Beleid duurzaamheid

EBI Capital Partners B.V.

Inhoud

Algemeen **2**

Wettelijk kader **2**

Drie duurzaamheidscategorieën **2**

Esg (environment, social en governance) 2

Sri (socially responsible investments) 3

Op welke manier vindt een screening plaats? **3**

De uitsluitingsmethode (negative screening) 3

De best in class-methode (negative screening) 3

Positive screening (positive screening) 3

Duurzaamheidsrisico's **5**

Praktische problemen 6

Downgrade van veel fondsen 6

De prestaties van duurzaam beleggen **7**

Economische theorie over duurzaamheidsvoorkeuren, risico en diversificatie 7

Selectiemethodiek EBI Capital **10**

Focus op uitstoot van broeikasgassen 10

Betrokken aandeelhouderschap 10

Conclusie duurzaamheid 11

Algemeen

Begrip hebben voor de duurzaamheidsvoorkeuren van onze klanten en de wetenschap doorgronden. Dat zijn de prioriteiten als het gaat om duurzaam beleggen bij EBI Capital.

Wettelijk kader

De EU heeft een alomvattend lange termijn plan gelanceerd om duurzame groei te stimuleren, die moet leiden tot een groener Europa met een CO_2-neutrale economie tegen 2050 om te voldoen aan de Paris Agreement.

Volgens de nieuwe Europese richtlijn SFDR worden beleggingen voortaan gecategoriseerd als grijs, lichtgroen of donkergroen. 'Duurzaam' is net als 'maatschappelijk verantwoord' en 'sociaal' een ruim begrip. Hieraan kan op verschillende manieren invulling gegeven worden. Beleggingen worden daarom ingedeeld volgens drie duurzaamheidscategorieën.

Drie duurzaamheidscategorieën

De mate van duurzaamheid wordt aangeduid met categorieën 6, 8 en 9 (zie onderstaande tabel). De Europese richtlijn Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) brengt op deze manier helderheid in het oerwoud aan duurzaamheidscriteria.

	Grijs (categorie 6)	**Lichtgroen (categorie 8)**	**Donkergroen (categorie 9)**
Definitie	Belegger hanteert uitsluitend financiële argumenten en past enkel de wettelijk verplichte uitsluitingscriteria toe.	Belegger streeft naar een optimale balans tussen rendement en duurzaamheid. Belegger sluit ondernemingen uit die de duurzame grondbeginselen van de VN overtreden.	Belegger richt zich uitsluitend op ondernemingen die een meetbare, positieve bijdrage leveren aan de maatschappij en het milieu.
Voorbeeld	Beleggingen zoals in fabrikanten van wapens of tabak worden niet uitgesloten of beperkt.	Beleggingen in bedrijven die in verband worden gebracht met bijvoorbeeld kinderarbeid of corruptie worden uitgesloten.	Beleggingen in bedrijven die ecologische en maatschappelijke impact willen realiseren, met name in het terugdringen van CO_2-uitstoot.

Je herkent duurzaam gescreende fondsen in hun benamingen veelal aan de afkortingen ESG of SRI.

ESG (Environment, Social en Governance)

Bij ESG wordt er gescreend op milieu, maatschappij en verantwoordelijk ondernemingsbestuur. Deze beleggingen zijn gericht op bedrijven die zich actief inspannen om hun negatieve maatschappelijke invloed te beperken en/of voordelen te behalen voor de samenleving. Een olie- en gasbedrijf kan bijvoorbeeld als een verantwoorde investering worden beschouwd als het continu werkt aan het verminderen van de uitstoot en/of iets teruggeeft aan de gemeenschappen waarin het actief is.

SRI (Socially Responsible Investments)

Bij SRI wordt er strenger gescreend op ethische normen, ook wel 'sociaal verantwoord investeren' genoemd. SRI gaat een stap verder dan ESG door beleggingen actief uit te sluiten of te selecteren op basis van specifieke ethische richtlijnen, zoals religie, persoonlijke waarden of politieke overtuigingen.

Op welke manier vindt een screening plaats?

Er zijn verschillende methoden om ondernemingen te screenen op duurzaamheid, namelijk via negative screening (de uitsluitingsmethode en de best in class-methode) en positive screening. Negative screening wordt toegepast bij passief beleggen, terwijl positive screening wordt toegepast bij actief beleggen.

