



ESG: risicobeheer of een groene zeepbel?



Auteur(s)
Lloyd McAllister

Gepubliceerd
23 Juni 2023

Lengte

4 r

Een politiek debat

We kijken met verbazing toe hoe de VS zich in allerlei politiek getinte bochten draait over de rol van ESG bij beleggen. Een symbool hiervan is het aanhoudende regelgevingsdrama van het Department of Labor (DOL), waar gepolariseerde politici discussiëren over de vraag of het voor fondsbeheerders acceptabel is om financieel relevante ESG-kwesties mee te nemen in hun beleggingsbeslissingen.

Stel u voor dat u als fondsbeheerder aan tafel zit met een gepensioneerde die zijn hele leven lang hard gewerkt heeft om een spaarpot op te bouwen en dat u hem vervolgens vertelt dat u zijn geld bent kwijtgeraakt omdat u wettelijk verplicht was om bij uw beleggingsbeslissingen geen rekening te houden met de volgende zaken:

- de potentiële impact van ontwikkelingen in de milieuregelgeving op bedrijfsinkomsten;
- de potentiële impact van een lage klanttevredenheid op het genereren van inkomsten;
- de potentiële impact van een lage werknemerstevredenheid op het vasthouden van talent en de productiviteit, en stakingen;
- de potentiële impact van niet-uitvoerende bestuurders die het te druk hebben om het bedrijfsmanagement ter verantwoording te roepen.

Dit soort ESG-kwesties zijn duidelijk financieel relevant en in elk beleggingsproces dat gericht is op het begrijpen van risico's is het belangrijk om ze in overweging te nemen. Ondanks alle ophef in de media rond de DOL-regelgeving, is het eigenlijk altijd duidelijk geweest in de wetgeving van zowel president Trump als president Biden dat elke factor kan worden overwogen bij een belegging, zolang deze relevant is voor de risico- en rendementsanalyse¹.

De wetgeving van Trump in 2020 bepaalde dat ESG-factoren onderhevig zijn aan een verscherpt fiduciair toezicht, wat leidde tot de perceptie dat de integratie van ESG-factoren in een beleggingsproces iets beangstigends heeft.

Uiteenlopende benaderingen van ESG-definities

De belangrijkste bron van verwarring in de pers en de politieke debatten lijkt voort te komen uit het gebrek aan onderscheid tussen ethisch, duurzaam en impactbeleggen en ESG-integratie. De uitdrukking ESG-integratie wordt meestal gebruikt om een gevestigde en wijdverspreide beleggingsbenadering te beschrijven waarbij ESG-informatie wordt gebruikt als een alternatieve dataset (in plaats van alleen traditionele informatiebronnen, zoals financiële rekeningen of brancherapporten) om de risico- en rendementskenmerken van effecten beter te begrijpen.

Het rapport van de Verenigde Naties over de beginselen van verantwoord beleggen (Principles for Responsible Investment), dat over fiduciaire plichten gaat, bevestigde opnieuw het standpunt dat ESG-integratie in beleggingsbeslissingen tot de fiduciaire plichten wordt gerekend, hoewel de VN erkent dat deze plicht gebaseerd is op de premisse dat de ESG-overwegingen financieel relevant zijn².

De vraag in hoeverre een bepaalde ESG-kwestie financieel relevant is, kan natuurlijk een punt van discussie zijn. Maar dat geldt ook voor de vraag in hoeverre een valutadepreciatie, een economische cyclus of een liquiditeitsprobleem relevant kan zijn voor de koers van een effect. Dit zijn factoren die bepalend zijn voor de markt – diverse tegenstrijdige opvattingen en belangen.

De situatie wordt minder doorzichtig wanneer de beleggingsbenadering niet alleen gericht is op het gebruik van ESG als gegevensset om meer inzicht te krijgen in risico's en rendement, maar ook om ernstige afbreuk te voorkomen of extra blootstelling te verkrijgen aan bedrijven met een positieve impact, bijvoorbeeld in sectoren als onderwijs, gezondheid of schone energie. Dit kan gepaard gaan met financiële risico's of kansen, maar kan ook al ingeprijsd zijn of simpelweg een stilistische beleggingswens van de eindklant zijn.

