

VOORZITTER:

Paul van Gent, *Corestone Investment Managers*

DEELNEMERS:

Anna Czylok, *TKP Investments*

Ana Harris, *State Street Global Advisors*

René Lichtschlag, *Union Investment*

Rebecca McVittie, *Fidelity*

Robert Marshall-Lee, *Newton Investment Management*
(een BNY Mellon Company)

Tom Niemans, *Altis Investment Management*

Alan Nolan, *BMO Global Asset Management*

Egon Vavrek, *APG Asset Management*

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met BMO Global Asset Management, BNP Paribas Asset Management, Fidelity, Newton Investment Management, Pictet Asset Management, State Street Global Advisors, TKP Investments en Union Investment.



ESG BELANGRIJK BIJ BELEGGEN IN EMERGING MARKETS

Door Hans Amesz

Gezien de grote uitdagingen waarmee de wereld geconfronteerd wordt, is het van groot belang ESG-factoren te integreren in het beleggingsbeleid, misschien nog wel bij uitstek in emerging markets. ESG is een integraal onderdeel van een duurzaam rendement.



Waarom is ESG van belang?

Robert Marshall-Lee: 'Als actieve belegger in emerging markets kun je met ESG veel waarde toevoegen. Maar je moet wel weten wat je wilt bereiken en ook wat je wilt vermijden. Het gaat erom een onderscheid te maken tussen goede en slechte bedrijven.'

Egon Vavrek: 'We kunnen nu veel beter dan in het verleden zorgen voor de implementatie van ESG in elke regio en elke afzonderlijke asset class, omdat we beter in staat zijn de toegevoegde waarde daarvan te meten.'

Ana Harris: 'Omdat de kwaliteit van ESG-data sterk is toegenomen, kunnen beleggers en asset managers nu naar ESG kijken als een bron van alpha en wel op een wijze die

veel betrouwbaarder is dan dertig jaar geleden.'

Rebecca McVittie: 'Data providers zijn vaak afhankelijk van publieke informatie. Als bottom-up stock picker beschikken we over een groot research team en kunnen daarom dieper graven. Wij zien het voordeel van een complementaire benadering van eigen research en daarnaast data providers, bijvoorbeeld om ons eigen denken uit te dagen.'

Alan Nolan: 'Het gaat ons erom het rendement op lange termijn voor onze klanten te verbeteren. Daarbij speelt ESG een grote rol. Als portefeuillemanager richt ik me op die factoren die kunnen bijdragen aan de verbetering van risico en rendement. ESG als 'feel good factor' is daarbij van ondergeschikt belang.'

> **Paul van Gent** is Chief Investment Officer bij Corestone Investment Managers. Eerder was hij verantwoordelijk voor Manager Selection bij PME, het Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen voor de metaalindustrie. Daarvoor was hij Hoofd Investment Consulting en verantwoordelijk voor de selectie van externe vermogensbeheerders voor klanten van IBM's pensioenfondsen in het EMEA-gebied. Van Gent heeft 29 jaar beleggingservaring. Hij heeft een MSc in Industrial Engineering en Management Science van de Technische Universiteit Eindhoven.





> **Anna Czylok** is sinds 2015 werkzaam als Investment Strategist bij TKP Investments (TKPI). TKPI is een onderdeel van Aegon Asset Management. Czylok is gespecialiseerd in beleggen en de waardering van financiële producten, inclusief derivaten en asset allocatie. Tevens richt zij zich op advisering op het vlak van maatschappelijk verantwoord beleggen. Voordat zij naar TKPI kwam, werkte zij als Financial Analyst bij de Nederlandse Gasunie. Czylok heeft Finance gestudeerd aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Moet het kader hetzelfde zijn voor zowel ontwikkelde als opkomende markten?

René Lichtschlag: 'In het algemeen moet het kader hetzelfde zijn, maar je moet wellicht aanpassingen doorvoeren in termen van drempels en limieten. Het kan worden aangetoond dat er verschillende ESG-niveaus bestaan, afhankelijk van de ontwikkeling van het land. Het is dus eigenlijk een link naar het welzijn van de economie. Je moet er rekening mee houden dat er

verschillende niveaus van economische welvaart zijn. Verschillende ESG-niveaus of -scores van staatsobligaties zijn dan ook sterk afhankelijk van het welvaartsniveau van een land.'

Tom Niemans: 'Externe managers zijn vaak niet per se gericht op ESG als geheel, maar op de G, dus puur op governance. Ze verwarren governance met kwaliteitsbeleggingen, terwijl er weinig rekening wordt gehouden met de E en de S. Voor ons is het vaak een

Financial Investigator stelde Bryan Carter, Head of Emerging Market Fixed Income bij BNP Paribas Asset Management, ook een tweetal vragen over ESG in Emerging Markets.