De uitsluitingsmethode (Negative screening)

Dit houdt in dat ondernemingen worden uitgesloten die niet voldoen aan specifieke, vooraf vastgestelde maatschappelijke of milieucriteria. Dit kunnen bedrijven zijn in de gokindustrie, tabaksfabrikanten, wapenproducenten of bedrijven zijn die zich schuldig maken aan kinderarbeid. Bedrijven die zich niet houden aan minstens een van de 10 grondbeginselen van de VN op het gebied van mensenrechten, arbeid, milieu en anti-corruptie, worden uit de indextracker of het marktfonds gefilterd. Dit zijn overwegend bedrijven die vallen in de lichtgroene duurzaamheids-categorie en worden aangeduid met ESG of SRI (categorie 8).

De best in class-methode (Negative screening)

De best in class-benadering houdt in dat ondernemingen worden gekozen die binnen hun sector vooroplopen op het gebied van ESG-criteria (overwegend categorie 8 en soms categorie 9). Ze sluiten bedrijven of sectoren niet volledig uit, maar beleggen in bedrijven die binnen hun sector het minst vervuilend zijn of het meest vooruitstrevend op het gebied van duurzaamheid. Zo krijgen bedrijven met een lagere uitstoot bijvoorbeeld een zwaardere weging in de portefeuille. Op deze manier wordt voorkomen dat hele sectoren worden uitgesloten en dat er geen appels (bijvoorbeeld olieproducenten) met peren (bijvoorbeeld de gezondheidszorg) worden vergeleken. Best in class-bedrijven zijn overwegend bedrijven die vallen in de lichtgroene duurzaamheids-categorie en worden aangeduid met ESG of SRI.

Positive screening (Positive screening)

De meest duurzame vorm van screening is positive screening. Dit zijn overwegend bedrijven die vallen in de donkergroene duurzaamheidscategorie (categorie 9). Hierbij worden alleen bedrijven geselecteerd die een goed voorbeeld geven als het gaat om duurzaamheid. Denk hierbij aan beleggingen in biologische landbouw, duurzame energie of microkredieten. Ze worden hier bovendien intensief op getoetst. De aanbieder van een beleggingsproduct controleert op locatie of er sprake is van substantiële duurzame impact. Dit proces leidt tot hogere kosten, minder liquiditeit en een andere beleggingsstructuur.

De filters worden dus toegepast in absolute (of binaire) termen, zijn er maar twee mogelijkheden: ofwel komt een bedrijf op de beleggingslijst terecht, ofwel niet.

Deze binaire aanpak kan echter het duurzaamheidsprofiel van een bedrijf vertekenen en resulteren in de onterechte verwijdering van een bedrijf uit het beleggingsuniversum. Zo kan een bedrijf met een sterk duurzaamheidsbeleid uitgefilterd zijn vanwege een lichte overtreding, of kunnen alle bedrijven in een bepaalde sector uitgesloten zijn vanwege het negatieve trackrecord van de sector op milieugebied, ongeacht het beleid of de specifieke praktijken van individuele bedrijven. De weinig flexibele aard van een positieve of negatieve screening kan leiden tot een kleiner beleggingsuniversum en dus ook de spreidingsmogelijkheden beperken.

Aangezien bedrijfsactiviteiten sterk kunnen uiteenlopen tussen bedrijven, is het beter om de corporate governance en praktijken die duurzaamheid voorstaan uit te zetten op een schaal. Een beleggingsmethodologie die een betere duurzaamheidsscore oplevert op bedrijfsniveau kan voor beleggers gunstiger uitvallen.

Duurzaamheidsrisico's

De SFDR definieert een duurzaamheidsrisico als volgt: 'een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governance gebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de beleggingen kan veroorzaken'. In z'n algemeenheid kan een duurzaamheidsrisico worden geclassificeerd onder de noemer milieu, mens en bestuur.

Voorbeelden van duurzaamheidsrisico's van ondernemingen zijn:

Klimaatverandering: hoe gaat een onderneming om met het veranderende klimaat? Past een onderneming zich aan? Door de kernramp in het Japanse Fukushima in 2011, veroorzaakt door een tsunami, verloren beursgenoteerde ondernemingen (genoteerd aan de Nikkei index) in enkele uren tientallen procenten van hun beurskoers. Wereldwijd werden de aandelen van verzekeraars van de hand gedaan. Een ander voorbeeld van klimaatverandering is het transitierisico, ontstaan door de overgang naar een koolstofarme, duurzame of 'groene' economie. Door het stikstofbesluit van 2019 bijvoorbeeld komen duizenden bouwprojecten op losse schroeven te staan, waardoor mogelijk 70.000 banen in de bouw verdwijnen.

