

# ESG: van waarom naar waarom niet en hoe dan?

DOOR HARRY GEELS

Het wetenschappelijke bewijs dat ESG waarde toevoegt, wordt steeds overweldigender. Financial Investigator sprak met Dr. Robin Braun van DWS over de uitkomsten van een recent gepubliceerde metastudie (de grootste in zijn soort) die DWS in samenwerking met Hamburg University heeft uitgevoerd. Een van de belangrijkste conclusies was dat wat betreft ESG-beleid bedrijven en beleggers zich aangemoedigd moeten voelen: de financiële en 'stakeholders'-belangen gaan namelijk hand in hand.

## **ESG lijkt een niet te stoppen trend of beweging!**

'Ik denk dat we de fase van een trend of beweging eerlijk gezegd al voorbij zijn. ESG is tegenwoordig volledig mainstream. De waarom-vraag is op basis van talloze wetenschappelijke onderzoeken reeds beantwoord. De meeste vermogensbeheerders praten niet of ze het doen, maar hoe ze het doen. Veel beleggers worstelen overigens nog wel met de hoe-vraag. Vooral de kleinere vermogensbeheerders staan voor de uitdaging hoe de data te integreren in het beleggingsproces. Er zijn ook diverse vragen te beantwoorden. Welke investment beliefs ten aanzien van ESG worden er geformuleerd? En zijn die reëel en uitvoerbaar? Welk beleggingsproces en welke databronnen komen het beste aan die beliefs tegemoet? En vervolgens moet ook nog gemeten worden in welke mate de doelstellingen die worden afgeleid uit de beliefs ook worden gerealiseerd. Daarnaast zijn er nog de nodige praktische uitdagingen, vooral bij emittenten die geen ESG-ratings hebben omdat ze te klein zijn of pas net een beursnotering hebben. Dus het is niet genoeg om alleen op de rating te vertrouwen – je moet het hele plaatje hebben en ESG in de research integreren.'

## **Kunt u een kort overzicht geven van een aantal belangrijke wetenschappelijke ESG-studies?**

'In 2012 heeft Deutsche Bank een eerste metastudie gedaan, zeg maar een overzicht en beoordeling van alle belangrijke onderzoeken tot dat moment. De algemene conclusie van deze studie was dat er een significante relatie bestaat tussen ESG en prestaties. In 2015 kwam er een studie onder de titel 'From stockholder to stakeholder' in een samenwerking tussen Arabesque and Oxford University. Hierin werd de relatie tussen ESG en prestaties verder onderzocht. In datzelfde jaar kwam DWS samen met de Hamburg University opnieuw met een metastudie waarbij 2.000 wetenschappelijke onderzoeken werden gepubliceerd. De conclusie was dat er zelfs een sterk positief verband bestond tussen ESG en financiële bedrijfsprestaties.

In september publiceerden we, wederom in samenwerking met de Hamburg University, een nieuwe metastudie onder de titel 'Digging deeper into the ESG – Corporate financial performance relationship'. We waren blij om te zien dat er sprake was van persistentie in de resultaten. Maar met deze studie zijn we verder gegaan om de aanjagers van de prestaties beter te kunnen begrijpen. Zo is ook gekeken naar factoren als reputatie, filantropie en het al dan niet bestaan van een size-effect en de richting van de causaliteit. Het maakte de resultaten robuuster.'

## **Voordat we de metastudie van 2018 bespreken, graag eerst wat reflecties op de studie van 2015.**

'Zo'n 90% van de meer dan 2.000 onderzochte studies toonde een positieve relatie aan tussen ESG en de CFP (Corporate Financial Performance), minder dan 10% was negatief over ESG. Verder was er een disproportionele positieve relatie tussen ESG-factoren in alle beleggingscategorieën, specifiek in obligaties en vastgoed. Kijkend naar de regio's was ESG vooral betekenisvol in Noord-Amerika en de opkomende markten. Kijkend naar de E-, S- en G-subcategorieën leek er geen dominante factor te zijn. Ze doen er alle drie toe. Tot slot bleef de positieve correlatie tussen ESG en CFP in de verschillende studies door de tijd heen min of meer constant over een periode. Over deze metastudie zei Martin Skancke, bestuurder bij PRI: 'als er nog steeds twijfel bestaat over de relatie tussen ESG en financiële prestaties dan wijs ik beleggers op de academische uitkomsten van DWS en Hamburg University.'

