



Positieve en negatieve benaderingen

— Een gids voor duurzaam
beleggen

Sterke groei

— van aanbod in duurzaam beleggen

De laatste jaren is de aandacht voor en het vermogen onder beheer (VoB) in 'duurzaam beleggen' – zijnde beleggingsstrategieën die niet-financiële ecologische, sociale en deugdelijkbestuur-factoren ('ESG') integreren naast de traditionele financiële analyse – sterk toegenomen. Volgens een onderzoek uit 2018 werd in de VS alleen al een vermogen van meer dan \$ 12 biljoen via een duurzaam proces beheerd, in vergelijking met \$ 639 miljard in 1995¹.

Zoals men bij zo'n sterke groei zou verwachten, is het aantal aangeboden duurzame beleggingsstrategieën ook aanzienlijk gestegen. Aan het einde van 2018 schatte Morningstar dat er meer dan 350 gemeenschappelijke beleggingsfondsen en exchange-traded funds (ETF's) via een duurzaam proces in de VS werden beheerd.² Dat totaal – dat aandelen-, obligatie- en alternatieve fondsen omvatte – betekende een groei van bijna 50 % tegenover het voorgaande jaar

Een onderzoek uit 2019 dat we bij New York Life Investments hebben uitgevoerd ...



67%
van de
respondenten
tussen 25 en 39 jaar



30%
van de
respondenten
tussen 40 en 54 jaar

... heel veel interesse hebben om duurzame beleggingsstrategieën in de toekomst met hun financieel adviseur te bespreken.³

1. Bron: 2018 Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends (2018). The Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF).

2. Bron: Sustainable Funds U.S. Landscape Report (2019). Morningstar.

3. Bron: Onderzoek door New York Life Investments en Rti Research, september 2019. Resultaten o.b.v. vragenlijsten die werden voorgelegd aan 450 beleggers, zowel mannen als vrouwen, met een belegbaar vermogen van meer dan \$ 250.000 en die minstens 25 jaar oud waren.

Twée hoofdbenaderingen

— van duurzaam beleggen

Duurzaam beleggen kent vele 'smaken' en onze branche heeft diverse termen geïntroduceerd die verwarrend kunnen zijn. In essentie betekent duurzaam beleggen dat men naar het beleggingsuniversum kijkt vanuit ofwel een exclusief ofwel een inclusief perspectief. Een exclusieve, of negatieve, benadering probeert de portefeuille van de belegger te vrijwaren van beleggingen die niet aan bepaalde criteria voldoen. De beleggingsresultaten zijn vaak niet het hoofddoel van deze benadering. Beleggers vermijden liever om te beleggen in bedrijven die niet met hun waarden of ethiek stroken.

Een inclusieve, of positieve, benadering gebruikt ESG- factoren doorheen het beleggingsproces in een poging om alfa toe te voegen. Vermogensbeheerders die een positieve benadering

hanteren, kopen aandelen of obligaties die, volgens hen, minstens gedeeltelijk hun collega's zullen overtreffen dankzij de positieve ESG- praktijken van het betrokken bedrijf. Ze analyseren ESG- factoren ook om de aandelen en obligaties van bedrijven met zwakke ESG-profielen te vermijden. In beide gevallen gebruiken de beheerders ESG-factoren om de beleggingsresultaten te verbeteren, ofwel door de 'beste' effecten binnen een beleggingsuniversum te kopen ofwel door de 'slechtste' effecten te vermijden.

Die tweedeling van positief versus negatief is een iets te eenvoudige weergave van het gevarieerde landschap van duurzaam beleggen, maar helpt u om uw weg te vinden in de talrijke duurzame beleggingen waarover u beschikt. Hieronder in Figuur 1 verkennen we de nuances van die twee benaderingen.

“In essentie betekent duurzaam beleggen dat men naar het beleggingsuniversum kijkt vanuit ofwel een exclusief ofwel een inclusief perspectief.”

