



ESG-focus verbetert financiële prestaties bedrijven in opkomende markten

De goede prestaties van op ESG hoog scorende aandelen in opkomende markten trekken de aandacht van veel beleggers. Wetenschappelijk onderzoek toont aan dat bedrijven met een focus op duurzaamheid financieel beter presteren. Ook wat betreft beursprestaties lijken de zogenaamde 'ESG leaders' hogere rendementen te leveren tegen vergelijkbare volatiliteit, al zijn hier nog wel de nodige kanttekeningen bij te plaatsen.

Door Harry Geels

U

Uit een grote metastudie waarin meer dan 2.000 wetenschappelijke onderzoeken werden meegenomen, bleek dat vooral bedrijven in opkomende markten wat betreft financiële prestaties baat hebben bij een focus op ESG. In Figuur 1 is te zien dat maar liefst 70,8% van de wetenschappelijke studies een positief significante relatie aantoonde tussen de ESG-score en de zogeheten Corporate Financial Performance.

Het voordeel van een focus op duurzaamheid betreft niet alleen de financiële prestaties, ook de risico's worden lager. Opkomende markten vertonen doorgaans een grotere volatiliteit dan ontwikkelde markten. Minder strenge regelgeving, snel veranderende demografische ontwikkelingen en veranderende beleidsomgevingen kunnen de onzekerheid voor beleggers in opkomende landen vergroten. Deze kwesties zullen waarschijnlijk minder gevolgen hebben voor beter en duurzamer geleide bedrijven. Zo zullen ondernemingen met strengere duurzaamheidsnormen minder snel te maken krijgen met de financiële en reputatiegevolgen van controverses of boetes. Ondernemingen met een focus op duurzaamheid nemen ook eerder preventieve maatregelen om risico's van potentieel kostbare gebeurtenissen, zoals natuurrampen of rechtszaken, te beperken. ESG-analyse kan beleggers extra inzicht verschaffen in (onder meer) de materiële risico's waarmee een onderneming wordt geconfronteerd, de kwaliteit van het management en de strategische positionering. De integratie van een ESG-analyse kan derhalve leiden tot beter geïnformeerde beleggingsbeslissingen en een potentieel hoger niveau van bescherming tegen onzekerheden bieden.

Verder bleek uit een studie van het European Centre for Corporate Engagement in samenwerking met NN Investment Partners dat naast hoge absolute ESG-ratings ook positieve relatieve veranderingen in de ratings resulteren in betere prestaties van bedrijven uit opkomende markten. De ESG-scores zijn in opkomende markten doorgaans lager en bieden daarom meer ruimte voor een positieve verandering. In de afgelopen jaren werden de verbeteringen in de wereldwijde ESG-scores meestal aangevoerd door opkomende markten. Volgens onderzoek van HSBC getiteld '10 Reasons ESG Matters' uit september 2017

vertoonden Maleisië, Taiwan en Thailand de grootste positieve veranderingen in ESG-scores tussen 2010 en 2015.

Beursprestaties

Zoals bekend is er geen een-op-een relatie tussen de financiële prestaties en de rendementen op de beurs, althans niet op de korte termijn. Maar ook voor beursprestaties lijkt er in toenemende mate bewijs voor betere resultaten van bedrijven die een hoge ESG-score hebben. Het grote probleem is echter het definiëren van een goede ESG-benchmark. Alleen al indexprovider MSCI heeft tal van verschillende benaderingen, zoals ESG Screened, ESG Universal, ESG Focus, ESG Leaders en SRI, en dan ook nog eens in verschillende varianten, bijvoorbeeld met wel of niet een bepaalde maximale indexweging per bedrijf. De MSCI EM ESG Leaders Index, die alleen de top-50% van de hoogst scorende ESG-bedrijven opneemt, bestaat het langst. Deze index liet een flinke outperformance zien vergeleken met de 'gewone' MSCI Emerging Markets Index. De voor-sprong is vooral vergroot sinds de start van de coronacrisis. Het is niet zo dat de ESG-leaders Index ook minder risico heeft. De volatiliteit (gebaseerd op het zestig-maands-rendement) is vergelijkbaar. De drawdown, ofwel procentuele teruggang, was voor de ESG Leaders Index in maart 2020 een half procentpunt groter dan voor de gewone MSCI Emerging Markets Index. Ruim veertien jaar 'live' koersdata is volgens wetenschappers overigens nog niet voldoende om significante conclusies te kunnen trekken.