Gaan jullie anders om met ESG in Emerging Markets dan met ESG in Developed Markets?

'In de Emerging Markets is de ESG-race op meerdere manieren begonnen met een vertraging. Het is dus belangrijk voor beleggers in die markten om er rekening mee te houden dat deze categorie landen wezenlijk verschillend is en dat bepaalde factoren goed gemonitord moeten worden: lokale armoede, de koloniale erfenis, geen of onvoldoende investering in menselijk kapitaal, de 'vloek' van de olie; allemaal factoren van betekenis. Wij hebben een sterk ethos ontwikkeld om verbetering van bestuur en sociale en ecologische verantwoordelijkheid te ondersteunen. We proberen het kaf van het koren te scheiden met als doel om investeringen in duurzame landen op de lange termijn te concentreren. We vergelijken Emerging Markets met een Emerging Markets geaggregeerde referentiegroep, en scheiden deze van meer ontwikkelde landen in de ESG-analyse. We beleggen in 90 opkomende markten over de hele wereld en we hebben lokale asset management-teams in 13 hiervan.'

Wat is de grootste uitdaging bij de implementatie van ESG in Emerging Markets?

'De grootste uitdaging bij de ESG-implementatie in Emerging Markets is volgens ons data: het vinden van databronnen met betrouwbare, actuele informatie voor alle 90 Emerging Markets waarin BNPP AM op een vergelijkbare manier investeren, is geen eenvoudige opgave. Daarom hebben we een 14 onderzoekers sterk Sustainability Center in Parijs opgericht. Deze eigen interne ESG-denktank heeft eigen bedrijfsscores voor Emerging Markets-investeringen ontwikkeld. Onze onderzoekers gebruiken 8 afzonderlijke databronnen met een dekking van 100% van het Emerging Markets-universum. We denken dat dit ons een voorsprong geeft, en wat nog belangrijker is: een hoge ethische standaard in vergelijking met andere managers die moeten betalen voor externe ESG-scores en moeite hebben om waarde toe te voegen aan het Emerging Markets-screeningproces.'



> **Ana Harris**, Managing Director, begon in 2013 bij State Street Global Advisors als portefeuillestrategen en staat ondertussen aan het hoofd van de 'Equity Portfolio Strategists' voor EMEA, een team van experts inzake actieve, index- en smart beta-strategieën voor aandelen. Voorheen werkte zij bij Russell Investments, waar ze verantwoordelijk was voor het onderzoek naar actieve en passieve aandelenmanagers. Ze begon er als portfoliomanager van multi-managerfondsen. Harris is een CFA Charterholder en afgestudeerd aan de School of Economics and Management (Technische Universiteit van Lissabon).



uitdaging om de ESG-integratie voor externe managers echt te beoordelen.'

Marshall-Lee: 'Voor een portfoliomanager is de G van aanzienlijk groter gewicht dan de E en de S in termen van rendement en risico, omdat kapitaalallocatie hier de kritische factor is en dus het rendement op kapitaal, enzovoort. Via de S en de E kun je je kortetermijnrendement flatteren door vervuiling en dergelijke zaken niet aan te pakken, maar dat is geen duurzame aanpak op lange termijn. In de reële wereld is beleggen rommelig, het is geen mooi lineair iets, dus moet er een soort verbindingsproces tussen de E en de S gevonden worden.'

Anna Czylok: 'Wij vragen onze externe managers expliciet aandacht te besteden aan governance. Het is ook allang bewezen dat de governance factor heel belangrijk is in emerging markets. Tegelijkertijd geven wij hen geen specifiek ESG-mandaat. Wij selecteren managers door te kijken naar hun fundamentele strategieën op de lange termijn. Gedurende het selectieproces kijken we of zij echt in een ESG-kader denken.'

Harris: 'Het definitieve kader zou hetzelfde kunnen zijn, maar de weg zal zeker anders zijn. Er is steeds meer inzicht in ESG-risico's en -kansen in opkomende markten, maar het blijft nieuw voor veel bedrijven in deze markten. Het is dus niet helemaal fair om deze bedrijven dezelfde eisen op te leggen omdat ze zich nu eenmaal in een andere fase van economische ontwikkeling bevinden. Dus zou ik een andere engagementstrategie en mogelijk meer tijd voor deze bedrijven in deze markten toestaan om een volledig vastgesteld kader te ontwikkelen.'

Vavrek: 'Ik denk dat we de richting opgaan waar governance echt belangrijk is, maar ook de E en de S worden belangrijker omdat de impact daarvan op de financiële uitkomsten steeds beter gemeten kan worden. Wij willen geen sectorindicatoren om elk van onze ESG-items in kaart te brengen, we willen dat ze op alle fronten worden gemeten. We willen claimen dat het hier om iets universeels gaat.'