Natuurlijke hulpbronnen: hoe gaat een onderneming om met het gebruik van bijvoorbeeld water en grondstoffen, recycling en afvalmanagement? In een periode van langdurige droogte kan waterschaarste ontstaan, waardoor een onderneming niet (volledig) kan functioneren. Er kan bijvoorbeeld een dreigend tekort ontstaan aan speciale metalen zoals kobalt, grafiet en zilver die gebruikt worden voor de fabricage van smartphones, zonnepanelen, windmolens en accu's voor elektrische auto's. Winning van deze grondstoffen leidt weer tot schade aan het milieu en aantasting van de leefomgeving door afval. Daarnaast hebben financiële instellingen volgens De Nederlandsche Bank (DNB) voor circa 100 miljard euro aan investeringen uitstaan aan ondernemingen die kwetsbaar zijn voor de gevaren van waterschaarste.

Biodiversiteit: hoe gaat een onderneming om met de natuur, vervuiling, gevaarlijke stoffen? De sterke teruggang van het aantal insecten bijvoorbeeld leidt tot een verminderde opbrengst van fruit, noten en zaden. Insecten spelen namelijk belangrijke rol bij het bestuiven van landbouwgewassen. Dit heeft grote gevolgen voor bedrijven die actief zijn in deze sector. Een ander voorbeeld is de olieramp in de Golf van Mexico in 2010. Dit leidde tot een milieuramp en zelfs een nationale ramp in de Verenigde Staten. Als gevolg hiervan ging één van de grootste energiebedrijven ter wereld, BP, bijna failliet.

Gezondheid en veiligheid: hoe gaat een onderneming om met de gezondheid en veiligheid van haar werknemers? Amazon kwam bijvoorbeeld negatief in het nieuws omdat de veiligheidsrichtlijnen niet werden gehandhaafd en hun arbeidsomstandigheden slecht waren. Eerder kreeg ook Apple het zwaar te verduren na het verschijnen van rapporten over de erbarmelijke arbeidsomstandigheden in de Chinese Foxconn fabrieken, waar onder andere iPhones worden gefabriceerd. Een ander voorbeeld is het onderzoek naar de meer dan 6.500 omgekomen arbeidsmigranten sinds 2010 tijdens de bouw van sportaccommodaties voor het WK voetbal in Qatar.

Mensen- en arbeidsrechten: hoe gaat een onderneming om haar personeel, haar klanten en/of leveranciers? Wat zijn de risico's ten aanzien van het beloningsbeleid? Een bekend voorbeeld is de bonuscultuur binnen financiële ondernemingen in Angelsaksische landen als de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk waar CEO's van banken jaarlijks tientallen miljoenen euro's aan bonussen incasseren. Door dit korte termijn gewin kunnen lange termijn duurzaamheidsdoelstellingen uit het oog worden verloren.

Bestuur van het land of de onderneming (governance): hoe wordt de onderneming bestuurd en hoe gaat men om met bijvoorbeeld witwaspraktijken en corruptie? Een bekend voorbeeld is de witwasaffaire bij ING. Jarenlang deed de bank te weinig om te voorkomen dat bankrekeningen konden worden gebruikt voor witwaspraktijken. Volgens het Openbaar Ministerie had winstbejag prioriteit boven de verplichte controles van klanten en betalingen. In een schikking moest ING in september 2018 daarom 775 miljoen euro betalen aan justitie.

Product governance: hoe gaat een onderneming om met de veiligheid van producten en de privacy van de data? Volkswagen raakte bijvoorbeeld in september 2015 in opspraak toen bleek dat het jaren had gesjoemeld met de uitstootgegevens van miljoenen dieselwagens. Het aandeel verloor hierdoor maar liefst 27 miljard euro aan beurswaarde. Het bedrijf knoeide met de software van zijn dieselmodellen, waardoor de uitstoot van schadelijke stoffen tijdens uitlaatgastest binnen de gestelde normen viel, terwijl de emissie in werkelijkheid veel hoger lag.
Een onderneming kan ook een reputatierisico oplopen, wanneer het bijvoorbeeld verklaart niet te investeren in palmolie, terwijl dat later wel het geval blijkt.