Figuur 1:

Positief en negatief: de twee hoofdbenaderingen

Benadering	Termen binnen branche	Definitie	Hoofddoel	Voorbeeld
Negatief	Maatschappelijk verantwoord beleggen, ethisch beleggen, beleggen o.b.v. waarden	Bepaalde branches of bedrijven worden van een beleggingsportefeuille uitgesloten	Beleggingen afstemmen op de waarden en het wereldbeeld van een belegger	Tabaks- of alcoholbedrijven worden uit een portefeuille geschrapt
Positief	ESG-beleggen, groen beleggen, impactbeleggen	Aan de hand van ESG-factoren spoort men de beste opportuniteiten in een beleggings- universum op.	Streven naar waardecreatie door middel van best-in- class ESG-beleggingen	Men belegt in de bedrijven met de beste ESG-scores/- profielen



Negatieve screening: beleggingen op waarden afstemmen

De oorspronkelijke 'duurzame' beleggingen gaan terug tot minstens de 18de eeuw, toen methodisten en quakers in de VS weigerden om te investeren in bedrijven die bij de slavenhandel betrokken waren. Bij het moderne beleggen hebben een aantal religieuze organisaties, liefdadigheidsinstellingen, universiteitsstichtingen en pensioenplannen een uitsluitende benadering aangenomen om hun beleggingsportefeuilles volledig of gedeeltelijk te beheren. Die benadering gaat vaak gepaard met een negatieve screening die beleggingen uit een beleggingsportefeuille schrapt als ze aan bepaalde criteria voldoen – of dat nu om ethische redenen of door een zwak ESG-profiel is. Door de aandelen of obligaties van specifieke bedrijven of branches uit te sluiten, stemmen beleggers hun beleggingen op hun waarden af. Doorgaans sluiten beleggers effecten uit van bedrijven uit controversiële branches, zoals tabak, alcohol, gokken, porno en wapens. Religieuze organisaties sluiten mogelijk ook bedrijven uit die anticonceptiemiddelen of medische apparatuur produceren die niet aan hun ethische richtlijnen voldoen. Bovendien kunnen negatieve screenings de 'slechtste' (volgens de fondsbeheerder) bedrijven uit bepaalde sectoren schrappen, zoals bedrijven met een dubieuze geschiedenis op het vlak van mensenrechten of met slechte milieupraktijken.

Een negatieve screening betekent niet noodzakelijk dat men bepaalde sectoren volledig vermijdt. In sommige gevallen kunnen er 'relevantiedrempels' zijn die bepalen of een belegging wordt uitgesloten. Bijvoorbeeld, als een gediversifieerd bedrijf 10 % van zijn opbrengsten uit de verkoop van alcohol haalt, kan dat bedrijf in het beleggingsuniversum worden opgenomen, zelfs als een bedrijf dat 100 % van zijn opbrengsten uit alcohol haalt van een portefeuille zou worden uitgesloten.⁴

DESINVESTEREN: DE BLOOTSTELLING AAN EEN BRANCHE OF LAND VOLLEDIG SCHRAPPEN

Soms kiezen beleggers ervoor om te 'desinvesteren', of om bepaalde effecten volledig van hun portefeuilles uit te sluiten. Ook hier om hun portefeuilles beter op hun waarden af te stemmen. Bijvoorbeeld, het California Public Employees' Retirement System (CalPERS) – een van de grootste en meest invloedrijke institutionele beleggers, met een vermogen onder beheer van meer dan \$ 345 miljard in 2019 – heeft doorheen de jaren zijn beleggingen in een aantal branches en landen gedesinvesteerd. In 2002 besloot CalPERS om tabaksbedrijven uit zijn portefeuille te weren, deels omdat roken tot hogere gezondheidskosten voor zijn leden kon leiden.⁵ CalPERS desinvesteerde ook hele landen, bijvoorbeeld door bedrijven uit te sluiten die actief zijn in plaatsen zoals Iran en Soedan.

