

ESG-OPTIMALISATIE IN BENCHMARK-GEORIËNTEERDE PORTEFEUILLES

Door Katharina Schwaiger

ESG (milieu, maatschappij en ondernemingsbeleid) is steeds meer een vaste factor bij het samenstellen van beleggingsportefeuilles. Maar ook bij het in lijn brengen van portefeuilles met de waarden van de onderneming of organisatie, bij het beheren van risico's, het benutten van kansen of als reactie op standpunten van stakeholders.

Voor het toevoegen van ESG-factoren in een aandelenportefeuille zijn steeds meer passieve strategieën voorhanden. Maar beleggers die greep willen houden op het risico bij het integreren van hun ESG-visies in de kernportefeuille, krijgen toch vaak te maken met een grotere afwijking van de benchmark dan waar ze zich comfortabel bij voelen. De meest gebruikte benadering om een ESG-index samen te stellen, is door aandelen met de hoogste ESG-scores binnen hun beleggings-universum te selecteren. Dit kan echter het oorspronkelijke universum behoorlijk inperken, waardoor de tracking error

– en dus ook het actieve risico – ten opzichte van de overkoepelende index toeneemt.

Voor beleggers die de afwijking tussen de portefeuille en de benchmark beperkt moeten houden, kan een andere benadering – ESG-optimalisatie – het overwegen waard zijn. Het belangrijkste voordeel van zo'n optimalisatie-aanpak is dat deze de mogelijkheid schept de samenstelling van de portefeuille af te stemmen op een bepaalde tracking error of ESG-score, om specifieke beleggingsdoelen te bereiken. Is het doel bijvoorbeeld om het actieve risico te beperken, dan kan een beoogde tracking error gedefinieerd worden en kan de portefeuille op basis daarvan geoptimaliseerd worden. Wanneer naar een bepaalde ESG-score gestreefd wordt, kan het risicobudget gekalibreerd worden totdat die score bereikt is.

GROTE AFWIJKING VAN BENCHMARK NIET NODIG

In onze ogen hoeven beleggers niet eens zo heel ver van de benchmark af te wijken om al te kunnen profiteren van aanzienlijke ESG-voordelen, zodat optimalisatie de moeite waard wordt.

Beleggers hoeven niet eens zo heel ver van de benchmark af te wijken om al te kunnen profiteren van aanzienlijke ESG-voordelen.

Uit ons onderzoek blijkt dat een tracking error van slechts 10 basispunten de ESG-rating van een portefeuille al kan verbeteren van BBB naar A (gebaseerd op de MSCI World Index, per 31 december 2016). Daarna wordt het echter moeilijker om zelfs marginale verbeteringen te realiseren, wanneer beleggers hun ESG-score nog verder willen verbeteren. Om de ESG-rating te verbeteren tot AAA, zou de tracking error moeten stijgen tot 120 basispunten. Toch is het wel degelijk mogelijk dergelijke verbeteringen over een langere tijdsspanne te realiseren. Dat blijkt uit het onderzoek van BlackRock op basis van MSCI World-cijfers over de afgelopen vijf jaar (tot 31 december 2016).



Katharina Schwaiger

Als aanvulling op het streven naar een bepaalde ESG-score of tracking-error van de portefeuille als geheel, kunnen beleggers er ook voor kiezen meerdere doelstellingen te combineren. Bijvoorbeeld een combinatie van een bepaalde ESG-score en de verkleining van de CO₂-uitstoot van de portefeuille. Er bestaat een zekere correlatie tussen ESG-scores en een lagere uitstoot van de kernportefeuille als geheel, zelfs als dit niet opgaat voor afzonderlijke aandelen in de portefeuille.

Op basis van de MSCI World Index per 31 december 2016 zien we dat het merendeel van de verbetering van de CO₂-uitstoot te herleiden is tot de eerste 60 basispunten tracking error. Op dit niveau is het mogelijk de ESG-rating met twee niveaus te verbeteren (van BBB naar AA) en de CO₂-uitstoot met 30% te verminderen (zie Figuur 1).

