

ESG-fondsen presteren meestal beter

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius



De recente tegenvallende rendementen voor ESG-fondsen vormen geen trend, want het blijkt dat deze fondsen op de middellange tot lange termijn niet minder presteren. De vooruitgang op het gebied van regelgeving en wereldwijde standaardisatie biedt mogelijkheden voor de ontwikkeling van robuustere producten en zal de toekomst van duurzaam beleggen sterk bepalen. Zeven experts deelden hun gedachten hierover tijdens de Ronde Tafel Sustainable ETFs.

In 2022 heeft MSCI World Leaders een rendement van minus 14,3% behaald, terwijl de standaard MSCI World een rendement van ongeveer minus 12,8% behaalde. Daarnaast initieert bijvoorbeeld de Amerikaanse staat Texas allerlei anti-ESG initiatieven. Moderator Marc van Maarle opende met deze actualiteiten.

Zal dit negatieve nieuws invloed hebben op de vraag vanuit wereldwijde eindbeleggers en op het aanbod van aanbieders van passieve ESG-beleggingsoplossingen?

Joris Roggeveen: 'Het gaat hier niet om een trend, maar om een structurele verandering in onze sector om over te gaan op duurzaam beleggen. Iedereen heeft zijn eigen gedachten over hoe ESG te integreren of te implementeren, of in hoeverre ESG-factoren in overweging moeten worden genomen. Ik denk echter dat de meerderheid van de asset owners en asset managers de structurele weg van ESG- of duurzaam beleggen inslaat: dat is de weg vooruit.'

Monika Calay: 'Er zijn twee belangrijke gebieden om rekening mee te houden: prestaties en politiek. Wat de prestaties betreft, laat recent onderzoek van ons zien dat ESG-fondsen, ondanks de uitdagingen in 2022, veerkracht toonden in hun prestaties op middellange en lange termijn. Uit onze analyse, waarin de gemiddelde rendementen van ESG-fondsen en traditionele fondsen vanaf 2022 en over de afgelopen drie, vijf en tien jaar werden vergeleken,

bleekt dat ESG-fondsen op de middellange tot lange termijn geen prestatieverlies lijdten. Gemiddeld presteerden ESG-fondsen beter dan hun niet-ESG-tegenhangers in deze tijdsbestekken. Politiek gezien zijn er weliswaar anti-ESG-sentimenten ontstaan, zoals in Texas, maar uit ons onderzoek blijkt dat het vermogen in anti-ESG-fondsen slechts ongeveer twee miljard dollar bedraagt, wat suggereert dat het geen wijdverbreide trend is. Ondanks de uitdagingen van 2022 en sommige twijfels over ESG, onderstrepen de gegevens een veelbelovend traject voor ESG-fondsen op de langere termijn.'

Effi Bialkowski: 'Recente tegenvallende rendementen voor ESG-fondsen kunnen de keuzes van onze klanten zeker beïnvloeden. We denken echter dat dit invloed zal hebben op de korte termijn en niet op de langere termijn. Duurzaam beleggen is wel een langetermijnstrategie.'

Rebecca Chesworth: 'Ik ben geneigd te denken dat klanten zich minder zorgen maken om de prestaties van ESG-fondsen, omdat die niet noodzakelijkerwijs de reden zijn waarom ze die fondsen kochten. Er is misschien wel meer twijfel – ik gebruik liever het woord scepticisme – ontstaan over ESG-beleggen, met name vanwege de verwarring over labels. Daarbij komt dat we ons zorgen moeten maken over bijvoorbeeld geopolitieke ontwikkelingen en zaken als kunstmatige intelligentie.'

Frédéric Hoogveld: 'Op de lange termijn zijn de prestaties van ESG-strategieën behoorlijk goed geweest. Wat betreft de vraag of er scepsis is ontstaan bij ESG-beleggers, zien we dat dit in de Verenigde Staten inderdaad het geval is: zowel asset owners als asset managers doen daar een stap terug met betrekking tot ESG. Dat zien we niet bij Europese en tot op zekere hoogte ook niet bij Aziatische beleggers.'

Philippe Kybourg: 'Als we alleen kijken naar aandelen-ETFs, zien we dat het aandeel van de instroom in duurzame ETFs dit jaar oploopt tot 40%. Dus als er gezegd wordt dat er minder vraag is naar duurzame ETFs vanwege de slechte prestaties in 2022, denk ik dat als we naar de cijfers kijken, het tegendeel waar is.'