In welke mate houden emerging market bedrijven rekening met de wensen van hun klanten met betrekking tot ESG?

McVittie: 'Dat varieert van bedrijf tot bedrijf. Een van de uitdagingen waar wij bij ESG voor staan, is dat de wereld voortdurend evolueert. Wellicht zit de G in ons DNA, daar houden we ons al heel lang mee bezig. Als de G krachtig is, is het aannemelijk dat de E en de S zullen volgen.'

Harris: 'Bedrijven in opkomende markten hebben misschien nog niet dezelfde druk van de consument gevoeld als hun tegenhangers in ontwikkelde markten. Dat komt omdat ze wellicht het noodzakelijke langetermijnperspectief missen om te zien of er echt vruchten van deze investeringen geplukt kunnen worden. Als er bijvoorbeeld geen robuuste governance met een perspectief op langere termijn is, hebben sommige projecten die vanuit een E-perspectief belangrijker zijn, mogelijk niet genoeg steun om het daglicht te zien.'

Vavrek: 'We willen als het ware afdwingen dat elk afzonderlijk bedrijfsmanagement ervoor zorgt dat er monitoring





> René Lichtschlag is sinds september 2010 werkzaam bij Union Investment in Fixed Income Portfolio Management op de afdeling Emerging Markets. In september 2008 trad hij als portfolio management trainee in dienst. Lichtschlag studeerde economie en werd in 2011 CFA Charterholder. Ook voltooide hij succesvol de opleiding Sustainability Investments Manager aan de Frankfurt School of Finance and Management.

plaatsvindt, dat er gemeten wordt en dat er daarna verbeteringen kunnen worden aangebracht.'

Nolan: 'Het is daarnaast ook belangrijk om mee te nemen dat er verschillende verwachtingen bestaan ten aanzien van ESG. Moet het helpen om betere beleggingsbeslissingen te nemen of dient het bij te dragen aan sociale doelen en de beperking van klimaatverandering of dient het als stok achter de deur om een onderneming beter te laten besturen? Zou je juist in een onderneming moeten investeren die wel veel vooruitgang boekt op ESG-gebied maar eigenlijk nog wel een achterblijver is op ESG-gebied, of moet je daar juist niet in beleggen?'

Is het een kwestie van screening?

Niemans: 'Bij het genereren van alpha is G de meest prominente factor. E en S zijn meer risicofactoren en risico's zijn van groot belang voor de eigenaar van de assets. De klanten die wij vertegenwoordigen, willen niet in verband worden gebracht met negatief nieuws, omdat zij bijvoorbeeld in een Zuid-Afrikaanse mijnbouwer geïnvesteerd hebben die

met arbeids- of milieu-issues te maken kan krijgen. De verantwoordelijkheid ligt niet helemaal bij de asset owner, maar er zou een soort van coöperatie tussen deze owner en eventuele beleggers moeten bestaan. Er moet een dialoog tussen beiden plaatsvinden, waardoor ze hopelijk in de toekomst nader tot elkaar komen.'

Czylok: 'Institutionele beleggers verwachten van hun fiduciair manager een goed, gedegen advies over de risico's en kansen vanuit een ESG-optiek. Om hiermee vervolgens een beleggingsbeleid te ontwikkelen dat bij hen past. Waar zij mee worstelen, is dat ESG welhaast een publiek issue is en dat de media ook vaak een eenvoudige screening toepast, eenzijdig gericht op enkele issues, waarbij de bredere context wordt gemist. Met name voor pensioenfondsen is dat een reputatierisico. Als fiduciair manager kaarten wij daarom dit aspect aan en bediscussiëren wij de verschillende mogelijke invalshoeken waarmee inhoud kan worden gegeven aan verantwoord beleggen.'

Harris: 'Beleggers, of ze nu groot, middelgroot of klein zijn, verwachten van ons begeleiding. Onze producten en beleggingsoplossingen moeten weergeven wat ESG volgens ons betekent. Wat we zien, is dat het niet genoeg is om te zeggen: we zullen de ergste uitwassen op ESG-gebied vermijden. We willen onze klanten de garantie geven dat in onze portfolio werkelijk rekening wordt gehouden met onze langetermijnvisie op duurzaamheid. De ESG-benadering kan in principe zorgen voor meer rendement en minder risico; zij evolueert en wij worden door onze klanten gevraagd dat goed te volgen.'

Vavrek: 'Asset managers hebben de fiduciaire plicht de klant met betrekking tot ESG te adviseren en informeren over de exposure naar de verschillende sectoren, maar elke geografische regio heeft zijn specifieke kenmerken. Wij willen doelen bereiken: op termijn alleen investeren in goed renderende bedrijven die op het gebied van duurzaamheid koplopers zijn, of de belofte van grote verbeteringen laten zien. Als vermogensbeheerder moet je daarvoor veel in dialoog gaan.'