Terwijl sommige desinvesteringen de beleggingsresultaten van CalPERS naar beneden haalden – meer bepaald de uitsluiting van tabaksaandelen – voegden andere desinvesteringen waarde toe. Dat gezegd zijnde, draaide CalPERS' beslissing om te desinvesteren om meer dan de beleggingsresultaten. Door te desinvesteren, kan CalPERS de bredere wereld beïnvloeden via zijn enorme beleggingsportefeuille en beleggingen in regimes met een dubieuze geschiedenis op het vlak van mensenrechten en andere zwakke ESG-praktijken afraden. CalPERS is weliswaar een van de meest vooraanstaande activa-eigenaars die hele branches of landen hebben uitgesloten, maar talrijke liefdadigheidsinstellingen, stichtingen en andere organisaties desinvesteren om hun beleggingen op hun waarden af te stemmen.

Negatieve filters sluiten doorgaans de volgende soorten bedrijven en branches uit: **tabak, alcohol, wapens/defensie, porno, gokken**

4. Bron: U vindt meer informatie over dit onderwerp in *Responsible Investment in Pooled Funds: A guide for charity trustees* (2013). EIRIS Foundation.

5. Bron: *Diamond, Randy* (2018). *CalPERS Decision to Divest from Tobacco is Costly*. Chief Investment Officer.

Streven naar alfa via ESG

De andere belangrijke benadering van duurzaam beleggen gebruikt ESG-factoren om de 'beste' beleggingskansen op te sporen in plaats van enkel bepaalde branches te vermijden. Die benadering, die de voorbije jaren veel populairder is geworden, integreert ESG op een aantal manieren in het beleggingsproces en beschouwt ESG-factoren doorgaans als een bron van toegevoegde waarde. Het betekent vaak dat externe en/ of interne ESG-ratings worden gebruikt doorheen het beleggingsproces. Voor we aan de positieve benadering beginnen, leggen we kort uit hoe vermogensbeheerders meer informatie over de ESG-profielen van individuele bedrijven verkrijgen via ratings.

“Vermogensbeheerders kunnen kandidaat-effecten actief evalueren vanuit een duurzaamheids-/ESG-perspectief via ‘objectieve’ ratings om tijdens het beleggingsproces meer inzicht in bedrijven te verwerven.”

OPPORTUNITEITEN OPSPOREN VIA ESG-RATINGS

Aangezien de belangstelling voor duurzaam beleggen is toegenomen, hebben verschillende bedrijven ESG-ratings gecreëerd zodat vermogensbeheerders effectief duurzaam kunnen beleggen. Morningstar heeft de ‘Sustainability Ratings’ gelanceerd, die scores van 1 tot 5 geven aan gemeenschappelijke beleggingsfondsen en exchange-traded funds (ETF’s) via ESG-ratings op bedrijfsniveau.⁶ Indexleverancier MSCI rangschikt bedrijven ook volgens hun ESG-score en gebruikt ratings van AAA (de hoogste rating) tot CCC (de laagste rating).⁷ Dit zijn twee van de belangrijkste duurzaamheids-/ESG-ratings, maar er bestaan nog een paar andere. Het punt is dat vermogensbeheerders kandidaat-effecten actief kunnen evalueren vanuit een duurzaamheids-/ESG-perspectief via ‘objectieve’ ratings om tijdens het beleggingsproces meer inzicht in bedrijven te verwerven.

Meestal zoeken vermogensbeheerders de bedrijven met de hoogste ESG-scores wanneer ze een universum van potentiële aandelen of obligaties voor hun portefeuille creëren. Op die manier kunnen ze de best-in-class effecten selecteren die volgens hen hun collega’s zullen overtreffen. Ze baseren zich daarbij op zowel de academische als de marktgeschiedenis. Een academisch onderzoek uit 2015 dat meer dan 2.000 andere studies analyseerde, stelde vast dat bedrijven met goede ESG-ratings op lange termijn het beste presteren.⁸ De auteurs verklaarden dat beheerders “een precies en diepgaand begrip moesten verwerven van de manier waarop ze ESG-criteria in het beleggingsproces moesten opnemen om het volledige potentieel van waardeversterkende ESG-factoren te vatten”. Verder merkte Morningstar dat duurzame fondsen gedurende vier opeenvolgende jaren, van 2015 tot 2018, beter presteerden dan hun globale universum.⁹ De geschiedenis van duurzame fondsen ondermijnt het idee dat beleggers resultaten moeten opofferen om in ESG-gefocuste fondsen te beleggen.