Praktische problemen

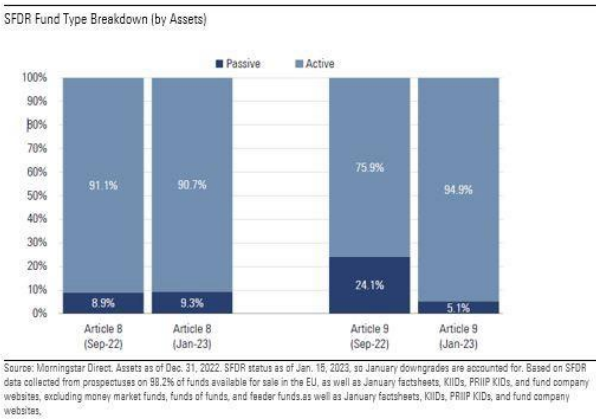
Sinds de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van de Europese Unie in maart 2021 van kracht is geworden, zijn vermogensbeheerders verplicht om fondsen die ze in de Europese Unie op de markt brengen, te classificeren als Artikel 6, 8 of 9, afhankelijk van hun duurzaamheidsdoelstellingen. We zijn nu bijna twee jaar verder en we zien dat het landschap van fondsen die zijn geclassificeerd als "lichtgroen" (Artikel 8) of "donkergroen" (Artikel 9) enkele radicale veranderingen heeft ondergaan.

In de laatste maanden van 2022 hebben fondsenhuizen zich voorbereid op de implementatie van de technische reguleringsnormen van de SFDR Level 2, of RTS, die in januari 2023 van kracht werden en die beheerders verplichten om méér informatie te geven over ESG-strategieën, duurzaamheidsrisico's en impact van hun fondsen in documenten en rapportages.

Vooruitlopend op dit verbeterde pakket aan regelgeving en na een verduidelijking dat fondsen die zich als Artikel 9 afficheren, alleen mogen beleggen in duurzame beleggingen, hebben veel fondsenhuizen de classificatie van hun fondsen herzien. Als gevolg daarvan zijn veel Artikel 9 fondsen een stap verlaagd in de rangschikking naar Artikel 8. Ongeveer 420 fondsen zijn sinds september 2022 van SFDR-status veranderd. Daaronder zijn er 307 die zijn gedegradeerd van Artikel 9 naar Artikel 8. Dat komt neer op 175 miljard euro aan beheerd vermogen, ofwel 40% van de Artikel 9-categorie. We sluiten niet uit dat deze cijfers in de komende maanden zullen stijgen, naarmate meer nieuwe of bijgewerkte fondsprospectussen worden uitgegeven door de fondshuizen.

Downgrade van veel fondsen

Als gevolg van deze neerwaartse bijstellingen daalde de weging van Artikel 9 fondsen in de totale Europese fondsenmarkt tot 3,3% eind december tegen 5,2% drie maanden eerder, terwijl het marktaandeel van Artikel 8 fondsen steeg van 48,3% naar 52,2%. Na de herclassificatie van omvangrijke indexfondsen en exchange-traded funds (ETF's) die Europese klimaatbenchmarks volgen (die afgestemd zijn op de Overeenkomst van Parijs of op klimaattransitie), kromp het marktaandeel van passieve Artikel 9 fondsen van 24% tot 5%[1].



Source: Morningstar Direct. Assets as of Dec. 31, 2022. SFDR status as of Jan. 16, 2023, so January downgrades are accounted for. Based on SFDR data collected from prospectuses on 98.2% of funds available for sale in the EU, as well as January factsheets, KIIDs, PRIIP KIDs, and fund company websites, excluding money market funds, funds of funds, and feeder funds,as well as January factsheets, KIIDs, PRIIP KIDs, and fund company websites.

1 https://www.morningstar.nl/nl/news/231345/sfdr-golf-van-downgrades-artikel-9-fondsen-eind-2022.aspx

De duidelijk geringere vertegenwoordiging van passieve fondsen in de Artikel 9-categorie roept vragen op over de haalbaarheid of verdiensten van een goedkope, op een vast set regels gebaseerde benadering voor beleggers die pure blootstelling aan duurzame beleggingen zoeken.

