedrijven zal dit proces risicovol en kostbaar zijn.



De vraag naar risicovolle assets was historisch hoog in 2021, met een instroom in aandelen wereldwijd die hoger was dan in de afgelopen 19 jaar, aldus data van de Bank of America. Uit die data werd ook duidelijk dat een derde van die vraag naar aandelen met een ESG- of duurzaamheidslabel ging. Eenzelfde ontwikkeling is te zien op de obligatiemarkten.

De afgelopen decennia hebben bedrijven die minder competitief waren en focusten op aandeelhouderswaarde, geteerd op het milieu, leveranciers, werknemers, obligatiehouders en op anderen. De verdere transitie naar duurzaamheid zorgt ervoor dat dit soort economische hefboomen zullen afnemen en waarschijnlijk zelfs zullen omdraaien, waardoor de

winstmarges en resultaten van deze ondernemingen onder druk komen te staan. Wij vrezen dat beleggers met een kortetermijnhorizon niet begrijpen hoeveel bedrijven een groot en zeer reëel probleem hebben.

Impact van klimaatverandering

Er is een lange lijst met redenen waarom de maatschappij, overheden en Special Interest Groepen zich bezighouden met ESG-onderwerpen. Het belangrijkste is natuurlijk het belang voor de wereld. Klimaatverandering of enorme inkomensongelijkheid kunnen grote negatieve gevolgen hebben voor de hele maatschappij.

Deze ontwikkelingen hebben ook aanzienlijke invloed op de resultaten van bedrijven overal ter wereld.

Het is dan ook geen verrassing dat beleggers en managementteams nu aandacht hebben voor ESG. We zien steeds meer dat de link wordt gelegd tussen interesse om ESG-issues aan te pakken en financiële factoren. Zo lopen zorgen van bedrijven over stijgende kosten in gelijke mate op met verwijzingen naar duurzaamheid in bedrijfsdocumenten.

Er zijn heel veel data beschikbaar waaruit op te maken is dat investeerders interesse hebben in ESG, vooral via de instroom in fondsen. Maar voor mij is de toenemende erkenning door managementteams dat bedrijven op een meer duurzame wijze geleid moeten worden, het meest opmerkelijk. Er was bijvoorbeeld een toename te zien in het aantal S&P 500-bedrijven die corporate social responsibility (CSR) noemen in hun kwartaalberichten in 2020 en in 2021 ten opzichte van eerdere jaren.

Duurzaamheid zal bedrijven nieuwe kansen bieden, maar ook risico's vergroten. Veel ondernemingen zullen een grote afwijking in de langetermijnbedrijfs waarde zien. Maar wat vaak wordt vergeten in het ESG-ver-

haal is financiële impact, die uiteraard de koersen beïnvloedt.

Veranderende bedrijfsmodellen

Een scherpe stijging van het minimumloon in de Verenigde Staten zal een aantal bedrijfsmodellen in problemen brengen, onder meer in de detailhandel. Als bedrijven in deze sector al in grote getalen failliet gaan bij een officieel minimumloon van \$ 7,25 per uur, hoe kunnen ze dan overleven als de lonen moeten stijgen naar \$ 15 per uur? Er zullen detailhandelaars zijn die het zich door hun concurrentiepositie kunnen veroorloven om zich aan te passen en een aantal heeft dit ook al gedaan met bonussen en salarisverhogingen sinds het begin van de pandemie. Maar vele zullen ondervinden dat duurzaamheidszorgen een enorme uitdaging zijn voor hun winstgevendheid.

Producenten van fossiele brandstoffen en bedrijven die deze brandstoffen veel gebruiken, zullen grote obstakels tegenkomen. In de olie-industrie gokt men op de groeiende middenklasse in opkomende landen, waardoor de vraag in stand zal blijven en de sta-

tus quo wordt gehandhaafd. Maar ruim twee derde van de vraag naar olie is direct verbonden met auto's met een interne verbrandingsmotor, en die motor zal naar mijn inschatting over niet al te lange tijd bij het grof vuil worden gezet. Organisaties die de komende veranderingen niet zien of te traag reageren, zullen het waarschijnlijk niet overleven.

Het lijkt dat het wereldwijde tekort aan arbeidskrachten een gevolg is van de pandemie en de monetair stimulerende globalisering en automatisering zorgde er enkele decennia geleden voor dat ondernemingen een voordeel kregen ten opzichte van werknemers. Maar in deze laatste cyclus, met beleidsmakers die de rente naar nul brachten om te zorgen dat de werkgelegenheid in stand bleef, kozen financieel directeurs regelmatig voor het inkopen van aandelen. Dit zorgde voor een enorme toename van de inkomensongelijkheid: beleggers werden rijk en de economie en werknemers bleven achter. Maar het tij keert en werknemers eisen hogere lonen. En ze krijgen die ook. Het zou geen verrassing moeten zijn. ■



Rob Almeida

Global Investment Strategist,
MFS Investment Management

IN HET KORT

De verduurzaming wordt vaak gezien als een win-win situatie voor ondernemingen.

Veel bedrijven zullen echter grote problemen krijgen omdat hun bedrijfsmodel niet meer past.

Er zullen grote winnaars zijn van de verduurzaming, maar ook hele grote verliezers.

Met name gevestigde industriële bedrijven doen het vaak niet goed als er ontwikkende ontwikkelingen zijn.

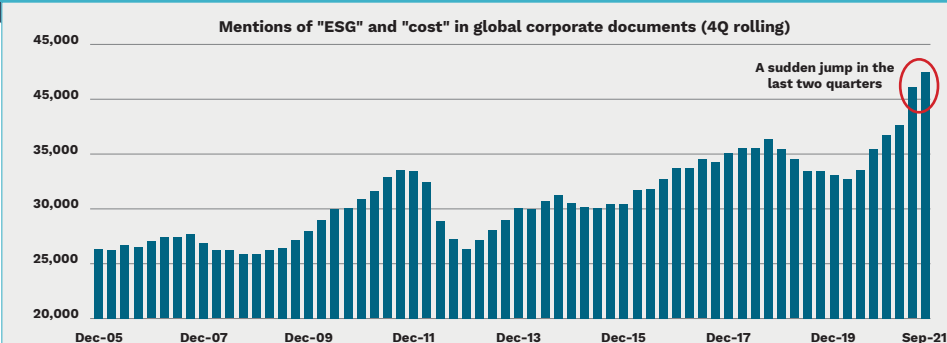
De volatiliteit, die toch al hoog is, zal toenemen, waardoor de allocatie van kapitaal nog belangrijker wordt.

Disclaimer

Please keep in mind that a sustainable investing approach does not guarantee positive results and all investments, including those that integrate ESG considerations into the investment process, carry a certain amount of risk including the possible loss of the principal amount invested.

The views expressed in this presentation are those of the speakers and are subject to change at any time. These views should not be relied upon as investment advice, as securities, recommendations or as an indication of trading intent on behalf of the advisor. No forecasts can be guaranteed.

FIGUUR 1: COMPANIES INCREASINGLY ACKNOWLEDGE A LINK BETWEEN ESG CONCERNS AND RISING COSTS



Bron: Deutsche Bank, as of 30 September 2021. Note: Instances in which the two words appear within five words of each other.