Alexandra Melhuish: 'Beleggers maken zich natuurlijk zorgen over de recente prestaties, wat gezien de afgelopen jaren terecht is. Er >

Voorzitter:

Marc van Maarle,
Index People

Deelnemers:

Effi Bialkowski,
Van Lanschot Kempen
Monika Calay,
Morningstar
Rebecca Chesworth,
State Street SPDR ETFs
Frédéric Hoogveld,
Amundi
Philippe Kybourg,
UBS Asset Management
Alexandra Melhuish,
J.P. Morgan Asset
Management
Joris Roggeveen,
Goldman Sachs Asset
Management



VOORZITTER

Marc van Maarle

Marc van Maarle is Senior Institutioneel Vermogensbeheerder bij Index People en heeft ruim 25 jaar ervaring op het gebied van (institutioneel) vermogensbeheer en corporate treasury. Hij werkt sinds 2014 bij Index People en is eindverantwoordelijk voor alle beleggingsinhoudelijke zaken en daarmee samenhangende operationele aspecten voor institutionele klanten. Ook is hij voorzitter van de beleggingscommissie van Index People.



Effi
Bialkowski

Effi Bialkowski is Portfoliomanager en Investment Fund Specialist bij Van Lanschot Kempen. Zij verhuisde op 25-jarige leeftijd van Duitsland naar Nederland en begon als trainee bij ABN AMRO. In 2000 is ze als Private Banker en Beleggingsadviseur voor Staalbankiers gaan werken. Sinds eind december 2016 werkt Bialkowski bij Van Lanschot Kempen.



Monika
Calay

Monika Calay is Director of Research bij Morningstar, waar ze het EMEA-onderzoeksteam naar passieve strategieën leidt. Ze werkt er sinds 2021 en eerder al van 2015 tot 2018 als Passive Strategies Analyst. Van 2018 tot 2021 was ze bij Vanguard in dienst, onder andere als Portfolio Consultant. Ze begon haar carrière bij Bloomberg. Calay behaalde een MSc in Data Science aan University College London.



Rebecca
Chesworth

Rebecca Chesworth is Senior Equity Strategist bij State Street Global Advisors, waar ze in 2016 in dienst trad en samenwerkte met het ETF Strategy & Research-team van SPDR. Ze schrijft het SPDR Sector & Equity Compass en is verantwoordelijk voor de driemaandelijke Sector Picks. Chesworth verschijnt regelmatig in panels van industriële conferenties en tv-programma's.



Frédéric
Hoogveld

Frédéric Hoogveld is sinds 2022 Head of Investment Specialists and Market Strategy, ETF, Index en Smart Beta bij Amundi. Daarvoor had hij de leiding over het Amundi ETF Product Development and Specialists-team. Eerder werkte hij als Kwantitatief Analist voor een aantal vermogensbeheerders. Hoogveld heeft een Msc in Engineering (Nantes), een Msc in Corporate Finance (La Sorbonne) en een MBA (INSEAD). Hij is CFA en CAIA charterholder.



Philippe
Kybourg

Philippe Kybourg is Director ETF & Index Fund Analytics bij UBS Asset Management, waar hij sinds 2018 werkzaam is. In zijn huidige rol helpt hij bij het ontwikkelen van innovatieve en op maat gemaakte indices voor UBS' ETF-aanbod. Kybourg begon in 2013 zijn carrière bij indexaanbieder STOXX en heeft daar verschillende functies bekleed. Hij heeft een MSc in Financial Engineering en Risk Management van de Universiteit van Lausanne.



Alexandra
Melhuish

Alexandra Melhuish is werkzaam als Strateeg binnen het Sustainable Investment Team van J.P. Morgan Asset Management en verantwoordelijk voor de implementatie van de duurzame beleggingsstrategie in EMEA. In samenwerking met de distributie- en productteams maakt ze gebruik van het kwantitatieve en fundamentele onderzoek, AI-technologie en de ESG-expertise voor duurzame oplossingen.



Joris
Roggeveen

Joris Roggeveen is Executive Director, External Investing Group bij Goldman Sachs Asset Management en onder andere verantwoordelijk voor de indexstrategieën. Eerder was hij Senior Portfolio Manager bij Altis Investment Management, Beleggingsanalist bij ING Investment Office en Beleggingsadviseur bij ING Private Bank. Hij is geregistreerd bij het DSI als Beleggingsanalist en Institutioneel Portfolio Manager en is een CAIA Charterholder.

‘Strikt ESG-gebaseerd beleggen zou betekenen dat er alleen in rijke landen wordt belegd, waardoor het doel van ESG om duurzame ontwikkeling te bevorderen wordt verwaarloosd.’

zijn echter duidelijke structurele verschuivingen aan de gang die de vooruitzichten voor veel bedrijven die in duurzame ETFs te vinden zijn, positief beïnvloeden – zoals de Amerikaanse inflatieverlagingswet of de focus op energiezekerheid in Europa die investeringen in duurzame energie ondersteunt. Hoewel we de uitdagende achtergrond van de afgelopen jaren voor duurzame strategieën erkennen, willen we er ook voor zorgen dat onze klanten rekening houden met de potentiële toekomstige kansen op dit gebied.’