Ik wil er graag een interessante studie uit pakken namelijk één van Goldman Sachs die zich specifiek richtte op de E- en S-factoren, die vervolgens weer werden opgedeeld in

**ESG is tegenwoordig volledig mainstream.**

## Er bestaat een significante relatie tussen ESG en prestaties.

subfactoren. Zo bleken er significante alfa-relaties te bestaan voor bedrijven die divers zijn in hun medewerkers (hoe meer vrouwen, hoe beter de prestaties), efficiënt omgaan met hulpbronnen, een laag personeelsverloop hebben, strakke emissiedoelstellingen formuleren en halen en interne maatregelen hebben genomen om de bedrijfsethiek te versterken. Denk bij het laatste aan het installeren van een ombudsman, het aanmoedigen van klokkenluiders en ideeënboxen.'

### Dan de metastudie van 2018: 'Digging deeper into the ESG-CFP relationship'.

'Grofweg valt de 2018-studie in vier onderzoeksblokken uiteen. Ten eerste is opnieuw gekeken naar de relatie tussen ESG en CFP. Deze relatie was opnieuw significant positief en robuust, dit allemaal in verschillende onderzoeksopzetten, subgroepen (E en S) en rekening houdend met verschillende robuustheidscontroles. Er werd een bijzonder sterke relatie tussen ESG en operationele CFP gevonden, hetgeen benadrukt dat ESG de operationele parameters zoals energie-efficiëntie en personeelsverloop en -motivatie, positief beïnvloedt. Verder werd opnieuw de positieve relatie tussen ESG en financiële prestaties aangetoond.

Dan het tweede onderzoeksblok, de reputatie van een bedrijf als de meest overkoepelende ESG-maatstaf, en filantropie. Zowel reputaties als filantropie zijn sterk gecorreleerd met CFP. Niet geheel toevallig identificeerde Paul Polman, CEO van Unilever, op de 2018 PRI-Conferentie reputatie als de meest bepalende factor voor bedrijfssucces. Wat betreft reputatie is nog wel vervolgonderzoek nodig. Er kan hier sprake zijn van een kip-en-ei-relatie. Een bedrijf kan een goede reputatie hebben als gevolg van veel verschillende factoren.

In het derde blok werd onderzocht of de mate van ESG-transparantie invloed heeft op de resultaten. Echter, het door bedrijven publiek maken van het ESG-beleid en de vorderingen daarvan had statistisch de zwakste relatie met CFP. Gebrek aan standaardisaties over ESG-publicaties moedigt bedrijven niet aan objectieve en gestandaardiseerde informatie naar buiten te brengen. Slechte bedrijven kunnen goede ESG-informatie naar buiten brengen. Er moeten strengere publicatieregels komen.

Ten vierde zijn er verschillende checks op de resultaten gedaan en is er onderzocht of er bepaalde biases zijn. Zo is er gekeken naar de publication bias. Ofwel, worden er alleen onderzoeken gepubliceerd als er een positieve relatie is tussen ESG en resultaten en is de kans kleiner dat onderzoeken met andere uitkomsten worden geopenbaard? Ons onderzoek heeft hier geen bewijs voor gevonden.'

### Welke van de drie ESG-factoren is nu het belangrijkste?

'De G-factor is het belangrijkste. Let wel, we moeten dit niet verwarren met de eerder besproken ESG-transparantie. Bedrijven hebben de neiging die informatie naar buiten te brengen die hun het beste uitkomt, maar de rating agencies hebben manieren gevonden om ESG-informatie goed te meten. Het is belangrijk hoe het bestuur een bedrijf leidt. Hebben ze een goede visie op het creëren van aandeelhouderswaarde op de langere termijn? Houden ze er een goede bedrijfsintegriteit en -ethiek op na? De wijze waarop een bedrijf wordt geleid, zegt veel over hoe er over sociale aangelegenheden en milieu wordt gedacht.'



Foto's: Ruben Eshuis Fotografie

## CV

Dr. Robin Braun werkt acht jaar bij DWS. Voor zijn huidige rol in de Sustainability Office was hij Head of Product Governance and Economics bij het DWS Product Platform voor retail en institutionele producten in UCITS en alternative investment fund strategies. Braun heeft zijn doctorstitel behaald aan de Universiteit van Maastricht.