De prestaties van duurzaam beleggen

Sinds de jaren 2010 hebben we een sterke toename gezien van duurzaam beleggen. Heeft deze trend invloed op de waardering van bedrijven en daarmee op hun kapitaalkosten, en bij implicatie de rendementen die beleggers kunnen verwachten?

Bij het zoeken naar antwoorden op dergelijke vragen worden beleggers het best bediend door te leren wat het academisch onderzoek te zeggen heeft in plaats van te vertrouwen op meningen. Met dat in gedachten duiken we diep in wat het onderzoek heeft ontdekt. We zullen de bevindingen onderzoeken over vragen als:

- Is er consistentie in ESG-ratings tussen verschillende aanbieders?
- Houdt de markt rekening met koolstofrisico in de aandelenkoersen?
- Worden de rendementen van groene en 'bruine' aandelen goed verklaard door asset pricing-modellen?
- Wat is het effect van uitsluitingsschermen versus best-in-class strategieën?

Het bekijken van de onderzoeksresultaten stelt je in staat een geïnformeerde beslissing te nemen. We beginnen met een discussie over wat de economische theorie zegt over het effect van duurzame beleggingsstrategieën op waarderingen en verwachte rendementen.

Economische theorie over duurzaamheidsvoorkeuren, risico en diversificatie

Terwijl duurzaam beleggen blijft winnen aan populariteit, suggereert de economische theorie dat als een groot genoeg deel van de beleggers ervoor kiest om bedrijven met hoge duurzaamheidsbeoordelingen te begunstigen en die met lage duurzaamheidsbeoordelingen te vermijden (de zogenaamde 'zondaars' bedrijven), de aandelenkoersen van de begunstigde bedrijven zullen stijgen en de aandelen van de zondaarsbedrijven zullen dalen. In evenwicht zou het screenen van bepaalde activa op basis van de smaak van beleggers moeten leiden tot een rendementspremie op de gescreende activa.

Het resultaat is dat de begunstigde bedrijven lagere kapitaalkosten hebben omdat ze worden verhandeld tegen een hogere waardering. De keerzijde van lagere kapitaalkosten is een lager verwacht rendement voor de verschaffers van dat kapitaal (aandeelhouders). En de zondaarsbedrijven zullen hogere kapitaalkosten hebben omdat ze worden verhandeld tegen een lagere waardering met als de keerzijde daarvan een hoger verwacht rendement voor de verschaffers van dat kapitaal.

De hypothese is dat de hogere verwachte rendementen (een premie boven het vereiste rendement van de markt) vereist zijn als compensatie voor de emotionele kosten van blootstelling aan aanstootgevende bedrijven. Aan de andere kant zijn beleggers in bedrijven met hogere duurzaamheidsbeoordelingen bereid om de lagere rendementen te accepteren als de kosten van het uiten van hun waarden.

Er is ook een risicogebaseerde hypothese voor de zondaarspremie. Het is logisch om te veronderstellen dat bedrijven die nalaten hun ESG-blootstellingen te beheren, mogelijk aan groter risico worden blootgesteld (dat wil zeggen, een breder scala van mogelijke uitkomsten) dan hun meer op ESG gerichte tegenhangers. Het argument is dat bedrijven met hoge duurzaamheidsscores beter risicobeheer hebben en betere nalevingsnormen hebben. Sterkere controles leiden tot minder extreme gebeurtenissen zoals milieurampen, fraude, corruptie en juridische procedures (en hun negatieve gevolgen). Het resultaat is een vermindering van het staartrisico bij hoog scorende bedrijven ten opzichte van de laagst scorende bedrijven. Het grotere staartrisico creëert de zondaarspremie.

Diversificatie wordt vaak de beste vriend van de belegger genoemd. Toch offeren duurzame beleggers enkele voordelen van diversificatie op in vergelijking met een breed gespreide marktindexfonds omdat hun beleggingen beperkt zijn tot het universum van aandelen die voldoen aan een duurzame beleggings-screeningproces. In theorie zijn minder gediversifieerde portefeuilles minder efficiënte portefeuilles.