Elke fondsaanbieder voldoet niet alleen aan de wettelijke minimumvereisten, maar heeft ook zijn eigen visie op duurzaamheid. Dat maakt het moeilijk om een goed gediversifieerde portefeuille samen te stellen waarop een eenduidige methodologie of ESG-screening is gebaseerd. Op 13 juni kwam de Europese Commissie met een voorstel dat ESG-ratings van ESG-dataleveranciers betrouwbaarder en onderling vergelijkbaar moet maken.

Is dit voorstel een goede ontwikkeling, of is diversiteit in de uitkomsten juist beter omdat beleggers dan meer te kiezen hebben?

Melhuish: ‘De uiteenlopende interpretaties van het begrip ‘duurzame beleggingen’ onder fondsbeheerders kunnen problemen opleveren voor fondsdistributeurs die hun aanpak willen afstemmen op de verwachtingen van klanten. Hoewel er een groeiende acceptatie is van verschillende manieren om duurzaam te beleggen, betekent dit wel dat distributeurs een ‘additionele laag’ due diligence moeten uitvoeren bij het beleggingsuniversum, om er zeker van te zijn dat ze weten waarin ze beleggen en of dit in lijn is met hun eigen interpretaties van duurzaamheid.’

Roggeveen: ‘Diversificatie in het productaanbod is natuurlijk goed voor beleggers, omdat er dan meer valt te kiezen. Wij denken dat veel vermogensbeheerders ook deze richting opgaan en nieuwe en betere duurzame strategieën zullen ontwikkelen.’

Hoogveld: ‘Ik denk dat we concurrentie en diversiteit nodig hebben, omdat sommige dataleveranciers vooral naar environment (milieu) kijken en daar een geavanceerde technologie voor hebben, terwijl andere een zeer geavanceerde aanpak hebben om social (sociale kwesties) en governance (bestuur) te analyseren. Het is dus belangrijk om te diversificeren, maar het is ook logisch dat de

regelgever aanbieders gaat reguleren die niet zijn onderworpen aan een soort toezichhoudende autoriteit.’

Kybourg: ‘Omdat er steeds meer gebruik wordt gemaakt van ESG-data, is het logisch om de aanbieders van ESG-data te reguleren. De toezichhouders zullen steeds meer naar deze bedrijven kijken, waarbij afgewacht moet worden of de regulering goed wordt geïmplementeerd en meer duidelijkheid voor de eindbeleggers schept.’

Aan de retailkant is er vraag naar producten in conventionele wapens. Kunnen wapen-ETFs deel uitmaken van een duurzaam fondsaanbod van banken?

Bialkowski: ‘We bieden onze klanten beleggingsoplossingen aan met verschillende niveaus van duurzaamheid. Beleggen in wapens is wel in strijd met ons meest strikte duurzaamheidsbeleid. Klanten die voor een andere beleggingsoplossing van ons kiezen, kunnen wel in conventionele wapens beleggen. Wij hebben trouwens per heden geen ‘pure’ wapen-ETF op onze advieslijst staan.’

Chesworth: ‘Het is goed om hierover te praten, want de begrippen ESG en duurzaamheid moeten niet in steen gebeiteld worden. Wat de vraag over wapens betreft, is dat een beetje zoals met energiezekerheid versus duurzame energie.’

Roggeveen: ‘Ik denk dat elke bank of elke klant de vrijheid heeft om voor zichzelf te beslissen of er in producten kan worden belegd en of er fondsen worden aangeboden die nog in conventionele wapens beleggen of niet. De tijden veranderen en ik kan mij indenken dat sommige beleggers of banken conventionele wapens niet willen uitsluiten in ETFs op hun platform.’

Kybourg: ‘Conventionele wapens zijn een standaarduitsluiting geworden voor ESG-producten. De impact van dergelijke uitsluitingen op de tracking error is echter beperkt.’

Wat zijn enkele van de risico's van beleggen in duurzame ETFs? Hoe kunnen beleggers deze risico's inschatten en beheren?

Kybourg: ‘Ik denk dat het gaat om het begrip van de doelstelling achter het duurzame fonds en van de indexmethodologie van de benchmark en hoe die niet alleen het ESG-profiel van het fonds kan beïnvloeden, maar >

‘Duurzame fondsen kennen vaak een concentratie-risico, dus kunnen ze minder goed regionaal en/of sectoraal gespreid zijn.’

‘Klanten maken zich minder zorgen om de prestaties van ESG-fondsen, omdat die niet noodzakelijkerwijs de reden zijn waarom ze die fondsen kochten.’

ook de risico- en rendementskenmerken ervan. Daar proberen we ons met onze klanten op te richten, zodat die op basis van gedegen informatie de beste beleggingsbeslissingen kunnen nemen.’

Melhuish: ‘Ik denk niet dat klanten zich er altijd bewust van zijn hoe duurzame ETFs er ‘onder de motorkap’ precies uitzien. Om duurzaam beleggen te integreren moet je het aantal bedrijven in de SRI-gefilterde wereldwijde MSCI-index terugbrengen tot ongeveer vijfhonderd bedrijven. Dit draagt bij aan extra concentratierisico in de top 10 bedrijven die ook worden aangehouden. Beleggers moeten zich goed bewust zijn van dit soort verstoringen die inherent zijn aan sommige duurzame ETFs. Door een actieve benadering te hanteren kunnen sommige van deze risico’s door het constructieproces worden beperkt.’