### **Zijn er regionale verschillen?**

'Ja, ESG voegt in alle regio's waarde toe, maar nog wel het meest in opkomende markten. Het is nog de vraag of die sterke statistische relatie tussen ESG en prestaties wordt veroorzaakt door de goede prestatie van bedrijven die hoog scoren op ESG, of dat dit komt door het uitsluiten van de echt slechte bedrijven die in opkomende markten vaker voorkomen. Er zijn diverse studies die aantonen dat een sterke outperformance kan worden behaald door in opkomende markten bedrijven uit te sluiten met een E- en F-rating, de twee laagste ESG-ratings waardoor negatieve verrassingen kunnen worden vermeden.'

### **Is er een causaal verband? Bedrijven die succesvol zijn kunnen immers in meer ESG investeren.**

'Dit lijkt inderdaad logisch, maar de causaliteit gaat beide kanten op! Succesvolle bedrijven kunnen inderdaad meer in ESG investeren. Maar er is ook genoeg bewijs dat door te investeren in ESG bedrijven succesvoller worden. En in het 2018-onderzoek zijn er statistische technieken toegepast om dit aan te tonen.'

### **Doen duurzame beleggingsfondsen het dan ook beter dan niet-duurzame?**

'Dat werd niet helemaal duidelijk in onze metastudies uit 2015 en 2018. Een belangrijk punt hier is dat iedere fondsbeheerder en vermogensbeheerder zijn of haar eigen benadering heeft. Veel fondsen kijken naar ESG-informatie. Sommige doen aan uitsluitingen, andere aan een of andere vorm van engagement. Als er maar duidelijk iets aan duurzaamheid wordt gedaan in het beleggingsbeleid mag een beheerder zich duurzaam noemen. Slechts weinig fondsen hebben een strikte benadering, bijvoorbeeld één waarbij ze minimale scores op de E, S en G hanteren. Er zijn

## **De wijze waarop een bedrijf wordt geleid, zegt veel over hoe er over sociale aangelegenheden en milieu wordt gedacht.**

eigenlijk zó veel ESG-beleggingsbenaderingen dat het antwoord wellicht is dat ze elkaar opheffen.'

### **Dan de hoe-vraag: wat is de ESG-benadering van DWS?**

'Vanuit een breder perspectief maakt DWS een scheiding tussen liquide en niet-liquide beleggingen, maar ESG wordt geïntegreerd over het gehele platform. Vooral nog wordt onze ESG-engine alleen toegepast op liquide beleggingen. Wij maken een consensus ESG-score op basis van de input van diverse ratingbureaus. Deze informatie, alsmede ook het ESG-verhaal achter een bedrijf, is geïntegreerd in de databases die iedere portfoliomanager en analist gebruikt. We hebben specifieke ESG-strategieën en niet-ESG-proposities voor iedere liquide beleggingscategorie, maar een portfoliomanager is verplicht te kijken naar de ESG-informatie in onze databases en deze mee te nemen in de beslissingen. In onze ESG-beleggingsfondsen hanteren wij wél minimale criteria op de E-, S- en G-scores en wij staan een maximum toe van 15% van de allocatie. Voor instrumenten met een D-rating; E- en F-ratings zijn sowieso uitgesloten. Ook sluiten we in onze dedicated duurzame proposities bepaalde subsectoren uit. In mandaten kunnen onze institutionele klanten ook nog specifieke eisen neerleggen, bijvoorbeeld uitsluitingen van bepaalde bedrijven of hogere minimale scores op de E, S of G.' «

## **Gebrek aan standaardisaties over ESG-publicaties moedigt bedrijven niet aan objectieve en gestandaardiseerde informatie naar buiten te brengen.**

Circa 90% van ruim 2.000 onderzochte studies toonde een positieve relatie aan tussen ESG en de CFP.

Diverse studies tonen aan dat een sterke outperformance kan worden behaald door in opkomende markten bedrijven uit te sluiten met een E- en F-rating.

ESG voegt waarde toe en bovendien gaan financiële -en stakeholdersbelangen hand in hand.