6. Bron: *Helping Investors Evaluate the Sustainability of Portfolios* (2017). Morningstar.

7. Bron: *MSCI ESG Ratings Methodology* (2018).

8. Bron: Friede, Gunnar, Busch, Timo & Bassen, Alexander (2015). *ESG and financial performance — aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5, nr. 4, 210-233.

9. Bron: *Sustainable Funds U.S. Landscape Report* (2019). Morningstar.

Waarde creëren

— door 'slechte' effecten te vermijden

Vermogensbeheerders gebruiken mogelijk ESG-ratings om bedrijven te vermijden die aantrekkelijk lijken volgens de normale financiële statistieken, maar die achterblijven wat betreft hun ESG-scores. Actieve beheerders kunnen waarde toevoegen door weg te blijven van aandelen of obligaties met een hoger risico, dat eventueel uit hun ESG-scores blijkt. Bijvoorbeeld, opmerkelijke fondsenbeheerders die ESG in hun analyse opnemen, zien mogelijk rode vlaggen bij bedrijven die anders sterke beleggingskandidaten lijken.

Figuur 2 toont drie voorbeelden van bedrijven met opvallende ongelukken en schandalen. Telkens werd de ESG-rating van het bedrijf verlaagd voorafgaand aan de negatieve gebeurtenis. Hoewel ongelukken en andere schandalen ook in de toekomst zullen gebeuren, tonen deze voorbeelden dat beheerders die ESG in hun beleggingsprocessen opnemen, potentieel een voordeel hebben tegenover beheerders die voor hun beslissingen uitsluitend op financiële statistieken terugvallen.

Figuur 2:

Drie voorbeelden waar lagere ESG-ratings problemen voorspelden¹⁰

Bedrijf	ESG- factor	Beschrijving ESG-kwestie	Verlaging ESG-rating?	Resultaat
British Petroleum (BP)	Ecologisch ("E")	Een explosie op en olie lek vanuit Deepwater Horizon in 2010 veroorzaakte de ergste milieuramp ooit in de Golf van Mexico	Ja , twee jaar voor het ongeluk	BP heeft tot nu toe > \$ 40 mld. uitgegeven aan de schoonmaak en boetes. De kredietrating werd verlaagd. Het aandeel bleef achter bij concurrenten
Equifax	Sociaal ("S")	Equifax meldde een gegevenslek in september 2017. Het lek gaf de informatie vrij van 145,5 mln. consumenten	Ja , MSCI degradeerde Equifax tot zijn laagste ESG-rating in augustus 2016 en verwijderde het aandeel uit zijn ESG-indices in november 2016	Boete van \$ 575 mln. van de Federal Trade Commission (FTC) die mogelijk tot \$ 700 mln. aangroeit, blijvende imagoschade
Wells Fargo	Deugdelijk bestuur ("G")	Door de frauduleuze activiteit van werknemers werden 1,5 mln. frauduleuze rekeningen geopend, waardoor bijna 3 mln. mensen werden benadeeld	Ja , MSCI degradeerde Wells Fargo in november 2015 wegens het hoge aantal klachten van klanten. In 2016 volgde een degradatie tot zijn laagste rating na erkoopschandalen	Boete van \$ 185 mln. van het Consumer Financial Protection Bureau, groepsvoering, ontslag van CEO

De aandelen in dit document worden uitsluitend voor informatieve doeleinden vermeld. Dit document vormt geen onderzoek op beleggingsgebied in de zin van artikel 36(1) van de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie.

10. Bronnen: Monks, Bob (2012). *It's plain for all to see, ESG research works. Financial Times*; *ESG Ratings May Help Identify Warning Signs* (2018). MSCI.