McVittie: 'Ik denk dat asset managers de plicht hebben om ook hun eigen mening te vormen, omdat we per definitie niet met elke klant op één lijn kunnen zitten: het is niet mogelijk om honderd verschillende mandaten uit te voeren om ieders standpunt over CO₂, tabak, enzovoort recht te doen. Wij hebben discussies met allerlei verschillende soorten klanten over hun wensen en werken met hen samen om de oplossingen te vinden die aan hun wensen voldoen. Maar wij hebben ook de plicht om duidelijk, eerlijk en open te zijn over wat de klant van ons als asset manager mag verwachten. Dat kan soms betekenen dat we op bepaalde momenten afstand moeten nemen van een discussie.'

Marshall-Lee: 'Je kunt raamwerken definiëren, maar de sleutel daarvoor is proberen de beleggingsadviseurs en klanten te laten begrijpen wat je als asset manager probeert te doen, namelijk iets dat een beetje verschilt van wat de hele industrie doet.'

Niemans: 'Asset managers moeten voldoen aan de minimale uitsluitingscriteria van de wet en de focus moet verder liggen op positieve inclusie. De klant moet uiteindelijk beslissen over mogelijke verdere uitsluitingen gezien zijn beleggingsovertuigingen.'

Is ESG-beleggen rendabel of kost het juist geld?

Vavrek: 'Er is veel empirisch bewijs dat ESG-beleggen het rendement verbetert, of ten minste het rendement niet aantast.'

Nolan: 'De impact van ESG-factoren koppelen aan verwachte rendementen, is nogal arbitrair. Hoe kwantificeer je dat? Voorspellingen zijn gebaseerd op veronderstellingen, dus moet je vooral nadenken over hoe ESG-factoren die veronderstellingen beïnvloeden.'

Vavrek: 'ESG staat niet alleen, maar is ingebed in een financieel perspectief. Je moet niettemin proberen de invloed van ESG-factoren te kwantificeren. Je moet alle ESG-data in een kader plaatsen en met behulp daarvan de impact

Op dit moment ontvangen wij van de meeste van onze managers binnen emerging market equities een periodiek verslag van hun engagementactiviteiten. Dit is iets wat wij in de toekomst van elke manager gaan vragen.

van de afzonderlijke indicatoren in het beleggingsproces meten.'

Lichtschlag: 'Voor staatsobligaties hebben we een intern ratingsysteem ontwikkeld. In het model is een corruptie-index opgenomen, die we gebruiken om iets over de willingness to pay te zeggen. Dit betekent dat een ESG-parameter direct wordt toegepast. Daarmee heb je nog geen absolute rendementsaanpassing, wel een proxy voor de rating van een land en dus een betere evaluatie van de risico's.'

Marshall-Lee: 'Sommige zaken zijn te kwantificeren, andere niet. Ik geloof niet in target prices omdat we te maken hebben met een continuüm. Er is een kans op verschillende beleggingsrendementen en er is sprake van een groot aantal onzekerheden. Sommige onzekerheden hangen samen met specifieke waardepapieren, andere met de politiek, macro-economische factoren, enzovoort. Onze taak is het risico-rendementsprofiel in de portefeuille te optimaliseren.'

Moet er meer worden gedaan om beter te laten zien hoe ESG in het beleggingsproces geïntegreerd kan worden?

Czylok: 'Wij geloven dat ESG het risico-rendementsprofiel verbetert. Daarmee is het van belang dat de manager ESG-factoren meeneemt in zijn analyses. Voor ons als fiduciair manager is het belangrijk dat de manager kan laten zien dat

> **Rebecca McVittie**, Investment Director, is verantwoordelijk voor Fidelity's Emerging Market Equity disciplines. McVittie begon haar carrière bij ISIS Asset Management en Henderson Global Investors. Van 2003 tot 2007 werkte ze in het Fidelity EMEA Institutional Team. Daarna stapte ze over naar Newedge UK Financial Limited, waar zij Hoofd van het Prime Brokerage European Capital Introductions Team was. Sinds september 2013 werkt ze weer bij Fidelity. McVittie heeft een bachelor Klassieke Beschaving behaald aan King's College, University of London, en bezit een UK Investment Management Certificate.





