

# Een ESG-aanpak, gericht op de toekomst

DOOR DR. MICHAEL HASENSTAB

Milieu-, sociale en beleids- (ESG) factoren worden in vastrentende beleggingen erkend als waardetoevoegende indicatoren voor de mogelijke economische prestaties. Dr. Michael Hasenstab, CIO van Templeton Global Macro, licht toe hoe het team ESG toepast bij staatsobligaties.

**Algemeen wordt aangenomen dat ESG-analyse niet in dezelfde mate kan worden toegepast op vastrentende beleggingen als op aandelen. De reden is dat obligatiehouders niet beschikken over dezelfde stemrechten als aandeelhouders en dat ESG-factoren obligatiehouders minder na aan het hart liggen. Wat is uw kijk hierop?**

'Het lijkt geen twijfel dat ESG relevant is voor de vastrentende markten. Er zijn immers verschillende manieren voor staatsobligaties om rekening te houden met ESG-factoren. Wij zitten vaak samen met ministers van Financiën, vertegenwoordigers van centrale banken en verschillende beleidsmakers, alsook met lokale analisten om een volledig beeld te krijgen van hun macrovisies en beleidsdoelstellingen. Dankzij de omvang van onze assets onder beheer, onze reputatie en het feit dat we vaak beleggen op stressmomenten - wanneer overheden kapitaal

nodig hebben - zitten we vaak aan tafel met beleidsmakers. Uiteindelijk willen overheden een stabiele valuta tegen een reële waarde en een afname van de risicopremies, en dat is ook wat wij als beleggers willen. Onze gemeenschappelijke belangen dienen als platform om op een zinvolle manier met elkaar in dialoog te treden. Een groot deel van ons onderzoek op de staatsobligatiemarkten houdt rechtstreeks verband met ESG-factoren.'

**Doorgaans zien we dat ESG-analyses worden toegepast op bedrijfsobligaties. Kunt u enkele voorbeelden geven van de manier waarop ESG wordt toegepast op staatsobligatiemarkten?**

'Bij de staatsobligaties ligt een ESG-analyse aan de basis van onze beoordeling van overheidsinstellingen, beleid en maatschappelijke cohesie. Dit zijn allemaal belangrijke factoren die de kwaliteit van het macro-economische klimaat van een land bepalen. Begrotingsbeleid en monetair beleid kun je op een verantwoorde manier voeren, of op een niet-duurzame manier. Dat verschil kan een enorme invloed hebben op de wisselkoers, risicopremies, rentevoeten en inflatiepercentages. Die factoren kunnen zelfs nog belangrijker worden op de opkomende en frontiermarkten, die veel gevoeliger zijn voor beleidsfouten en een grotere potentiële impact hebben op het macroklimaat. We hebben in het verleden vaak gezien dat ESG-factoren een rechtstreekse invloed uitoefenen op de prijzen van assets en de wisselkoers. Daarom is het van groot belang dat je in je onderzoek deze parameters correct inschat.'

**Aangezien er veel verschillende ESG-benaderingen bestaan, hoe zou u uw benadering en de parameters die u gebruikt, omschrijven?**

'De belangrijkste onderscheidende factor in onze benadering is dat wij gericht zijn op toekomstige evoluties. Een groot deel van het ESG-werk dat bestaat op de markt kijkt naar het verleden. Daarbij wordt enkel gekeken naar de huidige positie van een land en waar het gestaan heeft, maar niet per se naar de toekomstige evolutie ervan.



Foto: Archief Franklin Templeton Investments

DR. MICHAEL HASENSTAB

Wanneer je kijkt naar de traditionele ESG-indices, hangen ze vaak samen met het bbp van een land. Daarom scoren de rijke landen goed, en doen de opkomende en minder rijke landen het in verhouding een stuk slechter. Zulke beoordelingen geven echter geen volledig beeld van de situatie op beleggingsvlak.

Zo behalen landen die al rijk zijn, zoals Noorwegen, doorgaans een hoge score. Je geld uitlenen aan de Noorse overheid zal je echter niet veel rendement opleveren. Je geld uitlenen aan landen die echter kapitaal nodig hebben voor economische groei door het juiste beleid te voeren, geeft je vaak veel meer kansen om je inkomsten te laten stijgen en kapitaalgroei te realiseren. Dankzij onze activiteit op zulke markten, krijgen deze landen vaak het kapitaal dat ze nodig hebben. Tegelijkertijd krijgen onze beleggers een aantrekkelijk rendement. Dit zijn typische win-winsituaties die we willen identificeren in onze ESG-analyses.'

