

Counterpoint Weekly 1–7 februari 2021

Melissa Spinoso

Sustainable Strategist

James Purcell

Group Head of ESG,
Sustainable & Impact
Investing

Vitaline Copay

Sustainable Investment
Analyst

Daniele Antonucci

Chief Economist & Macro
Strategist

Bill Street

Group Chief Investment
Officer

Handleiding beleggingsstrategie: duurzame leiders

De duurzame beleggingsfilosofie van Quintet bestaat uit een reeks benaderingen en speciaal hiervoor bedoelde beleggingen. In deze handleiding gaan we dieper in op de ESG-leiderschapsbenadering. Dit is de meest populaire duurzame beleggingsstrategie.

Wat u moet weten

- ESG-leider strategieën streven naar beleggen in bedrijven met de beste duurzaamheidspraktijken.
- Uit praktijkervaring en wetenschappelijk onderzoek blijkt dat ESG-leider strategieën extra rendement kunnen genereren in vergelijking met conventionele benchmarks.
- ESG-leider strategieën kunnen op zowel aandelen als obligaties worden toegepast. Ze kunnen worden geïmplementeerd door middel van een actieve en passieve benadering.

Hoofdstuk 1: Wat zijn leiders?

ESG-leider strategieën, ook wel bekend als "best in class", streven ernaar om bedrijven op te sporen die hun milieu-, maatschappelijke en governance (ESG)-risico's en -kansen beter beheeren dan hun branchegenoten.

Wat is het beleggingsuitgangspunt?

Beleggers die ESG-leider strategieën toepassen, verwachten minder negatieve gebeurtenissen, zoals bijvoorbeeld boekhoudschandalen. Zij zijn van mening dat door een totaalbenadering van een bedrijf de cashflow zal verbeteren door factoren als betere klanttevredenheid, hogere productiviteit per werknemer en betere samenwerking met leveranciers en afnemers.

Hoe kunnen leiders worden geïdentificeerd?

Leiders kunnen worden geïdentificeerd aan de hand van hun ESG-beoordelingen, zoals die bijvoorbeeld door Sustainalytics en MSCI worden geleverd. Deze benadering is weliswaar eenvoudig te implementeren, maar is afhankelijk van de methodologie van externe partijen die complexe duurzaamheidsvraagstukken mogelijk te zeer vereenvoudigen.

Een andere optie voor beleggers is het identificeren van ESG-leiders door het rechtstreeks opnemen van harde ESG-gegevens in hun financiële modellen, om zo de impact op omzet, risico en winstgevendheid te kwantificeren.

Bij Quintet combineren we toonaangevende normen voor de sector, zoals de Sustainability Accounting Standard Board en in-house expertise voor het identificeren van doorslaggevende ESG-thema's in een reeks sectoren. Factoren met een grote potentiële impact op de waarde krijgen een grotere gewicht.

Zo is water bijvoorbeeld belangrijk voor de voedingsmiddelen- en drankenindustrie, omdat waterschaarste een negatief effect op de operationele continuïteit kan hebben. Op de dagelijkse activiteiten van banken is de impact van waterschaarste daarentegen te verwaarlozen (figuur 1).

ESG-leiderstrategieën kunnen niet-benchmarkgebonden zijn en zonder verwijzing naar een sector of regionale weggingen worden opgesteld.

Figuur 1: Materiële ESG-thema's verschillen per sub sector

Vereenvoudigd voorbeeld uit de bedrijfseigen ESG-materialiteitsmatrix van Quintet