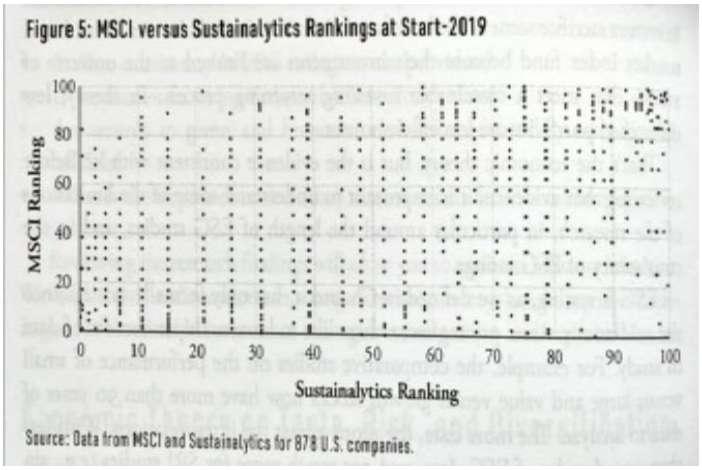
Dit is de economische theorie, maar is het bewijs daarmee consistent? Voordat we dat bewijs bekijken, is het belangrijk om enkele beperkingen van het onderzoek te begrijpen, met name rond de duur van ESG-studies en de consistentie van ESG-beoordelingen.

ESG-beleggen bestaat pas formeel sinds het midden van de jaren 2000. Onderzoekers in asset pricing geven de voorkeur aan meerdere decennia aan gegevens om te bestuderen. Zo hebben vergelijkende studies naar de prestaties van kleine versus grote en waarde versus groeiaandelen nu meer dan 90 jaar aan gegevens om te analyseren. Hoe meer gegevens, hoe robuuster de interpretaties. Met minder dan twee decennia aan ESG-gegevens en niet veel meer voor SRI-studies (bijv. prestaties van zondaarsaandelen), zouden beleggers de bevindingen uit deze studies als voorlopig moeten beschouwen.

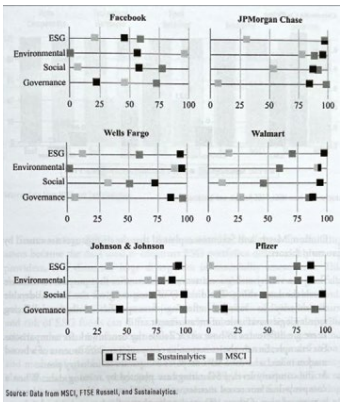
Het is ook een probleem dat ESG-beoordelingen van verschillende aanbieders sterk van elkaar kunnen verschillen. Bijvoorbeeld, de auteurs van de studie "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings" uit 2020 vonden dat de correlaties van beoordelingen tussen de aanbieders gemiddeld slechts 0,61 bedroegen, waarbij 1,0 perfecte correlatie is en 0,0 helemaal geen correlatie is. Daarom is de informatie die besluitvormers van beoordelingsbureaus ontvangen, dubbelzinnig. De divergentie van beoordelingen vormt een echte uitdaging voor empirisch onderzoek. Het is moeilijk om de prestaties van hoog- versus laag-beoordeelde ESG-aandelen te bepalen wanneer onderzoekers het niet eens kunnen worden over welke aandelen hoog en welke laag zijn beoordeeld. De keuze van één ESG-beoordelaar boven een andere kan de resultaten en conclusies van een studie aanzienlijk veranderen. Verschillende studies naast "Aggregate Confusion" hebben het gebrek aan consensus in ESG-beoordelingen bevestigd, waaronder "Inside the ESG Ratings: (Dis)agreement and Performance" en "Going Green Means Being in the Black," evenals het volgende paper, "Divergent ESG Ratings" van Elroy Dimson, Paul Marsh en Mike Staunton.

Om te laten zien hoeveel een uitdaging de divergentie in beoordelingen vormt voor beleggers, zullen we de bevindingen van deze studie uit 2020 bekijken. De auteurs ontdekten dat hoewel gegevens essentieel zijn voor het nemen van beleggingsbeslissingen en de meeste instellingen geheel of gedeeltelijk vertrouwen op externe aanbieders van ESG-gegevens, er minimale correlatie is tussen ESG-beoordelingen van alternatieve bureaus.

Zoals de figuur laat zien, zijn er grote verschillen in scores, waarbij bedrijven met een hoge score van de ene beoordelaar vaak een gemiddelde of lage score van een andere ontvangen.



De rechterfiguur toont de ranglijst van zes bedrijven door drie beoordelaars en laat zien dat bedrijven op elk afzonderlijk punt aanzienlijk uiteenlopende ranglijsten kunnen krijgen. Bijvoorbeeld, op het milieuaspect heeft Facebook een 15e percentielscore van Sustainalytics en een 96e percentielscore van MSCI.