Roggeveen: ‘SRI-beleggen beperkt zich vaak tot de top 25%, soms zelfs tot de top 10%, van een wereldwijde benchmark als de MSCI World Index. Dan krijg je een relatief geconcentreerde portefeuille met natuurlijk een hoge tracking error. Bijna al onze klanten willen een duurzame portefeuille en die kunnen vergelijken met een standaardbenchmark. Gelukkig werken er veel slimme mensen bij vermogensbeheerders, indexproducenten en managerselectieteams. Zij weten hoe ze een duurzame index moeten samenstellen met een lage tracking error. Overigens moet je bij het samenstellen van je portefeuille en het selecteren van een vermogensbeheerder goed nadenken over welke data je gebruikt in combinatie met de investeringsdue diligence, de operationele due diligence en ESG-criteria.’

Bialkowski: ‘Duurzame fondsen kennen vaak een concentratierisico en kunnen dus minder goed regionaal en/of sectoraal gespreid zijn. Dat zag je vorig jaar ook terug in de rendementen. Hoe gaan we met dit soort risico’s om? We werken bijvoorbeeld samen met fondsbeheerders en bouwen samen met hen duurzame fondsen, met onze eigen duurzaamheidscriteria en de door ons gewenste spreiding.’

Calay: ‘Er is een uitruil tussen sterke ESG-kenmerken en portefeuillediversificatie. Over het algemeen betekent een hoge ESG-exposure een hogere tracking error weg van marktkapitalisatie, wat een belangrijk risico is dat veel van onze klanten proberen te beheeren.’

Hoogveld: ‘Als het gaat om ESG zijn er nog twee andere, niet-financiële risico’s die we in gedachten moeten houden. Er is iets wat ik complexiteitsrisico zou willen noemen, in de zin dat we zien dat indices, met name ESG- en klimaatindices, steeds complexer worden. Op klimaatgebied hebben we nu strategieën die veel complexer zijn, omdat ze verschillende gegevens, concepten en optimalisaties combineren om bijvoorbeeld een index te bouwen. Dat verschillende aanbieders van duurzame producten een verschillende kijk hebben op wat duurzaamheid is, vormt eveneens een risico. Dat moet je aan de klant kunnen uitleggen. Daarom verwelkomen we ook de komst van ESG-regelgeving op dit gebied.’

Melhuish: ‘De dataleveranciers hebben veel invloed, aangezien een groot deel van de ETF-markt vertrouwt op hun ESG-beoordelingen van bedrijven. Bij het gebruik van externe dataleveranciers is het volgens ons essentieel om grondige due diligence uit te voeren om er zeker van te zijn dat we hun methodologieën begrijpen.’

We hebben gezien dat zowel bedrijven als overheden een steeds grotere rol gaan spelen met groene obligaties in de race naar net zero. Wat voelt als de juiste due diligence die moet worden overwogen op indexniveau en op ETF-niveau?

Melhuish: ‘Er is momenteel geen afdwingbare standaard voor groene obligaties, bijvoorbeeld met betrekking tot waar de opbrengsten naartoe gaan. Dit kan leiden tot een verhoogd risico dat opbrengsten niet echt zijn afgestemd op duurzame activiteiten. Hoewel toenemende regelgeving en wereldwijd afgestemde standaarden zullen helpen, is er geen alternatief voor het gebruik van actieve inzichten en het uitvoeren van grondige due diligence op elke uitgifte om ervoor te zorgen dat die is afgestemd op de eigen duurzame doelstellingen van elke belegger.’

Roggeveen: ‘Met betrekking tot standaardisatie van groene obligaties, ESG-gegevens en ESG-criteria is er niet één grote, duidelijke uitkomst. Er is sprake van een constant evoluerend iets; er zal nooit een volledige taxonomie zijn. Er komt hopelijk wel meer duidelijkheid en transparantie.’

Kybourg: ‘Je moet controleren of de emittent van groene obligaties tenminste bepaalde ESG-normen hanteert en/of niet betrokken

is bij bepaalde controversiële bedrijfsactiviteiten. Emittenten die niet goed rekening houden met ESG-risico's, zijn misschien minder geloofwaardig als het gaat om hun groene obligatieraamwerk en de manier waarop ze klimaatgerelateerde projecten selecteren en financieren.'

Bialkowski: 'De markt voor groene obligaties is nu nog in ontwikkeling en zal in de toekomst nog veranderen. Naast uiteraard een onderzoek naar de projecten die met de opbrengsten van de groene obligaties gefinancierd worden en de uitgevers van de obligaties, is het ook goed om naar de stabiliteit van een fonds te kijken. Je wilt ook niet in een fonds beleggen dat na een tijd een compleet andere landen- of sectorallocatie heeft vanwege de ontwikkelingen in de groene obligatiemarkt.'