### **Kunt u uitleggen op welke manier u ESG-factoren beoordeelt, en hoe ze uw beslissingsproces beïnvloeden?**

'We geven landen een bepaalde score op basis van dertien individuele ESG-factoren, zowel voor hun huidige positie als voor de positie waarin ze zich binnen twee of drie jaar zullen bevinden. De scores kunnen steeds worden aangepast indien de politieke of economische omstandigheden van een bepaald land ingrijpend veranderen. Over het algemeen is het een repetitief proces. De hoofdanalist voor het land doet een aanbeveling, en het analistenteam gaat desnoods in debat en discussie. Door de landen een score toe te kennen, kunnen we kwantitatief opvolgen hoe de ESG-factoren binnen de landen evolueren.

Doorgaans zijn de landen die het minste veranderen de rijkere landen met een hogere score die hun ESG-niveau behouden. Vaak hebben deze landen lage obligatierentes. Anderzijds zijn de landen die de meeste variatie vertonen vaak opkomende en frontiermarkten, met een aanzienlijk hogere obligatierente. Het is erg belangrijk om te identificeren welke landen hun ESG-factoren zullen kunnen verbeteren. Die verbeterende factoren kunnen aanleiding geven tot betere macro-omstandigheden, samen met een aantrekkende wisselkoers, afnemende kredietrisico's en mogelijk stijgende activaprijzen. Het is ook mogelijk dat de verwachte scores een waarschuwingssignaal zijn dat het tijd is om uit een land te stappen indien zijn ESG-factoren achteruitgaan. Over het algemeen zijn de verwachte ESG-scores sterk bepalend voor ons beslissingsproces.'

### **Ziet u wereldwijd specifieke ESG-trends?**

'Een factor die we hebben vastgesteld, is dat het populisme aan het opkomen is in een aantal landen in verschillende regio's. We zien dit in onze ESG-scores, waar het tot uiting komt als een verslechtering van de factoren inzake

maatschappelijke cohesie. Door een gebrek aan maatschappelijke cohesie wordt het voor de bevolking vaak moeilijker om samen te werken en te regeren. Dit komt tot uiting in een polariserend beleid en een wetgevende impasse. Beleidsdaden zijn gericht op de korte termijn en druisen in tegen de economische belangen op lange termijn. Jammer genoeg hebben we dit fenomeen zien opduiken in meerdere regio's, zowel in Europa als in Azië, maar ook in de VS.'

### **Kunt u enkele voorbeelden geven van uw hoogste en laagste verwachte ESG-scores?**

'Argentinië is het land dat volgens ons haar ESG-score de komende drie jaar het meeste zal zien verbeteren. De bevolking heeft de populistische regering-Kirchner weggestemd en is opnieuw overgeschakeld op een orthodox beleid onder president Macri. Er is wat tegenwind ontstaan door de moeilijke, maar noodzakelijke aanpassingen die Macri heeft doorgevoerd, waaronder de pensioenhervorming en het schrappen van subsidies en wisselkoerscontroles. De hervormingen die worden doorgevoerd, zijn echter noodzakelijk en hebben volgens ons een enorm potentieel. Obligatiebeleggers worden beloofd met hoge rentevoeten voor de risico's op korte termijn. Aan de andere kant tonen landen als Venezuela en Turkije op dit moment lage ESG-scores en ook lage verwachte scores.' «

**Het belang van de dialoog met beleidsmakers: onze belangen zijn dezelfde.**

**Niet enkel focussen op de huidige ESG-scores van landen, maar ook op de verwachte ontwikkelingen op ESG-gebied.**

**De impact van het populisme op ESG-scores.**

#### **Belangrijke informatie**

Alleen bestemd voor gebruik door professionele beleggers. Mag niet worden verdeeld aan particuliere beleggers. Dit document is alleen bedoeld ter algemene informatie en mag niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of als een aanbeveling of verzoek om enig effect te kopen, te verkopen of te houden, of enige beleggingsstrategie te volgen. Het vormt geen juridisch of fiscaal advies. De visies die aanbod komen, zijn die van de beleggingsbeheerders en de commentaren, meningen en analyses worden weergegeven op het moment van de publicatie en kunnen zonder voorafgaand bericht worden gewijzigd. De informatie die dit document bevat, is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio of markt. Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal.

Uitgegeven door Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) - World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 5e verdieping, Zuidplein 36, 1077 XV Amsterdam - Tel: +31 20 575 2890 - Fax: +31 20 575 2892. FTIML werd erkend door en staat onder toezicht van de Financial Services Authorities in het Verenigd Koninkrijk en mag beleggingsdiensten aanbieden van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM).

**Dit artikel is geschreven door Dr. Michael Hasenstab, CIO van Templeton Global Macro, Franklin Templeton Investments.**