De volgende generatie van duurzaam beleggen

Hoewel de positieve benaderingen van duurzaam beleggen aan vermogen en aandacht hebben gewonnen, hebben negatieve benaderingen duidelijk ook hun plaats. Sommige beleggers zullen altijd proberen om beleggingen te vermijden die niet met hun waarden stroken. Negatieve filters en 'verantwoorde' benaderingen blijven dus bijna zeker bestaan in de toekomst. De brede aanname van de Principles for Responsible Investing (PRI) door zowel de eigenaars van activa als vermogensbeheerders wijst er ook op dat positieve benaderingen die ESG-overwegingen en -integratie omvatten, zullen blijven groeien. Als bewijs vertegenwoordigden de ondertekenaars van de PRI een beheerd vermogen van bijna \$ 90 biljoen (met een 'B') per einde 2018¹¹.

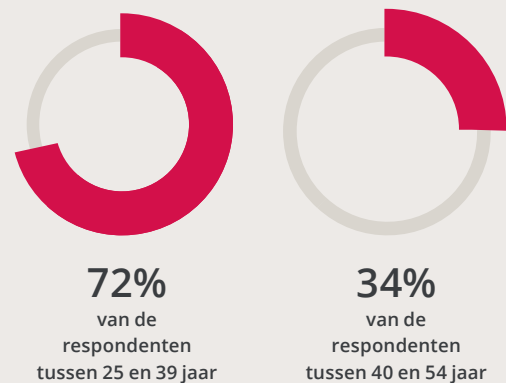
Naar de toekomst toe willen beleggers wellicht nog verder gaan met duurzaam beleggen en zullen ze hun beleggingen actief inzetten om de wereld op een gunstige manier te beïnvloeden. 'Impactbeleggingen', die de financiële investeringen van een belegger afstemmen op bredere doelstellingen, zoals het milieu beschermen en armoede bestrijden, zijn gegroeid tot een vermogen van meer dan \$ 500 miljard.¹² Naast de impactbeleggingen zijn vele thematische ESG-beleggingen, zoals strategieën die investeren in producenten van hernieuwbare energie, als beleggingsopties opgedoken. Het universum zal naar verwachting groeien, want de belangstelling van cliënten voor duurzaam beleggen blijft wellicht ook groeien.

11. Bron: Annual Report 2018 (s.d.). Principles for Responsible Investing.

12. Bron: Sizing the Impact Investing Market (2019). Global Impact Investing Network.

13. Bron: Onderzoek door New York Life Investments en Rti Research, september 2019. Resultaten o.b.v. vragenlijsten die werden voorgelegd aan 450 beleggers, zowel mannen als vrouwen, met een belegbaar vermogen van meer dan \$ 250.000 en die minstens 25 jaar oud waren.

Een onderzoek uit 2019 dat we bij New York Life Investments hebben uitgevoerd ...