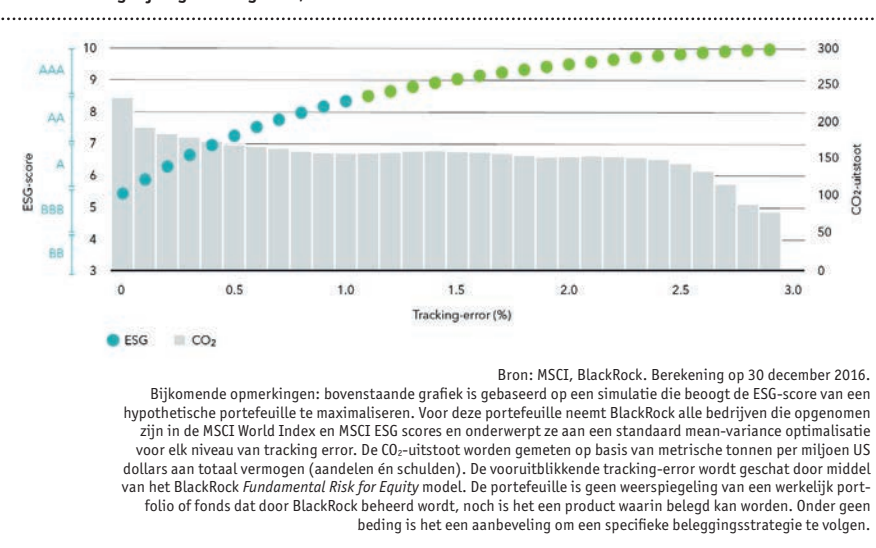
De reden hierachter is dat er een zekere correlatie bestaat tussen de ESG-scores en de CO₂-uitstoot: ondernemingen met een hoge ESG-score hebben doorgaans ook een geringere uitstoot.

OOK IN OPKOMENDE MARKTEN

Beleggers kunnen eenzelfde optimalisatiestrategie ook toepassen op andere aandelenindices, zoals de MSCI Emerging Markets Index. Het niveau waarop verbetering van de ESG-score mogelijk is, zal variëren, zelfs als de tracking error met de overkoepelende index gelijk is. Terwijl het onderzoek op basis van de MSCI World Index aantoont dat de ESG-rating bij een tracking error van 50 basispunten kan verbeteren tot AA, kan eenzelfde verbetering bij de MSCI Emerging Markets Index in dezelfde periode een tracking error van rond de 300 basispunten vereisen.

Op wereldwijd niveau houdt de analyse ook rekening met het belang van de sector van de fossiele brandstoffen in de MSCI All Countries World Index en verwijderen we deze bedrijven uit de index. Omdat dit gepaard gaat met een tracking error van 27 basispunten, gebruiken we hier 30 basispunten als het vertrekpunt voor onze optimalisatie.

Figuur 1: ESG-optimalisatie in benchmark-georiënteerde portefeuilles
Vergelijking tracking error, ESG en CO₂-uitstoot



Uit dit soort cijfers blijkt dat beleggers aanzienlijk meer actief risico moeten aanvaarden als ze dezelfde ESG-voordelen willen bereiken met beleggingen in opkomende in plaats van ontwikkelde markten. Dit hangt samen met uiteenlopende factoren, zoals verschillen in de juridische kaders en de regelgeving en beschikbare rapportages vanuit de ondernemingen. Gezien dit soort verschillen is het niet verwonderlijk dat het voor beleggingen in opkomende markten een stuk moeilijker is om de ESG-score te verbeteren tot AAA.

Dit neemt niet weg dat dezelfde optimalisatie-aanpak voor verschillende indices kan worden toegepast. Een andere mogelijkheid is om de doelstellingen uit te splitsen naar de afzonderlijke componenten E (milieu), S (maatschappij) en G (ondernemingsbeleid). Dat kan bijvoorbeeld door de selectie toe te spitsen op factoren als efficiënt watergebruik of een evenredige man/vrouw-verhouding in ondernemingen. Dit kan dan weer gecombineerd worden met traditionele factoren, zoals lage volatiliteit of waarde of groei, om zo precies mogelijk in te spelen op bepaalde rendementsfactoren. Nu het voor beleggers steeds noodzakelijker wordt om rekening te houden met

ESG-overwegingen, kan op risico gebaseerde optimalisatie in onze ogen een krachtig instrument zijn voor beleggers die behoefte hebben aan een meer flexibele, op regels gebaseerde benadering om ESG in hun kernportefeuilles te integreren. «

- ESG-optimalisatie kan verstandig zijn wanneer de afwijking tussen de portefeuille en de benchmark beperkt moet blijven.
- Op deze manier wordt zowel de ESG-score als het risico van de portefeuille in acht genomen.
- Bij ESG-beleggingen in opkomende markten moet wel meer risico aanvaard worden om tot verbeteringen te komen die vergelijkbaar zijn met die welke in ontwikkelde markten mogelijk zijn.

Dit artikel is geschreven door Katharina Schwaiger, lid van het European iShares Product Innovation team van BlackRock.