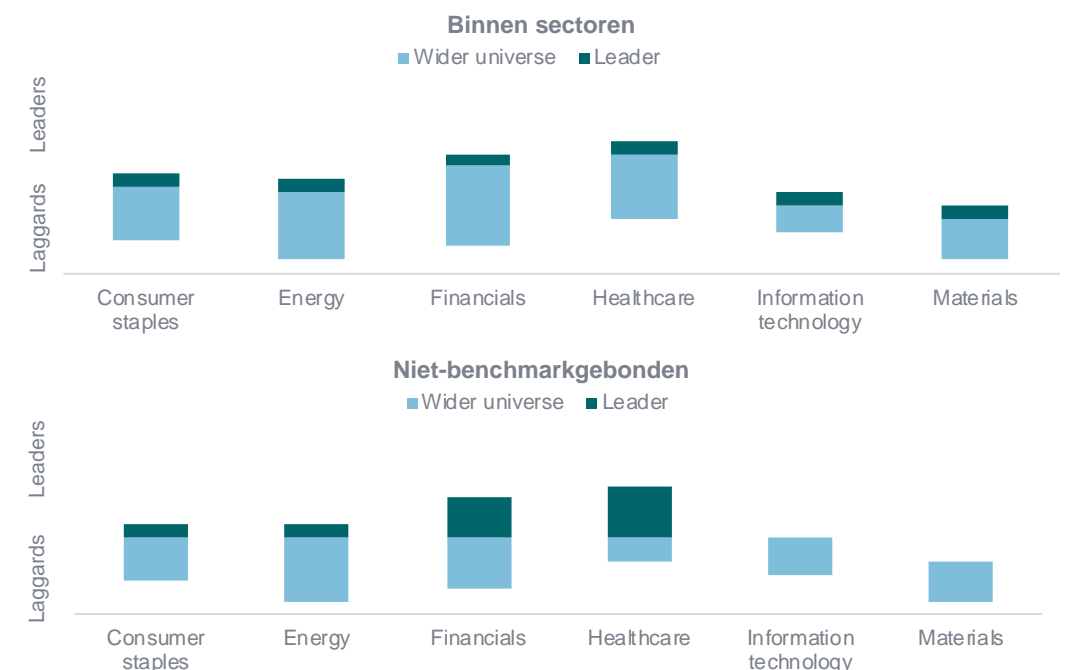
Bron: Quintet

Hoe worden ESG-leider strategieën samengesteld?

ESG-leider strategieën kunnen niet-benchmark gebonden zijn en zonder verwijzing naar een sector of regionale weggingen worden opgesteld. Deze benadering kan leiden tot substantiële afwijkingen in vergelijking met gebruikelijke benchmarks, aangezien hele onderdelen van de markt mogelijk niet in aanmerking komen. Anderzijds kan ESG-leider-identificatie worden geïmplementeerd binnen sectoren en regionale referentiegroepen, wat leidt tot kleinere afwijkingen van de benchmark, maar met een groter aantal niet-intuïtieve selecties, zoals het bedrijf met een leidende positie in mijnbouwactiviteiten. In figuur 2 laten we zien hoe de twee benaderingen tot een verschillende identificatie van ESG-leiders komen.

Figuur 2: Verschillende methodes om ESG-leiders te identificeren leiden tot verschillende selecties

Illustratie van niet-benchmark gebonden selectie en van sectorleidersselectie



Bron: Quintet

In 90% van meer dan 2000 empirische onderzoeken is een niet-negatieve relatie aangetoond tussen duurzaamheid en de financiële prestaties van bedrijven.

Maken ESG-leider strategieën gebruik van uitsluitingen?

Naar schatting 26% van de beleggingen van duurzame beleggingsfondsen combineren een ESG-leiderbenadering met aanvullende uitsluitingscriteria.¹ Deze omvatten de uitsluiting van bedrijven met zeer controversiële activiteiten en/of bedrijven waarvan de omzet is blootgesteld aan controversiële activiteiten, zoals wapens of fossiele brandstoffen.

Hoofdstuk 2: Waarom beleggen in een ESG-leider strategie?

ESG-leider strategieën ondersteunen aantoonbaar betere ESG-praktijken en kunnen het beleggingsrendement verbeteren.

Waarom zijn ESG-leider strategieën goed voor mensen en de planeet?

Beleggers kunnen dankzij ESG-leider strategieën bij het beleggen uitgaan van hun voorkeuren. Beleggen via een ESG-leider strategie kan het belang benadrukken van positieve ESG-praktijken en bedrijven aansporen om verbeteringen door te voeren. ESG-leider strategieën hebben de meeste impact wanneer grote hoeveelheden kapitaal worden gemobiliseerd. Hierdoor wordt het bewustzijn bij ESG-leiders vergroot en staan achterblijvers onder druk om hun bedrijfspraktijken te verbeteren.

Zijn ESG-leider strategieën goed voor uw portefeuille?