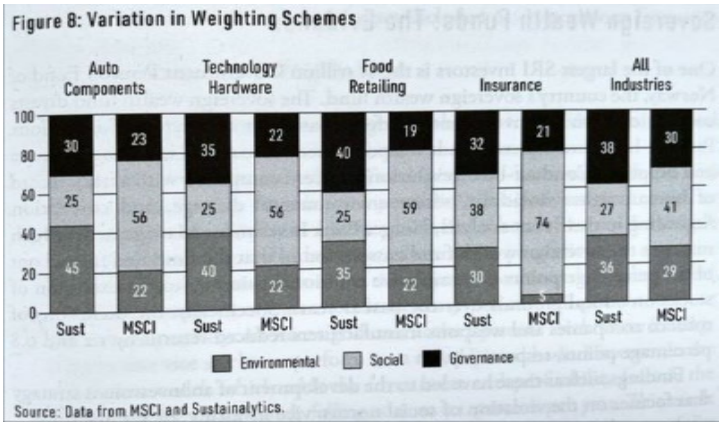


Ook blijkt dat de onderlinge correlaties van ranglijsten ook vrij laag zijn. Dit geldt met name voor de afzonderlijke componenten, voor governance zijn ze praktisch niet gecorreleerd.

Dimson, Marsh en Staunton legden uit dat de verschillen worden veroorzaakt door belangrijke factoren:

1. Er is een verscheidenheid en inconsistentie in de metrieken die verondersteld worden min of meer hetzelfde te meten. Deze diversiteit aan maatregelen leidt tot aanzienlijke verschillen in beoordelingen, weerspiegelend bedrijfsspecifieke kenmerken, uiteenlopende terminologieën en meeteenheden;
2. Er zijn verschillen in hoe beoordelaars de benchmark voor vergelijkingen definiëren. Bijvoorbeeld, Sustainalytics vergelijkt bedrijven met samenstellingen van een brede marktindex, terwijl S&P bedrijven vergelijkt met sectorgenoten;
3. Op bedrijfsniveau worden ESG-beoordelingen geplaagd door ontbrekende gegevens. Wanneer een bedrijf geen metrieken onthult, nemen sommige beoordelaars het ergste aan en geven een score van nul. Anderen schatten een score in die overeenkomt met branchegenoten die de gegevens wel rapporteren. Meer geavanceerde benaderingen gebruiken statistische modellen om ontbrekende metrieken te schatten, maar zijn vaak onduidelijk over waarom een bedrijf een lage of hoge beoordeling krijgt.

Als gevolg van de groei in de hoeveelheid openbare informatie en het gebrek aan consensus over metrieken is er meer ruimte voor beoordelaars om het oneens te zijn over de scores voor specifieke bedrijven.



Zoals de rechterfiguur laat zien, variëren de gewichtsschema's, dat wil zeggen, de relatieve belangrijkheid die beoordelaars toekennen aan verschillende metrieken, aanzienlijk. Beleggers die duurzaam wensen te beleggen worden dus geconfronteerd met aanzienlijke uitdagingen omdat de gegevens die worden gebruikt om ESG-portefeuilles samen te stellen sterk verschillen tussen aanbieders, en er zijn grote verschillen in de beoordeling van materialiteit. Dit zou geen verrassing moeten zijn, omdat er geen gereguleerde of zelfs algemeen aanvaarde normen zijn voor wat goede ESG is (of niet is). Het resultaat is dat fondsen mogelijk niet in lijn zijn met de doelstellingen en overtuigingen van beleggers.

Bovendien kunnen het rendement en het risico van ESG-fondsen aanzienlijk verschillen en worden ze bepaald door fonds specifieke criteria in plaats van een homogene ESG-factor. Met deze uitdaging in gedachten zijn wij zeer voorzichtig in het gebruiken van ESG-beoordelingen en ranglijsten.

Daarnaast kan een gebrek aan transparantie over de gegevensbronnen, wegingen en methodologieën het extra moeilijk maken om ervoor te zorgen dat het werkelijke ESG-prestaties van bedrijven worden meegewogen bij het maken van portefeuilleselectie en beleggingsbeslissingen.