Hoogveld: 'Wij controleren of groene obligaties positief bijdragen aan een sociale of milieudoelstelling, om greenwashing te voorkomen.'

Calay: 'Er zijn verschillende soorten duurzame obligatiefondsen: green bonds, social bonds, sustainability-linked bonds, enzovoort. Vanuit het oogpunt van due diligence is het belangrijk om te begrijpen welke exposure je krijgt via een duurzaam obligatiefonds. De prestaties van groene obligaties waren gemengd in de periode tot 2022. We merkten dat, gezien het langetermijnkarakter van veel groene obligatieprojecten, veel groene obligaties een langere looptijd hadden. Dit maakte ze gevoeliger voor rentewijzigingen. We ontdekten ook dat groene bedrijfsobligaties meer leunen op de vastgoedsector, die ook gevoelig is voor renteschommelingen. Aan de andere kant zijn ze ondervertegenwoordigd in de sectoren energie en basismaterialen. Beleggers die een due diligence uitvoeren, moeten inzicht hebben in de sectorale samenstelling en de potentiële risico's die daarmee verbonden zijn.'

Op dit moment zijn er meer dan 700 duurzame ETFs beschikbaar voor Europese beleggers.

Welke criteria zijn belangrijk om mee te nemen in het selectieproces voor beleggers?

Bialkowski: 'Naast onze gebruikelijke criteria kijken we ook naar het klimaatbeleid, de CO₂-besparing, de impact van het fonds op

de SDG-doelen, het uitsluitingsbeleid en de manier van engagen. Ook de relatief nieuwe sustainable investment percentages worden nu meegenomen bij de beoordeling van beleggingsfondsen.'

Hoe zorg je ervoor dat de keuze voor de juiste duurzame oplossing past binnen de algehele strategische allocatie van de portefeuille?

Roggeveen: 'We zien meestal dat vermogensbeheerders een duurzame strategie creëren met de standaardbenchmark in gedachten. Samen met je klant kan je vaststellen hoeveel de risicotolerantie is en in hoeverre je klant ESG-factoren wil implementeren. Je moet samen de balans vinden in deze beslissingen.'

Bialkowski: 'In het algemeen hebben onze meest duurzame portefeuilles dezelfde strategische allocatie als de minder duurzame modelportefeuilles. Er zijn echter wel uitzonderingen: de meest duurzame portefeuilles zijn bijvoorbeeld niet belegd in goud of grondstoffen.'

Hoogveld: 'We willen dat klanten op zoek gaan naar duurzame producten over het hele beleggingsspectrum. We proberen overall waar we kunnen een net zero-oplossing te lanceren. Hier komt educatie om de hoek kijken en wordt de discussie met de klant gevoerd. In Nederland kennen we bijvoorbeeld distributeurs die zeggen niet in Amerikaanse Treasuries te kunnen investeren omdat ze de Verenigde Staten geen duurzaam land vinden. Dit is niet de mening van iedereen, dus dat maakt het moeilijk. We hebben de benodigde bouwstenen niet of we hebben geen bouwstenen die iedereen als duurzaam beschouwt.'

Calay: 'Het is essentieel om tot op de bodem uit te zoeken wat klanten proberen te bereiken. Dat betekent veel vragen stellen om te begrijpen wat hun doelstellingen zijn en vervolgens met oplossingen komen die aan hun behoeften voldoen. We horen veel klanten bijvoorbeeld zeggen: ik wil een hogere ESG-exposure, maar ik wil ook niet afwijken van de marktkapitalisatie. Maar dan realiseren ze zich niet dat met een hoge ESG-exposure de tracking error groter zal zijn. Je moet dus begrijpen waar klanten zich prettig bij voelen om met mogelijke oplossingen te komen.'

Kybourg: 'Onze aanpak is om zoveel mogelijk samen te werken met klanten om de

'Het is moeilijk om een klimaatbenchmark als strategiebenchmark te kiezen.'

juiste oplossing te vinden die het beste bij hun behoeften past. Daarbij moet ook worden gekeken of er misschien sprake is van een marktdynamiek die zou kunnen leiden tot onbedoelde gevolgen. Bijvoorbeeld als een duurzame beleggingsoplossing te veel concentratierisico met zich meebrengt. Om dit in onze SRI-benchmarks op te lossen, hebben we in de methodologie een verbeterde capping-aanpak geïntroduceerd. Hierdoor worden onbedoelde sectorafwijkingen zoveel mogelijk vermeden.’

Melhuish: ‘Wij hebben gemerkt dat een van de echte barrières voor klanten die naar de impact van thematische ETFs kijken, is dat ze niet weten waar ze het in hun asset allocatie moeten plaatsen, omdat er geen natuurlijke fit is.’