Uit wetenschappelijk onderzoek blijkt dat ESG-leider strategieën tot een betere risico-rendementverhouding leiden. In 90% van meer dan 2000 empirische onderzoeken is een niet-negatieve relatie aangetoond tussen duurzaamheid en de financiële prestaties van bedrijven.² Volgens een onderzoek naar meer dan 2000 Amerikaanse bedrijven dat zich over een periode van meer dan twee decennia uitstrekte, presteerden aandelen van bedrijven die zich in het topkwartiel op ESG-gebied bevinden op jaarbasis 2,7% beter dan hun branchegenoten in het laagste kwartiel.³

Dit wetenschappelijk onderzoek wordt ondersteund door de bevindingen uit de praktijk; Goldman Sachs toont aan dat het economisch rendement ten opzichte van de kosten van kapitaalverschaffing van ESG-leiders in het topkwartiel 180 bp hoger lag dan dat van bedrijven in het laagste kwartiel.⁴

MSCI heeft vastgesteld dat de kans op een koersdaling van 95% ongeveer drie keer lager was dan voor bedrijven in het laagste kwartiel; een verhouding die tevens geldt voor dalingen van 25% en 50% over verschillende periodes.⁵

Een aantal ESG-leider indexen heeft lange en robuuste trackrecords. De populaire MSCI All Countries World SRI index, die sinds maart 2014 bestaat, heeft sindsdien 18% beter gepresteerd dan de vergelijkbare conventionele MSCI All Countries index (figuur 3).

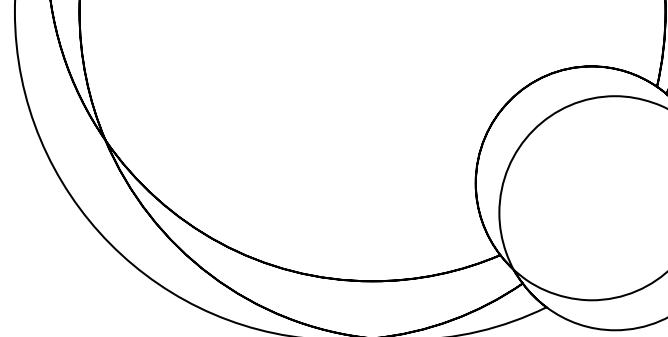
¹ Goldman Sachs (2020). GS SUSTAIN: ESG Nifty Fifty Series How have ESG fund favorites changed in 2020: 30

² Friede, G., et al. (2015). ESG en financiële prestaties: uit meer dan 2000 empirische onderzoeken verzamelde onderbouwing. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5 (4): 210-233.

³ Khan, M. et al. (2016). Corporate Sustainability First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, 91 (6): 1697-1724.

⁴ Goldman Sachs (2020). Pricing ESG- assessing WACC, CROCI, and economic returns: 18

⁵ Giese, G et al. (2019). Foundations of ESG Investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The Journal of Portfolio Management*, 45 (5): 69-83



Figuur 3: Duurzame indexen hebben vaak goede trackrecords

MSCI ACWI SRI en MSCI ACWI, nettorendement



Bron: Bloomberg, MSCI

De afgelopen jaren waren bijzonder gunstig voor ESG-leider strategieën, doordat de maatschappelijke trends en de technologische ontwikkelingen in een stroomversnelling raakten. Onderzoeksfirma Morningstar heeft vastgesteld dat in 2020 42% van de duurzame-aandelenfondsen ten opzichte van hun concurrenten in het eerste kwartiel waren ingedeeld en dat slechts 6% van de duurzame aandelenfondsen in het vierde kwartiel zaten.⁶