> **Robert Marshall-Lee** is Leader Investment Management van het Opkomende Markten en Azië team en de Lead Portfolio Manager van het Newton Global Emerging Markets fonds bij BNY Mellon. Marshall-Lee werkt sinds 1999 bij Newton, waar hij begon als Global Industry specialist in verschillende sectoren, mining, papier, staal, tabak en de nutssector. Daarna werd hij benoemd tot fondsmanager in het Global Equity team om vanaf 2011 het emerging market equity fonds te leiden. Marshall-Lee begon zijn carrière bij Deloitte & Touche en heeft een Bachelor of Science (Hons) en tevens ACA (Chartered Accountant) en ASIP (Investment) kwalificaties.

de ESG-factoren een onderdeel zijn van zijn selectieproces. Op dit moment ontvangen wij van de meeste van onze managers binnen emerging market equities een periodiek verslag van hun engagementactiviteiten. Dit is iets wat wij in de toekomst van elke manager gaan vragen.'

McVittie: 'Als stock picker denken wij na over de cost cycle earnings power die een bedrijf heeft. Mijnbouw is bijvoorbeeld een sector waaraan het label vervuiler hangt, maar sommige mijnen opereren veel beter dan andere. Een slecht gemanaged bedrijf kan slecht scoren op

Financial Investigator stelde Eric Borremans, Head of Environmental, Social & Governance bij Pictet Asset Management, ook een tweetal vragen over ESG in Emerging Markets.

Welke ESG-kwesties zijn het allerbelangrijkst voor vermogensbeheerders in Emerging Markets?

'In opkomende markten is het voor beleggers zaak om in de eerste plaats te focussen op factoren die gerelateerd zijn aan governance, oftewel fatsoenlijk bestuur. Als investeerder moet je goed opletten wie je medeaandeelhouders zijn. Aan de aandelenbeurzen in opkomende markten staan veel staatsbedrijven en familieondernemingen genoteerd. Je loopt dan het risico dat sommige beslissingen worden genomen tegen de belangen van minderheidsaandeelhouders. Een staatsbedrijf kan er bijvoorbeeld voor kiezen om de prijzen lager te houden dan economisch verantwoord is als gevolg van politieke inmenging en electorale winst.

Er zijn verschillende manieren om in kaart te brengen of het management en de raad van bestuur voldoende oog hebben voor het belang van alle aandeelhouders. De aanwezigheid van meerdere commissarissen die onafhankelijk zijn van meerderheidsaandeelhouders en bestuurders kan een goede indicator zijn. Ook de samenstelling van de commissies voor benoeming, vergelding en audit & risk oversight-committees en de wijze waarop de onafhankelijkheid van deze organen is gewaarborgd, kan veel zeggen over de mate van fatsoenlijk bestuur.'

In hoeverre werkt ESG-screening in Emerging Markets?

'Je kijkt op een heel andere manier naar een bedrijf als je het langs de EGS-maatstaf legt dan wanneer je alleen de financiële cijfers zou analyseren. Het is dus mogelijk om materiële risico's te identificeren die niet goed geprijsd zijn door de markt. We hebben onlangs twee mijnbouwbedrijven met vergelijkbare waarderingen maar zeer verschillende bestuursstructuren en -strategieën voor milieubescherming en volksgezondheidskwesties in kaart gebracht. Op deze wijze speelt ESG-screening een doorslaggevende rol bij het identificeren en vermijden van wat wij torpedo's noemen: bedrijven waarbij een relatief hoog risico bestaat op een negatieve gebeurtenis die zal leiden tot een aanzienlijke daling van de aandelenkoers (of een stijging van het kredietrisico). Met name in opkomende markten is dat een flink voordeel, aangezien de bedrijfsvoering vaak minder gereguleerd is dan in de ontwikkelde wereld. Bij ons zijn ESG-factoren een standaardonderdeel geworden van de evaluatie van bedrijven.'



> **Tom Niemans** is Senior Portfolio Manager binnen Altis Investment Management. Hij is verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van externe vermogensbeheerders alsmede het beheren van klantportefeuilles. Voordat hij in 2013 bij Altis in dienst kwam, werkte Niemans als Performance & Risk Analyst binnen NN Investment Partners. Niemans heeft een master in International Business van de Universiteit van Maastricht. Hij is een CFA Charterholder.



milieustandaarden en daardoor het risico lopen beboet te worden. Dus, als je onderzoek doet naar de opbrengsten van een onderneming en er is een risico op boetes, dan heeft dat natuurlijk invloed op het rendement. Dat kan in een of andere vorm gekwantificeerd worden. Het komt erop neer dat we prudent en conservatief zijn bij onze aannames. Dat is overigens niet noodzakelijk wat we aanduiden als ESG, het gaat om de juiste afweging bij het nemen van beleggingsbeslissingen.'

Is ESG er alleen maar om mensen te dwingen meer factoren in overweging te nemen?

Marshall-Lee: 'Nee, dat denk ik niet. ESG gaat over het runnen van een duurzame wereld, rekening houden met het milieu. Wij willen geld steken in ondernemingen die dat geld ook echt verdienen.'

Vavrek: 'Ik denk dat goed afvalbeheer belangrijk is, omdat dit het rendement echt verbetert.'