Backtesting

Een andere manier om een wetenschappelijke onderbouwing te krijgen over het gebruik van ESG-scores is backtesting. Veel vermogensbeheerders geven backtestresultaten van de door hen gehanteerde ESG-benadering, die weer kan afwijken van die van de bekende datavendors als Sustainalytics en MSCI (die onderling ook weer erg verschillen). J.P. Morgan AM toont met een eigen onderzoek aan dat hun ESG-benadering outperformance levert voor de top-20% hoogst scorende bedrijven. Er is ook een flinke underperformance van het onderste kwintiel. Maar ook dit soort backtests gaat meestal niet lang terug.

Je kunt je afvragen of een backtest van een bepaalde ESG-methodiek veel nut heeft bij het inschatten van toekomstige prestaties. Consumentenvoorkeuren en regelgevings- en beleidsinitiatieven ten aanzien van milieu-, sociale en bestuurskwesties evolue-

ren zo snel, dat beleggers die op de verandering vooruitlopen naar verwachting portefeuillevoordelen zullen zien.

Er zijn echter nog drie andere wetenschappelijke kanttekeningen te plaatsen bij de backtests van ESG-methodieken.

Ten eerste kan de methodologie ondoorzichtig en subjectief zijn. Verschillende aanbieders geven vaak tegenstrijdige scores. Een bekend voorbeeld is een producent van elektrische auto's die door het ene ratingbureau hoog wordt ingeschat op zijn groene geloofsbrieven en door het andere laag op basis van de beoordeling van het bestuur van het bedrijf.

Ten tweede is de dekking van bedrijven niet altijd volledig. Deze is vooral schetsmatig voor kleinere bedrijven en in vastrentende markten. In opkomende markten kunnen taalproblemen ook een belemmering vormen voor het verzamelen van accurate gegevens.

Ten derde is het zo dat, hoe verder we teruggaan in de tijd, hoe waarschijnlijker het is dat de scoringsgegevens de huidige ESG-uitdagingen niet adequaat weergeven. De gegevens waren toen misschien nog niet beschikbaar of openbaar gemaakt. En, wat nog belangrijker is, de gegevens die werkelijk relevant zijn voor de prijsbepaling van activa zijn in de loop der tijd waarschijnlijk veranderd. Twintig jaar geleden was governance wellicht de belangrijkste niet-financiële maatstaf voor de beoordeling van de duurzaamheid van bedrijfsprestaties. Vandaag de dag komen milieukwesties steeds scherper in beeld, net als de diversiteit van het personeelsbestand. ■

IN HET KORT

Er is meer werk nodig om onomstotelijk aan te tonen in welke mate ESG de beursprestaties in het verleden heeft beïnvloed. Maar zelfs wanneer die analyse voltooid is, zouden wij voorzichtig moeten zijn met het gebruik van historische resultaten als leidraad voor de toekomst.

Door verschuivingen in overheidsbeleid, regelgeving en consumentenvoorkeuren kunnen beleggers andere voorkeuren gaan ontwikkelen met betrekking tot allerlei bedrijven.

Bedrijven die zich richten op duurzaamheid blijken wetenschappelijk gezien financieel beter te presteren. De focus op duurzaamheid lijkt al voldoende en de precieze ESG-score van ondergeschikt belang.

FIGUUR 1 ESG-CFP*-RELATIE IN VERSCHILLENDE REGIO'S

