



Foto: Archief risklab

Steffen Hörter

BELEGGER MOET ESG-FACTOREN SERIEUS GAAN NEMEN

Door Steffen Hörter, directeur risklab

In de beleggingswereld na de kredietcrisis spelen factoren met betrekking tot bijvoorbeeld milieu een steeds belangrijkere rol. Beleggers zouden serieus rekening moeten houden met deze 'zachte' factoren, omdat ze een steeds belangrijkere risicofactor zullen gaan vormen. Dit blijkt uit een onderzoek van risklab, dochtermaatschappij van Allianz Global Investors en specialist op het gebied van strategische risicobeslissingen binnen Allianz Global Investors.

Tot enkele jaren geleden waren duurzame beleggingscriteria iets waar in de financiële wereld maar weinigen echt serieus rekening mee hielden. Het gaat dan over factoren op het gebied van milieu, sociale aspecten en corporate governance, ofwel ESG-factoren (Environment, Social en Corporate Governance). Voorbeelden van dit soort factoren zijn onder meer energieverbruik, training van personeel en ziekte-uitval onder werknemers. Maar ook onderwerpen als uitstoot van koolmonoxide en het risico van claims spelen een rol. Uit het onderzoek blijkt dat in de komende twintig jaar ESG-factoren in toenemende mate een "belangrijk risico" vormen voor beleggingen in aandelen, vooral voor beleggingen in aandelen in opkomende economieën.

De risicoperceptie in de financiële wereld heeft de afgelopen jaren een enorme verandering ondergaan. In het 'new normal' sinds de kredietcrisis blijken weinig oude waarheden nog overeind te staan. Daarbij komen nieuwe mogelijke gevaren. Tail risks zijn al enige tijd hét gespreksonderwerp in de financiële wereld. ESG-factoren behoren vaak tot de tail risks: gebeurtenissen en ontwikkelingen waarvan de kans dat ze voorkomen niet heel groot is, maar

als ze zich voordoen is de impact meestal enorm. Denk bijvoorbeeld aan de aardbeving in Japan of de opstand in de Arabische wereld. Dergelijke dramatische gebeurtenissen zijn onvoorspelbaar.

Bij het onderzoek is gekeken naar een aantal gebeurtenissen die zich zouden kunnen voordoen en wat de impact zou zijn op beleggers. Wat is bijvoorbeeld het gevolg voor een bedrijf als de prijs van emissierechten plotseling scherp stijgt? Dit kan komen omdat er een ander bewind aan de macht komt in een land met een andere kijk op milieuzaken. De impact op een bedrijf dat actief is in het land en een grote emissie-uitstoot heeft, kan aanzienlijk zijn en de invloed op de aandelenkoers laat zich raden. Een andere case is de invloed van sociale risico's door het oplopen van ziektemeldingen binnen bedrijven waardoor de kosten oplopen. Er werd ook gekeken naar het verslechteren van de corporate governance binnen een land en wat dat kan betekenen voor het toezicht of de corruptie.

Integreren noodzakelijk

Er zijn talloze ESG-factoren en mede daardoor is het lastig om ze in te schatten. Maar beleggers moeten er toch terdege rekening mee proberen te houden.

Figuur 1: Return Profiles of ESG risk analyzed asset classes

	Return/Risk Metric	Average values p. a. over 20 years		
		Expected Return	Volatility	CVaR ³ 95% (12M)
Equity Developed	+ ESG Equity World	7.5%	15.2%	-25.7%
	Neutral ESG Equity World		20.2%	-38.1%
	- ESG Equity World		25.8%	-52.7%
Equity Emerging Markets	+ ESG Equity Emerging Markets	8.5%	19.2%	-38.8%
	Neutral ESG Equity Emerging Markets		27.9%	-64.5%
	- ESG Equity Emerging Markets		37.3%	-91.2%
Corporate Bonds	+ ESG Corporate Bonds	5.3%	4.8%	-4.9%
	Neutral ESG Corporate Bonds		6.1%	-8.1%
	- ESG Corporate Bonds		7.6%	-11.5%

No explicit return impact modeled; substantial tail risk impact of ESG Risk Factors

Note: Quantification of selected sustainability criteria (ESG factors) related to expected (extreme) risks of the asset classes with the same level of expected returns; ³ CVaR 95% (12M) = Conditional Value at Risk at a confidence level of 95% and a time horizon of 12 months.
Source: risklab GmbH

De perceptie onder beleggers was lange tijd dat het meewegen van ESG-factoren bij beleggingen wellicht op de langere termijn heilzaam kon zijn, maar op de korte termijn zou het waarschijnlijk juist rendement kosten. Maar uit onderzoek blijkt dat het serieus meenemen van ESG-factoren in beleggingsbeslissingen een flink deel van het rendement kan schelen.

Dit is vooral belangrijk nu beleggers in hun zoektocht naar rendement terecht komen in aandelenmarkten van opkomende economieën. Uit het onderzoek blijkt dat ESG-factoren juist op aandelen in de opkomende landen een grote invloed kunnen hebben in vergelijking met andere beleggingscategorieën. Eerder bleek al uit een onderzoek van het European Sustainable Investment Forum (Eurosif) dat er veel minder transparantie is over dit onderwerp bij bedrijven uit de opkomende landen, als deze worden vergeleken met Europese ondernemingen.

Uit een berekening van risklab blijkt dat een belegging in aandelen in opkomende economieën die rekening houdt met ESG-factoren, de tail risks en de volatiliteit fors kan verlagen bij een gelijkblijvend rendement. Bij de berekening is de MSCI Emerging Markets index gebruikt. Aan de andere kant kan bij een gelijkblijvend risico een extra rendement van 50 basispunten worden behaald.

Uit figuur 1 blijkt dat de volatiliteit bij diverse beleggingscategorieën enorm kan toenemen als er rekening wordt gehouden met ESG-factoren. Bij de EMR (emerging markets) aandelen is dit

overduidelijk. Maar ook bij de aandelen uit de ontwikkelde wereld is het verschil in de volatiliteit significant tussen de portefeuille die geen rekening houdt met ESG en de portefeuille die dat wel doet. Bij bedrijfsobligaties is het verschil het kleinst.

ESG-factoren zouden geheel geïntegreerd moeten worden in de research naar beleggingsmogelijkheden waardoor potentieel grote risico's gemeden kunnen worden. Dit geldt dan vooral voor de aandelen in opkomende landen, omdat de ESG-factoren hier een grotere kans hebben om gevaar te stichten. De onzekerheid in deze landen is meestal groter. De arbeidsmarkt kan grotere risico's herbergen, omdat arbeiders meer rechten gaan claimen. De milieuwetgeving is vaak minder streng dan in ontwikkelde landen waardoor een bedrijf – als er nieuwe regelgeving komt – voor hogere kosten kan komen te staan. Bovendien is de corporate governance in deze landen vaak nog onderontwikkeld en is de kans dat er strikter toezicht komt aanzienlijk.

De conclusies van het onderzoek laten zien dat de invloed van ESG-factoren op beleggingen de komende twee decennia sterk zullen toenemen. Het is dan ook noodzakelijk dat beleggers de wereldwijde beleggingen in aandelen moeten optimaliseren en ervoor moeten zorgen dat de blootstelling aan ESG-factoren zo klein mogelijk is. Bij de keuze voor een belegging moet dan ook goed worden gekeken of het management van het desbetreffende bedrijf proactief probeert deze risico's te beperken. «