Welke impact kunnen duurzame ETFs hebben op bedrijven en industrieën met minder duurzame praktijken? Hoe kunnen beleggers positieve verandering stimuleren via duurzame ETFs?

Melhuish: ‘We hebben op maat gemaakte verbeterde indices gelanceerd op basis van onderzoek. We rangschikken bedrijven aan de hand van onze onderzoeksinzichten, waarbij de mate van engagement cruciale input is. Dit draagt bij aan de beslissing welke bedrijven overwogen en welke onderwogen moeten worden. Vervolgens proberen we onze stem en onze plaats aan tafel als actieve aandeelhouders te gebruiken om onze holdings te beïnvloeden om duurzame praktijken te verbeteren waar dit financieel materieel is. Dit is een belangrijke manier waarop je een positieve invloed kunt uitoefenen via actieve ETFs.’

Chesworth: ‘Je kunt beargumenteren dat je je belang in een bedrijf gaat verkopen als dat bedrijf niet doet wat je wilt. Als het betreffende bedrijf niet verbetert door engagement, zou je er afstand van kunnen doen, maar dan wordt het waarschijnlijk alleen maar slechter. Dus ik zou zeggen: je bent voor een deel eigenaar en je blijft stemmen. Je stelt vast niet weg te gaan voordat het beter gaat en je stemt het managementteam weg als het niet voldoet aan je beleid.’

Bialkowski: ‘Ik denk dat je ook als passief fonds impact kan hebben op het duurzaamheidsbeleid van bedrijven, ook al mis je het drukmiddel van ‘verkoop’. Met engagement,

dus in gesprek gaan met bedrijven en het gebruik van stemrechten, kan je zeker ook invloed uitoefenen op de besluitvorming omtrent duurzaamheid.’

Calay: ‘Ik denk erover na vanuit het perspectief van het mogelijk bevorderen van beter bedrijfsgedrag. Bedrijven aanmoedigen om na te denken over hun sociale verantwoordelijkheid kan leiden tot een betere wereld, wat een positieve trend is. Vanuit het oogpunt van portefeuillediversificatie is er het potentieel om risico's te beperken.’

Roggeveen: ‘Je kunt als belegger zeker positieve veranderingen stimuleren. Het hangt er natuurlijk vanaf hoe duurzaam je wilt zijn als asset owner. Bij de Paris-aligned benchmark sluit je bepaalde bedrijven of sectoren uit, bijvoorbeeld tabak en controversiële wapens, maar ook de volledige energiesector. In het geval van de Climate Change benchmark investeer je nog steeds een beetje in de energiesector, maar wel in de meer duurzame bedrijven binnen deze sector. Met dergelijke strategieën allocer je kapitaal naar een portefeuille die bovendien na verloop van tijd automatisch een steeds betere CO₂-voetafdruk vertoont. Vermogensbeheerders en asset owners kunnen, of liever moeten, hun betrokkenheid en stem doen gelden via engagement en proxy voting-programma's.’

Chesworth: ‘Het woord ‘rapportage’ is nog niet genoemd. Het is weliswaar in zekere zin een vloek om overall over te moeten rapporteren, maar dat neemt niet weg dat waar je het licht laat schijnen, de dingen allicht beter worden. Het feit dat je een licht op bedrijven laat schijnen en ze vraagt te rapporteren over zaken als ESG en hun CO₂-voetafdruk, betekent in feite dat er verbeteringen zullen komen. Gewoon omdat er in de bedrijven mensen moeten zijn die over de rapportage nadenken, wat toch enige impact moet hebben.’

Waarom blijft engagement van vitaal belang voor duurzame investeringen?

Kybourg: ‘Het is belangrijk om vanuit het perspectief van de bedrijven te begrijpen hoe bepaalde veranderingen hun beleggingsmodel en ook hun financiën kunnen beïnvloeden. Daarom is ons engagement-programma tweeledig: uitleggen waarom bepaalde kwesties belangrijk voor ons zijn, maar ook proberen te begrijpen hoe veranderingen bedrijven kunnen beïnvloeden.’

‘Engagement is een belangrijk onderdeel van het bereiken van net zero, omdat er echte economische veranderingen nodig zijn.’

Is het mogelijk om verantwoord te beleggen in staatsobligaties via ESG?

Hoogveld: ‘Ons standpunt is dat we groene obligaties, uitgegeven door Europese overheden, moeten beschouwen als duurzame producten. Je weet dat deze obligaties projecten zullen financieren die helpen om de economie te verbeteren: isolatieprogramma’s, schoon transport, duurzame energie, enzovoort. Wat ons betreft gaat het hier om het juiste instrument voor investeerders die een allocatie naar een overheid willen hebben en tegelijkertijd aan ESG willen doen. Een traditionele valkuil is natuurlijk dat een portefeuille die voor 100% uit groene obligaties bestaat, een grote vertekening qua looptijd en landen vertoont. Immers, in Europa hebben niet alle landen groene obligaties uitgegeven en meestal hebben groene obligaties een veel langere looptijd dan standaardobligaties. Dat maakt het voor beleggers lastig om te investeren in producten die voor 100% uit groene obligaties bestaan, omdat ze geen controle hebben over de exposure naar landen en de duration. Er zijn natuurlijk wel manieren om deze valkuilen te omzeilen en er zijn manieren voor beleggers om groene obligaties te gebruiken als kernonderdeel van hun duurzame portefeuilles.’