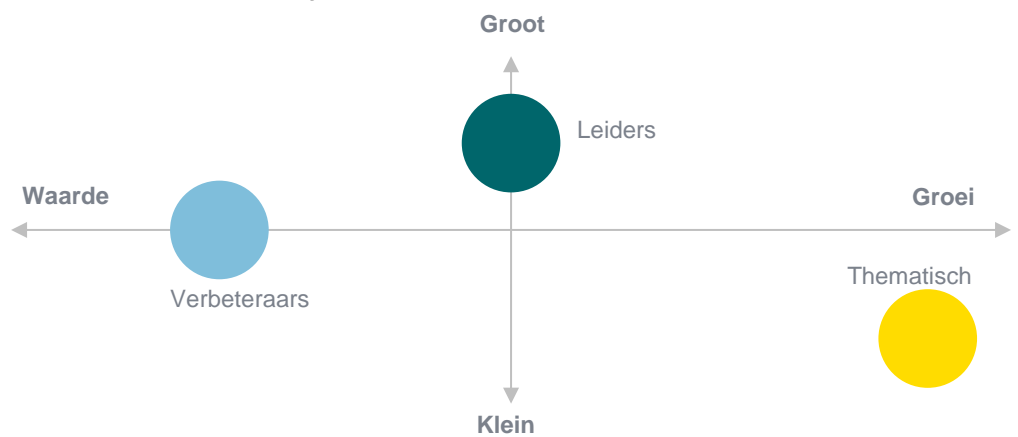
⁶ Morningstar 2021 (<https://www.morningstar.com/articles/1017056/sustainable-equity-funds-outperform-traditional-peers-in-2020>)

ESG-leiders zijn over het algemeen goed bestuurde bedrijven en hebben vaak defensieve kenmerken, zoals een relatief hoge kwaliteit

Wat zijn de portefeuillekenmerken van ESG-leider strategieën?

ESG-leiders zijn over het algemeen goed bestuurde bedrijven en hebben vaak defensieve kenmerken, zoals een relatief hoge kwaliteit. ESG-leider strategieën leiden tot de selectie van relatief veel grotere bedrijven vanwege de uitgebreidere ESG-berichtgeving en omdat deze beschikken over ruimere middelen om structurele duurzaamheidsstrategieën te implementeren (figuur 4).

Figuur 4: ESG-leider strategieën kunnen een voorkeur hebben voor grotere bedrijven
Ter illustratie: factorblootstellingen



Bron: Quintet

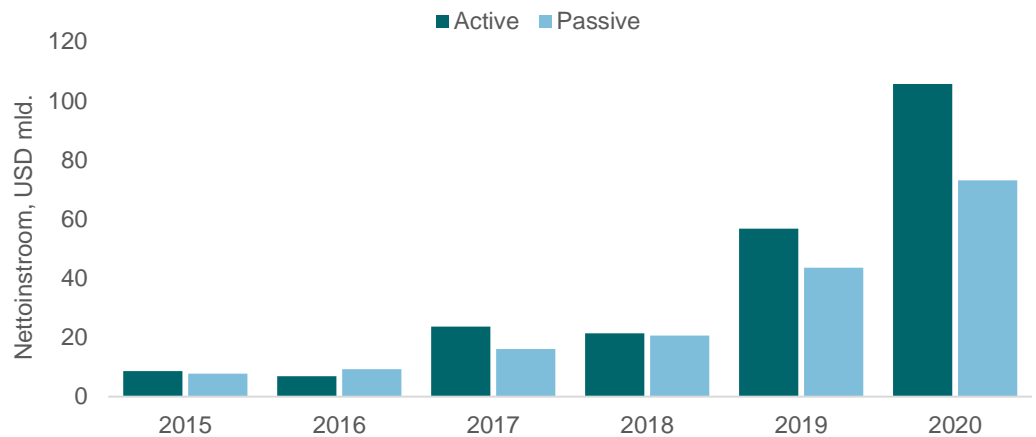
Zijn ESG-leider strategieën over het algemeen actief of passief?

Passieve ESG-leider strategieën passen over het algemeen kwantitatieve ESG-scores toe die afkomstig zijn van dataproviders als MSCI en Sustainalytics. Mogelijke nadelen van passieve ESG-leider strategieën zijn het gebrek aan methodologische transparantie en correlatie tussen de beoordelingen van de dataproviders en discrepanties tussen op regels gebaseerde benaderingen en beleggersvoorkeuren. Actieve ESG-leider strategieën kunnen gebruik maken van kwantitatieve en/of kwalitatieve ESG-evaluaties. De afgelopen jaren was de instroom naar actieve fondsen hoger dan naar passieve fondsen (figuur 5).

Beleggers kunnen ESG-leiderstrategieën toepassen in hun portefeuilles door middel van instrumenten- of fondsenselectie.

Figuur 5: Instroom naar passieve vs. actieve ESG-leider strategieën

De instroom naar actieve fondsen was hoger



Bron: Morningstar, Goldman Sachs

Hoe beleggen in ESG-leiders?