ESG-overwegingen over de hele linie

Tegenwoordig is ESG-integratie zo wijdverspreid binnen de vermogensbeheersector dat, mits goed uitgelegd, fondsbeheerders en analisten meestal reageren in de trant van "natuurlijk doen we dat".

Uit een gedetailleerd wereldwijd onderzoek dat 31 biljoen dollar aan activa omvatte, bleek dat 82% van de vermogensbeheerders ESG-informatie gebruikt in hun beleggingsproces en dat de meerderheid dit doet omdat ze denken dat het een bron van beleggingsrendement is of omdat de klant er belang bij heeft³.

Er is ook bezorgdheid – niet zonder redenen – over het ontstaan van groene zeepbellen in de waarderingen als gevolg van het ESG-concept, gezien de toenemende belangstelling van beleggers voor ESG, de toenemende regelgeving op dit vlak, zoals de SFDR in de EU, en de snel evoluerende innovatie op het gebied van schone technologie, wat aantrekkelijk is voor beleggers met een groeistijl.

De kern van die bezorgdheid is dat er een golf van "ESG-geld" naar een klein aantal effecten zal vloeien die als "ESG" worden beschouwd. Sterker nog, zelfs een organisatie als de centrale bank voor centrale banken – de Bank voor Internationale Betalingen – gaf in september 2021 aan dat "de waarderingen van ESG-activa misschien aan de hoge kant zijn"⁴.



De zeepbelhypothese weerlegd, maar onderzocht

Maar als we de koers-winstverhoudingen en koers-boekwaardeverhoudingen analyseren, wijzen de resultaten niet op een groene zeepbel. De gemiddelde koers-winstverhouding (K/W) van bijvoorbeeld de MSCI ACWI is 35. Voor aandelen met de hoogste ESG-score is dat eveneens 35⁵. Voor aandelen met een lagere ESG-rating is de gemiddelde K/W zelfs 42, wat erop wijst dat de koers van bedrijven die zwak presteren op ESG-gebied, hoger is. Een soortgelijk beeld zien we als we naar de koers-boekwaardeverhouding kijken: de MSCI ACWI staat op 6,2, aandelen met een hoge ESG-score op 5,7 en aandelen met een lage ESG-score op 4,9⁶. Dit houdt in dat bedrijven met een middelmatige ESG-score de hoogste waardering hebben en dat bedrijven met een hoge of lage ESG-score en bedrijven uit de sector schone technologie een lagere waardering hebben. Een segment waarin de koers-winstverhoudingen hoger zijn dan die van de MSCI ACWI, is de op schone technologie gerichte index. Tot op zekere hoogte kan hieruit worden afgeleid dat beleggers bereid zijn een hogere prijs te betalen voor groene groeivoorzichten op lange termijn.

Als we naar deze uiteenlopende waarderingskenmerken kijken, zijn we er niet echt van overtuigd dat er een systemische groene zeepbel bestaat. Hoewel de regelgeving, zoals de SFDR in de EU, en de toenemende belangstelling van beleggers voor ESG in theorie zouden kunnen resulteren in een groeiende vraag naar effecten die daarop zijn afgestemd, is de regelgeving zo breed geformuleerd en hebben beleggers dermate uiteenlopende belangen op ESG-gebied dat de vraag waarschijnlijk niet specifiek genoeg is om een zeepbel te creëren. Maar de bezorgdheid hieromtrent is terecht en daarom de moeite waard om voortdurend in het oog te houden.

¹ <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/02/02/esg-investing-after-the-dol-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights/>

² Fiduciary Duty in the 21st Century, the United Nations (2016).

³ Why and How Investors use ESG information: Evidence from a Global Survey by Amel-Zadeh and George Serafeim; Financial Analysis Journal (2018).

⁴ <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/global-markets-bis-esg-urgent-2021-09-20/>

⁵ Bron: Carmignac, MSCI, maart 2023.

⁶ Bron: Carmignac, MSCI, maart 2023.

Duurzaam beleggen: in ons dna

Het is onze missie om voor onze cliënten waarde te creëren, die tegelijk ook voordelen biedt voor de samenleving en het milieu

Meer lezen

Belangrijke wettelijke informatie

Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst.

De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen. Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager. De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op www.carmignac.com, of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. [Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 6 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"](#)

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICBE-richtlijn. De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.