Calay: ‘ESG-scores van staatsobligaties zijn vaak gecorreleerd met het ontwikkelingsniveau van een land, waardoor ontwikkelde economieën zoals de G-10 goed scoren. Emerging market debt-managers stellen dat strikt ESG-gebaseerd beleggen zou betekenen dat er alleen in rijke landen wordt belegd, waardoor het doel van ESG om duurzame ontwikkeling te bevorderen wordt verwaarloosd. Daarom passen sommige EMD-managers ESG-scores aan op basis van inkomen of geven ze prioriteit aan ESG-momentum boven absolute scores. In tegenstelling tot bedrijven, die primair uit zijn op winst, vertegenwoordigen staatsobligaties overheden met uiteenlopende motivaties, wat ESG-gestuurde beïnvloeding complexer maakt. De effectiviteit van ESG in het beïnvloeden van de resultaten van staatsobligaties blijft discutabel.’

Bialkowski: ‘Het is zeker mogelijk om verantwoord in staatsobligaties te beleggen. We hebben hiervoor ons eigen landenbeleid gemaakt. Dat heeft bij obligaties uitgegeven door opkomende landen wel meer impact dan bij ontwikkelde landen. Het kan een uitdaging zijn om een beleggingsfonds te

vinden dat past bij zo’n eigen beleid en bijvoorbeeld landen zoals Turkije of China uitsluit. In dat geval gaan we samenwerken met een fondshuis.’

Roggeveen: ‘Voor schuld papier van opkomende markten zijn er veel oplossingen en er is ook veel vraag van onze klanten om te beleggen in duurzame obligaties van deze opkomende markten. Maar beleggen in duurzame staatsobligaties van ontwikkelde landen is nog een uitdaging. In Europa zien we wel gunstige ontwikkelingen, maar het zijn nog kleine stappen.’

Kybourg: ‘Het hangt af van de doelstellingen van het fonds: het is bijvoorbeeld mogelijk om een portefeuille te herwegen op basis van ESG-scores om bepaalde risico’s te beperken. Maar dat is misschien niet voldoende voor een universum met een uniformere ESG-rating, zoals EU-staatsobligaties. In een dergelijk geval is een manier om ESG-overwegingen verder te integreren, het overwegen van gelabelde obligaties, bijvoorbeeld groene of duurzaamheidsobligaties.’

In hoeverre denken jullie dat de benchmarks voor klimaatverandering, zoals de CTB of de PAB, strategisch voor beleggers zullen worden, in plaats van de MSCI World Index?

Roggeveen: ‘Dit staat op de agenda van onze klanten die overstappen op een duurzame portefeuille in lijn met de klimaatakkoorden van Parijs. In hoeverre heeft het dan zin om nog steeds een niet-duurzame benchmark als referentie te hebben of moet je je referentie en strategische benchmark veranderen naar een meer duurzame benchmark, of zelfs een klimaatbenchmark?’

Chesworth: ‘Het klimaat zal voor veel beleggers het belangrijkste zijn, maar wordt het dan ook de belangrijkste ESG-doelstelling? Wat gebeurt er als daardoor andere doelstellingen zouden worden ondermijnd, bijvoorbeeld in het geval van geopolitieke dreigingen en oorlog, waardoor er meer moet worden gedaan op sociaal gebied. De MSCI PAB-indices zijn een goed voorbeeld waarin de nadruk ligt op klimaat, maar waarin de andere ESG-factoren ook een rol spelen. Ik denk niet dat klanten hun stem willen uitbrengen op één bepaald onderdeel van ESG.’

Hoogveld: ‘Het is een moeilijke vraag, vooral omdat er net zoveel CTB- of PAB-bench- >

‘De data-leveranciers hebben veel invloed, aangezien een groot deel van de ETF-markt vertrouwt op hun ESG-beoordelingen van bedrijven.’

marks zijn als indexaanbieders. Als je een keuze maakt, zal iemand je op een gegeven moment vertellen dat dit niet de juiste klimaat-index is. Er is sprake van grote complexiteit.’

Melhuish: ‘Wij zien een toenemende vraag naar ETFs op basis van de Paris-aligned benchmarks voor klanten die klimaatoverwegingen willen integreren in hun portefeuilles. Dit komt echter op een moment dat hun methodologieën en potentiële beperkingen om klimaatverandering op grote schaal aan te pakken ook elders in de markt in twijfel wordt getrokken. Ik denk dat er nog een lange weg te gaan is voordat deze klimaatbenchmarks de standaard kernbenchmarks zullen vervangen.’