ESG-leiders zijn een beleggingsbenadering die zowel op aandelen als obligaties kan worden toegepast. ESG-leider strategieën kunnen een conventionele index als de MSCI World of de Barclays Global Corporate Aggregate of een duurzame index als de MSCI World SRI als benchmark hebben. Beleggers kunnen ESG-leider strategieën toepassen in hun portefeuilles door middel van instrumenten- of fondsenselectie (figuur 6).

Figuur 6: Vragen die kunnen worden gesteld bij het opstellen van een ESG-leider strategie

ESG-leider strategieën kunnen door middel van fondsen- of instrumentenselectie worden toegepast.

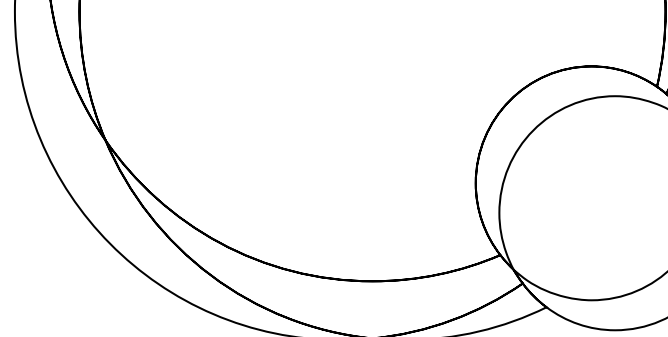
Questions to ask a leader fund manager:

1. Does the manager intentionally and systematically integrate ESG in their investment decisions?
2. Can they explain their leaders method, framework and policies?
3. Can they evidence a robust ESG integration process in instrument selection?
4. Does the manager have adequate resources in place to implement the defined leaders strategy?
5. Are there adequate and transparent disclosures and accountability measures?

Questions to ask yourself when identifying leaders:

1. What are the ESG topics that can materially impact value?
2. What is the relationship between material ESG topics and the company's business drivers?
3. Is there adequate data and resources to understand the ESG performance?
4. Which are the best peer companies at managing their ESG risks and opportunities?
5. How will the investment interact within a portfolio context?

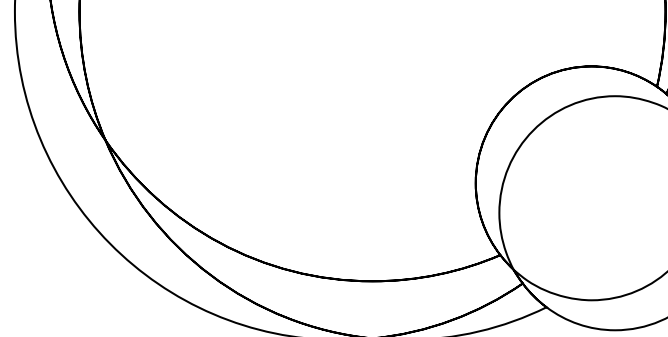
Bron: Quintet



Wat zijn de belangrijkste risico's?

De risico's van beleggen met een nadruk op ESG-leiders zijn dezelfde als bij conventioneel beleggen in bedrijfsobligaties of aandelen. Er zijn echter enkele specifieke risico's:

- ESG-leider strategieën kunnen een voorkeur hebben voor bepaalde vormen van duurzaamheid die niet overeenkomen met die van een individuele belegger.
- ESG-leider strategieën kunnen in een portefeuille tot onbedoelde onevenwichtigheden leiden, zoals de neiging te beleggen in hoge kwaliteit en in grote bedrijven
- De waarde van goede ESG-praktijken kan al zijn ingeprijsd. Passieve benaderingen op basis van ESG-scores kunnen in het bijzonder kwetsbaar zijn voor dit risico, aangezien deze zijn gebaseerd op grote hoeveelheden gegevens uit het verleden.