Nolan: 'Er zitten veel goede kanten aan ESG-beleggen maar uiteindelijk komt het er voor een belegger op aan de beste langetermijnbeslissingen te nemen. Is het ene bedrijf beter dan het andere omdat het vanuit ESG-perspectief sterker zou zijn? Dat is niet noodzakelijkerwijs het geval. Het ESG-perspectief is belangrijk, maar niet altijd doorslaggevend.'

Harris: 'Wij merken dat beleggers zich steeds meer op hun gemak voelen met de beleggingsredenen achter Smart Beta, en nu op zoek zijn naar verdere innovaties, vooral als het gaat om het combineren van verschillende factoren en het creëren van multi-factorbenaderingen. Het opnemen van ESG in de portefeuilles is slechts de volgende logische stap voor beleggers die al overtuigd zijn van de voordelen van zowel Smart Beta als ESG. Vermeldenswaardig is dat ESG en aandelenfactoren niet altijd op één lijn kunnen worden gesteld: bedrijven met hoge ESG-scores hebben soms ongewenste factorkarakteristieken. Of omgekeerd hebben bedrijven met gewenste factorkenmerken mogelijk niet het juiste ESG-profiel.'

In hoeverre verschillen ESG en emerging markets van ESG en ontwikkelde markten?

Lichtschlag: 'Het grote verschil wordt gevormd door de markten zelf: ontwikkelde markten en opkomende markten. In principe moet met twee dimensies rekening worden gehouden. De eerste dimensie is dat verschillende landen en culturen een verschillend begrip hebben van ESG-factoren. De tweede dimensie houdt rekening met het type investering (aandelen of obligaties), waarbij aandeelhouders een directere invloed kunnen hebben. Wat betreft ondernemingen is er niet zo'n groot onderscheid: veel bedrijven zijn multinationals en genereren hun opbrengsten in verschillende landen. Ik ben wel van mening dat bedrijven in emerging markets zich meer en meer op ESG gaan richten, omdat dat vanuit een oogpunt van risicovermindering nuttig is, zie Petrobas.'

Marshall-Lee: 'Als wij een mogelijke belegging willen beoordelen, maken we gebruik van een lijst met vragen waarin de E, de S en de G zijn geïntegreerd. We moeten natuurlijk accepteren dat de vragen in de ontwikkelde - en





> Alan Nolan is sinds 2016 als Client Portfolio Manager werkzaam in het LGM-team binnen BMO Global Asset Management. Hiervoor werkte hij drie jaar als productspecialist Emerging Markets bij Pioneer Investments in Londen, twee jaar als Senior Associate bij Alliance Bernstein in Londen en vijf jaar als Investment Analyst voor het National Pension Reserve Fund bij het National Treasury Management Agency in Dublin. Nolan heeft een BSc Honours in Financial Maths and Economics van de National University of Ireland, Galway, een MBS in Finance van de UCD Michael Smurfit School of Business en is een CFA Charterholder.

opkomende markten verschillen. Wat juist is in bijvoorbeeld de Verenigde Staten, kan heel goed afwijken van wat juist is in China. Internetbedrijven vormen een verhaal apart. Vele zijn van streek over wat Facebook uithaalt met onze data, maar in China heeft de regering volledige toegang tot alle data van zijn inwoners en daar is iedereen blij mee.'

Niemans: 'Er is een groot verschil tussen ontwikkelde en emerging markets, ook voor de belegger. In ontwikkelde markten beschikken overheden, bedrijven en beleggers vaak over de luxe om zich op ESG te kunnen richten. In emerging markets is dat vaak anders. Veel bedrijven en beleggers zijn zich niet bewust van ESG en de bijkomende verantwoordelijkheden. Hun doel is vaak het genereren van groei, hetgeen ten koste kan gaan van niet-financiële doelen zoals een beter milieu en goede arbeidsomstandigheden. Wij, als westerse beleggers, moeten deze bedrijven bij de hand nemen en ze proberen op te voeden tot beter gedrag.'

Nolan: 'Het lijkt weinig twijfel dat de emerging markets zich over het algemeen in een eerdere ontwikkelingsfase bevinden. Je kunt echter hetzelfde zeggen van heel wat

bedrijven in ontwikkelde markten. Er zijn ook minder goed ontwikkelde ondernemingen in ontwikkelde markten, terwijl er best-in-class-bedrijven zijn in emerging markets. Zeker voor ons als asset managers, die geen duizend maar hoogstens enkele tientallen ondernemingen selecteren, is het niet juist om verschillende etiketten op emerging en developed te plakken. We zijn geïnteresseerd in bedrijven waar we ons comfortabel bij voelen.'

Wat zijn de grootste hindernissen voor engagement in emerging markets?