Selectiemethodiek EBI Capital

Bij de invulling van jouw beleggingsportefeuille – indien er geen sprake van (specifieke) duurzaamheidsvoorkeuren - selecteren we in eerste instantie die beleggingscategorieën waarvan de wetenschap heeft aangetoond dat de betreffende beleggingscategorie het hoogst haalbare rendement heeft. Vervolgens selecteren wij het beste beleggingsinstrument. Bij een vergelijkbare rendements-risico karakteristiek selecteren wij eerst een beleggingsinstrument uit categorie 9, dan categorie 8 en als laatste artikel 6.

Een voorbeeld zal dit verduidelijken. Stel dat de beleggingscommissie van EBI Capital een blootstelling adviseert in de beleggingscategorie Global Value. De eerste stap bij de fondsselectie is een onderzoek welke fondsen de beste blootstelling kan realiseren. Bij een gelijkblijvende beoordeling heeft een artikelfonds 9 onze voorkeur, daarna een artikel 8 fonds en vervolgens een artikel 6 fonds.

Dit impliceert dat de beleggingen die wij selecteren soms wel maar ook soms niet zich als duurzaam kwalificeren. Als jouw vermogensbeheerder kunnen wij geen directe invloed uitoefenen op de screening van de beleggingen in de portefeuille. Ons beleggingscomité controleert eens per kwartaal alle beleggingen tijdens het beleggingsoverleg. Wij onderzoeken of het product nog voldoet aan de duurzaamheidskenmerken zoals deze zijn vastgelegd tijdens het selectieproces. Zo gaan wij ook na of het product door de fondsaanbieder blijvend is ingedeeld in grijs (categorie 6), lichtgroen (categorie 8) of donkergroen (categorie 9).

Focus op uitstoot van broeikasgassen

Als wij besluiten om artikel 8 of artikel 9 fondsen op te nemen richten we ons met name op die fondsen waarbij reductie van broeikassen centraal staat.

Klimaatwetenschap identificeert de uitstoot van broeikasgassen namelijk als de belangrijkste oorzaak van klimaatverandering. Door middel van een systematisch proces proberen de door ons geselecteerde beleggingsfondsen de blootstelling aan emissies te verminderen met behulp van maatstaven voor de ecologische voetafdruk. Zij evalueren emissies op basis van twee ecologische voetafdrukcomponenten: de huidige uitstoot van een bedrijf en potentiële emissies uit fossiele brandstofreserves.

Betrokken aandeelhouderschap

Een selectiecriteria in ons selectiebeleid van een fondsenhuis is de wijze waarop er door het betreffende fondsenhuis wordt omgegaan met milieu- en maatschappelijke kwesties. Zoals aangegeven hebben we het fondsenhuis Dimensional geselecteerd voor de implementatie van duurzaamheid.

Dimensional hanteert een actief aandeelhouderschap. Deze aanpak stelt Dimensional in staat om rekening te houden met de inherente complexiteit van ESG-kwesties en de beperkingen van aandeelhoudersvoorstellen, terwijl zij de stembeslissing bekijken binnen een bredere strategie voor individuele bedrijven.

Conclusie duurzaamheid

De snelle groei van ESG data vormt voor beleggers die geïnteresseerd zijn in duurzaamheid een kans. Tegelijkertijd heeft deze groei een aanzienlijke complexiteit geïntroduceerd, die beleggers misschien moeilijk kunnen vinden. In onze optiek beperken de subjectiviteit en ondoorzichtigheid van ESG ratings hun meerwaarde voor beleggers. Beleggers kunnen het beste zelf hun duurzaamheidsprioriteiten vaststellen, terwijl ze zich bewust zijn van de compromissen die ermee gemoeid zijn. De duurzaamheidsstrategieën van Dimensional, met hun duidelijke focus, gedegen methodologie en transparante rapportages, kunnen beleggers aanspreken die specifiek geïnteresseerd zijn in klimaatverandering.

Beleggers kunnen in het kader van deze tweeledige doelstelling voor duurzame beleggingen kiezen. EBI Capital gaat er echter van uit dat de keuze voor een duurzame beleggingsaanpak niet ten koste van gezonde beleggingsprincipes hoeft te gaan.

Clienten die het belangrijk vinden om duurzaamheidskenmerken op te nemen, daar gebruiken we voor de implementatie de volgende beleggingsproducten:

EBI Capital Partners
Dominicanenlaan 2
2408 KH Alphen aan den Rijn
info@ebicapital.nl
www.ebicapital.nl