Covid-19 watch

Wereldwijd is het aantal Covid-19 besmettingen de 100 miljoen gepasseerd, maar de vaccinatiecampagnes beginnen op stoom te komen

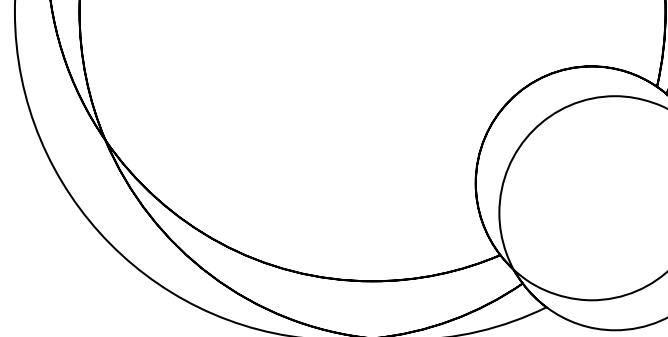
Sinds vorige week bedraagt het aantal Covid-19 besmettingen wereldwijd inmiddels meer dan 100 miljoen. Er zijn echter enkele tekenen van verbetering in de VS, waar de afgelopen twee weken in de meeste staten zowel de nieuwe gevallen als de ziekenhuisopnames aanzienlijk zijn afgenomen. In Europa is de situatie in Spanje en Frankrijk nog onzeker, terwijl in Duitsland, Italië en Nederland de situatie verbetert.

Ten gevolge van de door overheden opgelegde beperkingen blijft de economische activiteit beperkt. De wekelijkse tracker van de economische activiteit van de OESO biedt dankzij een combinatie van machineleren en Google Trends data (figuur 7 en 8) een realtime, hoogfrequent beeld van de groei. Het model genereert data op basis van duizenden trefwoorden om informatie te krijgen over onder meer consumptie, arbeidsmarkten en huisvesting. Het model is vooral nuttig gebleken om de bbp-groei te voorspellen in tijden van crisis (de kredietcrisis, de eurocrisis en in de huidige pandemie).

Uit de data kunnen verschillende conclusies worden getrokken, zoals blijkt uit de grafieken hieronder. In de eerste plaats is de huidige situatie lang niet zo verontrustend als in het afgelopen voorjaar. Ondanks de huidige, aanzienlijke beperkingen, hebben bedrijven en consumenten zich aangepast aan dit nieuwe normaal. Ten tweede lijken de meeste economieën minder onder druk te staan dan tijdens de eerste golf. Waarschijnlijk komt dit doordat werknemers zich beter hebben aangepast aan werken op afstand, retailers veel meer via internet verkopen en restaurants op grotere schaal afhaalmaaltijden aanbieden. Vooral de VS lijkt goed stand te houden. Ten derde lijken de activiteiten in het eurogebied en het VK meer onder de verlenging van de lockdowns gebukt te gaan, en dit schijnt recentelijk erger te zijn geworden.

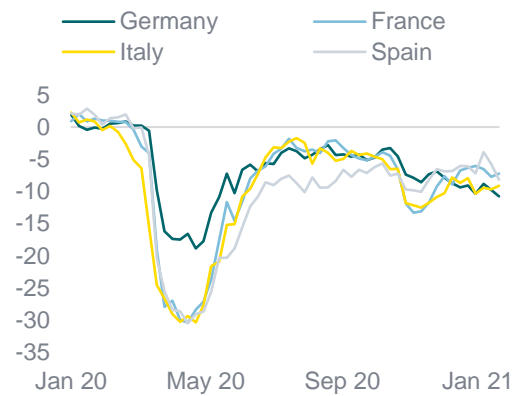
Onze verwachting is dat het een moeilijke winterperiode gaat worden en dat de situatie vanaf het voorjaar zal verbeteren. De zwakke groei zou nog enige tijd kunnen aanhouden terwijl de vaccinatiecampagnes op stoom komen. Maar wanneer de meest kwetsbare bevolkingsgroepen zijn gevaccineerd, kunnen overheden de beperkingen geleidelijk opheffen zodat ergens in het tweede kwartaal veel activiteiten, in welke vorm dan ook, weer kunnen worden opgestart. Ook blijven het fiscale en monetaire beleid de komende maanden en kwartalen gericht op het doorvoeren van substantiële stimuleringsmaatregelen.

Ander Covid-19 nieuws is dat de Amerikaanse farmaceut Merck twee vaccinatieprogramma's heeft beëindigd nadat de resultaten minder veelbelovend waren dan verwacht. Eind vorige week heeft Johnson & Johnson data over hun kandidaat-vaccin gepubliceerd. Het bedrijf is van plan om begin februari een noodsituatie-vergunning aan te vragen bij de FDA en verwacht het product vlak daarna te kunnen verzenden.