Czylok: 'Het gaat niet zozeer om het verschil tussen emerging en developed. We zijn ons ervan bewust dat de context van land tot land sterk kan verschillen. Dus moeten we echt naar specifieke bedrijven kijken, naar de omgeving waarin ze opereren, en ons afvragen welke issues echt helpen bij het genereren van duurzame rendementen voor ons. Ons Europese perspectief moeten we hierbij aanpassen. We moeten echt goed nadenken over wat het bijzondere is van de markt waarin en het bedrijf waarmee we de dialoog voeren.'

Wordt dat goed gedaan of is er ruimte voor verbetering?

Czylok: 'Asset managers kennen de bedrijven waarin zij investeren goed, dus kunnen ze zich richten op wat belangrijk is. Als bedrijf bundelen we activa en hebben daarom niet het laatste woord. Maar we kunnen natuurlijk wel zaken op de agenda zetten bij het management.'

Marshall-Lee: 'Engagement is cruciaal. Je moet bedrijven in de goede richting sturen. Je bent in staat om ondernemingen in emerging markets te helpen bij hun ontwikkeling, je weet dat ze niet echt goed onderwezen zijn omdat hun lokale aandeelhoudersbasis daar minder in geïnteresseerd is. Om een voorbeeld te geven: je kunt een familiebedrijf in India heel goed zover krijgen dat het zorgt voor een veel betere communicatie met stakeholders, teneinde te garanderen dat het bedrijf veel transparanter is over bijvoorbeeld zijn kapitaalallocatie, of dat zijn



onafhankelijke directie ook echt onafhankelijk is.'

Nolan: 'Engagement kan een zeer krachtig instrument zijn. Het gaat erom dat je de onderneming echt kent en een langetermijnrelatie aangaat. Het is inderdaad prachtig om bedrijven in emerging markets de goede richting op te sturen. Maar als een bedrijf niet met je in gesprek wil gaan, betekent dat niet automatisch dat het om een slecht bedrijf gaat. Er zijn nog veel bedrijven die niet willen worden gestoord en gewoon hun werk willen doen.'

Hoe zou je met klanten moeten communiceren over ESG in emerging markets?

Lichtschlag: 'ESG wordt een nieuwe beleggingsdimensie, zoals risico en rendement. Betrouwbaarheid en transparantie zijn essentieel. Zowel het bedrijf als de asset manager moeten over ESG rapporteren. Naast bijvoorbeeld risico- en rendementcijfers moeten er ESG-cijfers zijn, of ten minste een ESG-filosofie, over de portfolio. Dit geldt in het bijzonder voor ons als vermogensbeheerders. Regelmatige feedback van beleggers is essentieel voor een gemeenschappelijk begrip van duurzaamheid.'

Harris: 'Veel asset managers verbeteren voortdurend hun rapportages over niet alleen ESG maar over hun hele business. Veel van wat wij doen, is engagement: ons bezighouden met een heel scala aan bedrijven. In onze kwartaal- en jaarlijkse rapportages leggen wij verantwoording af met betrekking tot ons rentmeesterschap en engagement. De engagementen die wij doorvoeren en waarover we rapporteren in ons jaarlijks rentmeesterschapsrapport gaan over het hoger leggen van de lat in de verschillende markten waarin wij actief zijn.'

Niemans: 'Dat er meer en beter over ESG gerapporteerd wordt, hangt nauw samen met de beschikbaarheid van data die in de afgelopen jaren significant is toegenomen. Zo'n drie jaar geleden ging het eigenlijk alleen maar over CO₂-emissies, nu ook over onder andere waterverbruik, afvalproductie en energie-efficiency. Naast het ESG-profiel



van de beleggingen is voor onze klanten het ESG-beleid van de externe manager ook belangrijk. Wij maken daarom een kwalitatieve ESG-scorecard over de asset managers.'

Czylok: 'Als wij niet kunnen zien dat een manager rekening houdt met ESG, zullen we geen relatie met hem aangaan. We geloven dan niet dat hij kan leveren wat wij verwachten.'

Zijn er nog slotopmerkingen?

McVittie: 'Het is van groot belang niet te generaliseren en open minded te zijn. Geen enkel bedrijf is gelijk aan het andere en de wereld is constant in beweging.'

Lichtschlag: 'Het is voor de ESG-beleggingsindustrie van cruciaal belang dat het hele onderwerp geloofwaardig is. Dat iedereen beschikt over een objectieve set van normen, zodat je niet zomaar een groen label op een fonds kunt plakken en kan zeggen: het is nu ESG. Belangrijk is ook dat het bedrijf en het asset management zelf beschikken over een soort ESG-filosofie in hun DNA. ESG moet in alle beleggingscategorieën geïntegreerd worden.'