Hoogveld: ‘Het is moeilijk om een klimaatbenchmark als strategiebenchmark te kiezen. Een van de moeilijkheden is dat een benchmark bijna per definitie transparant moet zijn, en het probleem is dat de klimaatindices op dit moment vrij complex zijn, wat het lastig maakt om ze meteen als strategiebenchmark te positioneren.’

Kybourg: ‘We zien dat sommige beleggers deze overstap feitelijk al maken, omdat ze hun beleggingsproces moeten afstemmen op hun net zero-verplichtingen. Maar er is inderdaad veel complexiteit ten aanzien van welke index moet worden geselecteerd.’

Welke benaderingen hanteren verschillende vermogensbeheerders voor het bereiken van net zero?

Hoogveld: ‘Wij maken deel uit van de Net Zero Asset Manager Association and Alliance en hebben verschillende acties geïmplementeerd om net zero te bereiken. Actie op het gebied van producten en diensten, en op het gebied van verantwoordelijkheid voor ons als bedrijf. We willen al onze klanten een net zero-oplossing bieden, en dat die zo'n oplossing kunnen baseren op Europese aandelen, op Amerikaanse aandelen, op eurokrediet, enzovoort. We breiden ons klimaatassortiment uit om zoveel mogelijk bouwstenen te hebben. Deze productontwikkeling en -uitbreiding gaat gepaard met een assertiever engagement-beleid met betrekking tot de klimaatkwestie.’

Melhuish: ‘Voor ons is engagement de belangrijkste hefboom die we kunnen gebruiken als actieve vermogensbeheerder voor de lange termijn. Zo verdienen wij onze boter-

ham. We proberen onze plaats aan tafel te gebruiken om bedrijven aan te moedigen wetenschappelijk gefundeerde doelen te stellen en hen te ondersteunen tijdens het traject om deze doelen te implementeren.’

Kybourg: ‘Wij streven ernaar om in 2050 net zero te bereiken. Op weg naar net zero hebben we mijlpalen geïdentificeerd en duidelijke doelen gesteld om ervoor te zorgen dat onze vooruitgang kan worden gevolgd. Daarnaast is engagement een belangrijk onderdeel van het bereiken van net zero, omdat er echte economische veranderingen nodig zijn.’

Zijn er bepaalde trends of ontwikkelingen in duurzame ETFs? Wat verwachten jullie voor de toekomst van duurzaam beleggen via ETFs?

Roggeveen: ‘Wij zien dat veel klanten hun portefeuilles, vooral aan de aandelenkant, ombouwen van oplossingen gebaseerd op uitsluitingen naar klimaatoplossingen. Hun focus verschuift nu ook van de ontwikkelde naar de opkomende markten en het verschuift ook naar (bedrijfs)obligaties.’

Hoogveld: ‘De belangrijkste milieukwestie is de klimaatnoodtoestand, daarna komt de noodsituatie op het gebied van biodiversiteit. Er is sprake van een aanzienlijke toename in vereisten met betrekking tot biodiversiteit. Investeerders krijgen steeds meer de verplichting om te kijken naar de impact van hun investeringen op de biodiversiteit en de biodiversiteit in hun portefeuille te verbeteren. Het is nu een wezenlijke pijler van het milieubeleid.’

Calay: ‘Ik denk dat de vooruitgang op het gebied van regelgeving en wereldwijde standaardisatie de toekomst sterk zullen bepalen. En als datawetenschapper ben ik erg enthousiast over verbeteringen in ESG-data en methodologieën, omdat die de mogelijkheden bieden om robuustere producten te ontwikkelen.’

Kybourg: ‘Ook bij onze klanten en in onze eigen organisatie is klimaat een steeds belangrijker speerpunt geworden. Daarnaast zien we inderdaad dat biodiversiteit ook steeds vaker wordt genoemd. We zouden in de toekomst nog meer oplossingen kunnen verwachten die rekening houden met het verlagen van de negatieve voetafdruk van beleggingen.’ ■

‘Vermogensbeheerders en asset owners kunnen, of liever moeten, hun betrokkenheid en stem doen gelden via engagement en proxy voting-programma's.’

CONCLUSIE

Op de lange termijn zijn de prestaties van ESG-fondsen goed geweest.

Er zijn duidelijk structurele verschuivingen aan de gang die de vooruitzichten voor veel bedrijven die in duurzame ETFs te vinden zijn positief beïnvloeden.

Duurzame fondsen kennen vaak een concentratierisico. Beleggers moeten zich bewust zijn van dit soort verstoringen.

ESG-scores van staatsobligaties zijn vaak gecorreleerd met het ontwikkelingsniveau van de uitgevende landen.

Er is sprake van een toenemende vraag naar ETFs op basis van de Paris Aligned-benchmarks, maar er is nog een lange weg te gaan voordat deze klimaatbenchmarks de standaard kernbenchmarks zullen vervangen.