Figuur 7: Wekelijkse tracker van de economische activiteit (% j-o-j)

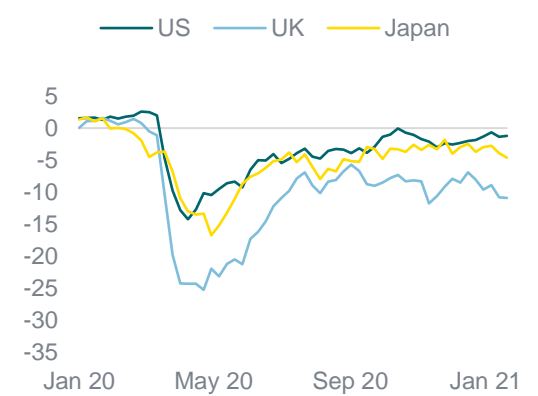
Economische activiteit eurogebied krimpt nog steeds, maar veel minder dan in het afgelopen voorjaar



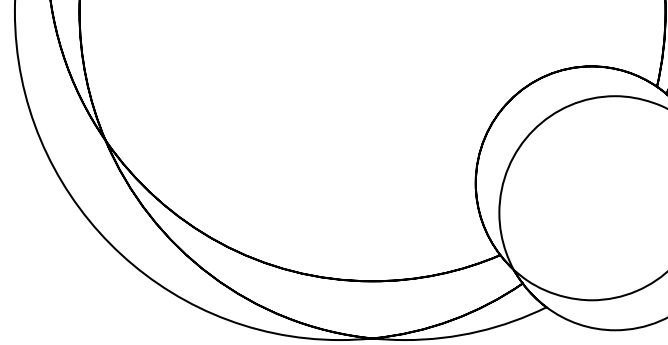
Bron: Quintet, OECD

Figuur 8: Wekelijkse tracker van de economische activiteit (% j-o-j)

Economische activiteit VS blijft hoog, met slechts licht momentumverlies



Bron: Quintet, OECD



Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat we klein genoeg zijn om u en uw familieleden dienstverlening op maat te kunnen bieden, en groot genoeg om u toegang te verschaffen tot het beste dat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden u objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten, die overeenstemmen met uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in 50 Europese steden staan we overal voor u klaar, waar u zich ook bevindt. Onze doelstelling is het winnen van uw vertrouwen en het gesprek aan te gaan over wat voor u daadwerkelijk van belang is.

Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A. is in 1949 opgericht, heeft zijn hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 werknemers actief in meer dan 50 Europese steden. Quintet is een algemeen erkende, toonaangevende private bank voor vermogende personen, hun families en een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. De familie private banken van Quintet bestaat uit Brown Shipley (VK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken), Quintet Luxembourg (Luxemburg), Quintet Switzerland (Zwitserland).

Ga naar www.quintet.com voor meer informatie.

Voor een rijker leven

Wij zijn van mening dat een rijk en zinvol leven veel verder gaat dan vermogen en bezittingen en dat levensdoelen, passie en impact er voor onze cliënten daadwerkelijk toe doen. Als u net als ons gedreven bent en nieuwsgierig naar manieren om uw leven rijker te maken, dan nodigen we u van harte uit om deel te nemen aan onze voortdurende dialoog over dit onderwerp. We voeren regelmatig gesprekken met mensen uit alle delen van de samenleving over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en talloze andere onderwerpen – om belangrijke vraagstukken van vandaag vanuit een ander perspectief te benaderen.

www.foraricherlife.com

Counterpoint marktinzichten

We benaderen de wereld vanuit een ander perspectief, en publiceren regelmatig verschillende artikelen waarin we nader ingaan op recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijkse en jaarlijkse Counterpoints, kunt u interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer en met onze economen, analisten en asset-allocatiedeskundigen.

www.quintet.com

Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De uitspraken en opvattingen in dit document - gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank op de publicatiedatum (1 februari 2021) en kunnen veranderen. De informatie in dit document is van algemene aard en vormt geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat in het verleden behaalde resultaten geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de waarde van beleggingen kan dalen of stijgen. Veranderingen in de wisselkoersverhoudingen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Alle rechten voorbehouden.