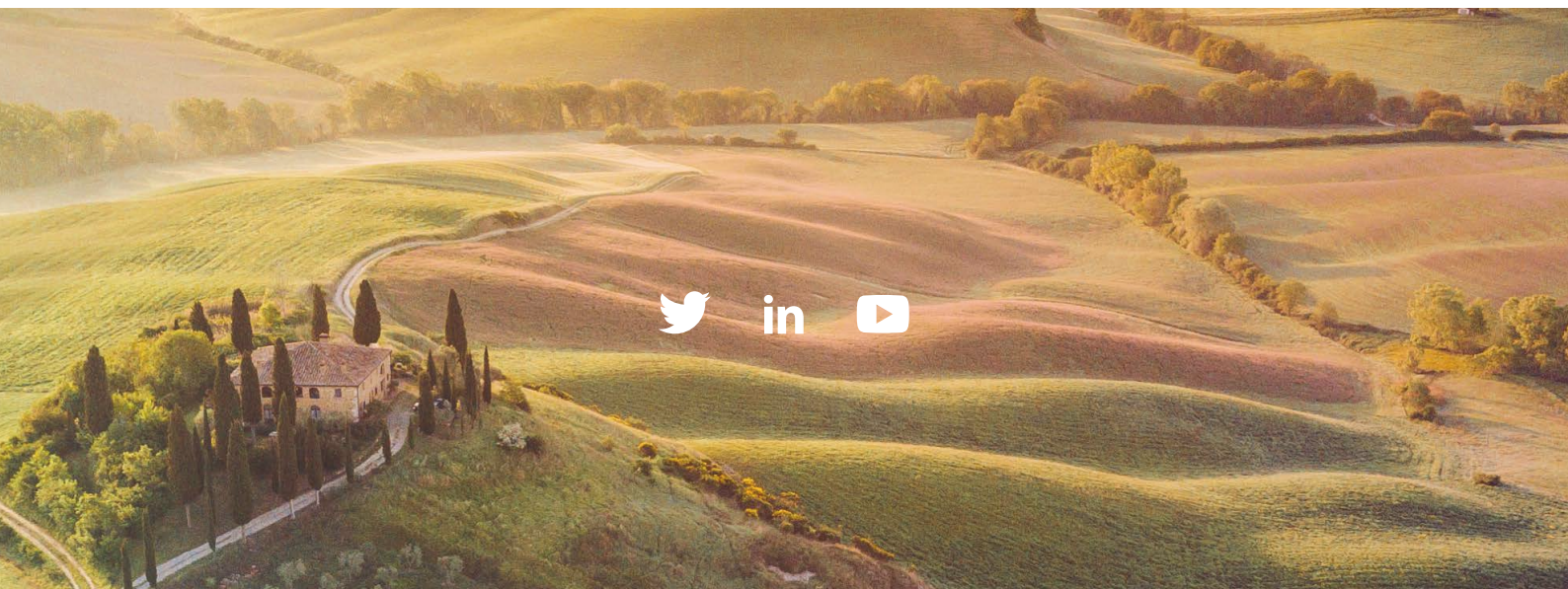
... bereid waren om wat rendement op te offeren als de beleggingen hun persoonlijke maatschappelijke standpunten weerspiegelden.¹³

OVER RISICO Alle beleggingen lopen een marktrisico, inclusief mogelijk kapitaalverlies. Diversificatie kan een winst niet garanderen noch tegen een verlies beschermen als de markt terugzakt.

DEFINITIES Alternatieve beleggingen zijn speculatief, niet geschikt voor alle cliënten en bedoeld voor ervaren en gesofisticeerde beleggers die de grote economische risico's van de beleggingen willen dragen. **Grondstoffenmarkten** zijn onderworpen aan een grotere volatiliteit dan beleggingen in traditionele effecten, zoals aandelen en obligaties.

Vastrentende effecten zijn onderworpen aan kredietrisico's – de mogelijkheid dat de emittent van een effect niet meer in staat is om interesten te betalen en/of het kapitaal van zijn schuld terug te betalen – en renterisico's – veranderingen in de waarde van een vastrentend effect die voortkomen uit veranderingen in de rentevoeten.

Obligaties zijn onderworpen aan kredietrisico's, waarbij de obligatie-emittent de interesten en het kapitaal potentieel niet op tijd kan betalen.



Dit document wordt louter ter informatie verstrekt. Het vormt geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten en houdt geen beleggingsadvies in. Het bevestigt ook geen enkele vorm van transactie, tenzij dit uitdrukkelijk werd overeengekomen. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring.

Opgelet: resultaten die in het verleden zijn behaald met een financieel instrument, een financiële index of een beleggingsdienst, gesimuleerde, in het verleden behaalde resultaten of gegevens over toekomstige resultaten vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Brutoresultaten kunnen beïnvloed worden door provisies, kosten en andere lasten. Resultaten die in een andere valuta luiden dan die van de lidstaat waarin de belegger woonachtig is, kunnen onderhevig zijn aan valutaschommelingen waardoor het rendement hoger of lager kan uitvallen. Indien in dit document wordt verwezen naar een bepaalde fiscale behandeling, hangt deze behandeling af van de individuele omstandigheden van elke belegger en kan zij in de toekomst aan wijzigingen onderhevig zijn.

Onderhavig document vormt geen onderzoek op beleggingsgebied zoals bepaald in Artikel 36, paragraaf 1 van gedelegeerde verordening (EU) 2017/565. Candriam benadrukt dat deze informatie niet is opgesteld overeenkomstig de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied en evenmin onderworpen is aan een verbod om al vóór de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te handelen

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
www.candriam.be