> **Egon Vavrek** is Senior Portfolio Manager Equities bij APG Asset Management. Vavrek is verantwoordelijk voor de Equity Investments van India, opkomend Europa, het Midden-Oosten en Afrika. Voordat hij in 2013 toetrad tot APG, was hij hoofd EMEA Equity Investments bij LGT Capital Management. Hij begon in 2008 bij deze multi-boutique vermogensbeheerder, gevestigd in Zwitserland. Vavrek studeerde aan het ICMA Centre (Henley Business School) in het Verenigd Koninkrijk, waar hij in 2006 zijn master in International Securities, Investment en Banking behaalde.



Niemans: 'Wij vinden dat asset managers de fiduciaire plicht hebben om ESG in hun beleggingen te incorporeren. Over de mate van integratie kun je natuurlijk van mening verschillen: de een wil meer lichtgroen en de ander donkergroen. ESG-beleggen moet niet in isolatie worden beschouwd maar zou volledig geïntegreerd moeten worden in de beleggingsfilosofie en het -proces.'

Harris: 'Wij willen de standaarden in emerging markets verhogen, met name die van openbaarmaking, en tegelijkertijd erkennen dat de opkomende markten voortdurend aan verandering onderhevig zijn. Het is nuttig daartoe met andere asset managers samen te werken, net als we soms in ontwikkelde markten doen. Hopelijk wordt ESG in de toekomst niet meer als een apart beleggingsthema behandeld, maar wordt het een integraal onderdeel van het beleggingsproces.'

Nolan: 'Waar het om gaat, is dat we betere beleggingsbeslissingen kunnen nemen als we rekening houden met de factoren environment, social en governance. Deze factoren vormen een integraal onderdeel van de beleggingsbeslissing. Hopelijk zal het binnenkort ook niet meer nodig zijn om een apart gesprek te voeren over de E, de S en de G als afzonderlijke factoren om wel of niet in overweging te nemen.'

Marshall-Lee: 'ESG moet volledig geïntegreerd worden in het beleggingsproces, want wij willen een betere combinatie van rendementen op lange termijn en, belangrijker nog,

Bij het genereren van alpha is G de meest prominente factor. E en S zijn meer risicofactoren en risico's zijn van groot belang voor de eigenaar van de assets.

garanderen dat permanent kapitaal niet verloren gaat. Wij willen niet op een dag wakker worden en zien dat een bedrijf zestig procent minder waard is geworden omdat we bijvoorbeeld zijn opgelicht door een of andere oligarch.'

Czylok: 'Het cruciale punt voor mij is dat we onze klanten echt moeten leren wat ESG is. Zij zijn zich vaak niet bewust hoe ESG werkt en staan er daarom aarzelend tegenover. We moeten ze uitleggen wat het resultaat van ESG-integratie kan zijn, met name in emerging markets. Als fiduciair manager hebben wij de verantwoordelijkheid gekregen om de beleggingen van onze klanten te beheren en daarop een goed rendement te behalen. Onze klanten hebben bij uitstek een langetermijnhorizon. Gezien de grote uitdagingen die de wereld te wachten staan, is het essentieel ESG-factoren expliciet te integreren in het beleggingsbeleid, misschien nog wel bij uitstek in emerging markets. Dit soort overwegingen bespreken we met klanten. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat ESG een integraal onderdeel is van een duurzaam rendement.'

CONCLUSIE

Als actieve belegger in emerging markets kan je met ESG in principe veel waarde toevoegen. Er komt steeds meer inzicht in ESG-risico's en -kansen in opkomende markten, maar voor veel bedrijven in deze markten is het nieuw. Het kan worden aangetoond dat er verschillende ESG-niveaus bestaan, afhankelijk van de ontwikkeling van het land. De E, S en G vormen een link naar het welzijn van de economie. Bij het genereren van alpha is G de meest prominente factor. E en S zijn meer risicofactoren. Asset managers hebben de fiduciaire plicht de klant met betrekking tot ESG te adviseren en informeren over de exposure naar de verschillende factoren; zij hebben overigens ook de plicht hun eigen mening te vormen,

omdat ze per definitie niet met elke klant op één lijn kunnen zitten. Er is nogal wat empirisch bewijs dat ESG-beleggen in ieder geval geen rendement kost. Er wordt aangenomen dat ESG het risico-rendementsprofiel verbetert. Daarom is het van belang dat de manager ESG-factoren meeneemt in zijn analyses. Er is een groot verschil tussen ontwikkelde - en emerging markets, ook voor de belegger. In emerging markets zijn veel bedrijven en beleggers zich niet of nauwelijks bewust van ESG en de bijkomende verantwoordelijkheden. Westerse beleggers moeten zo bezien deze bedrijven bij de hand nemen en ze proberen op te voeden. Het doel is om standaarden in emerging markets te verhogen.