

# ESG nieuwsbrief

Juli 2020

## Wat voor effect heeft ESG op financiële resultaten? Vijf conclusies uit onze white paper

*Danny Dekker, Vice President Environment, Social and Governance Advisory*

Nu ruim 3.000 instellingen de door de VN ondersteunde Principles for Responsible Investment hebben ondertekend en een recordbedrag van [USD 31 biljoen aan beleggingen](#) naar verluidt duurzaam wordt beheerd, begint duurzaam beleggen het nieuwe normaal te worden. Maar wat voor effect heeft het meenemen van duurzaamheidsaspecten bij het beheer op het financiële resultaat van beleggingen, zowel in normale tijden als in crisisperiodes, zoals die wij nu doormaken als gevolg van COVID-19?

De uitgebreide research die is uitgevoerd ten behoeve van de nieuwste [White Paper](#) van Kempen helpt bij het beantwoorden van deze vraag.

Wij hebben analyses gemaakt van een uitgebreide verzameling academische onderzoeken, met de nadruk op aandelen, obligaties en onroerend goed, die in de afgelopen vijf jaar zijn verschenen in academische publicaties. Ook hebben wij in de paper de praktijkervaring van Kempen toegepast op de bevindingen.

De volledige paper vindt u [hier](#), en de samenvatting van de vijf belangrijkste bevindingen kunt u hieronder lezen.

### 1. De resultaten van ESG-fondsen doen niet onder voor die van conventionele fondsen

Uit ons onderzoek blijkt dat voor zowel aandelenfondsen als fondsen die beleggen in bedrijfsobligaties, het toepassen van een ESG-benadering een rendement kan opleveren dat niet onderdoet voor dat van conventionele fondsen en tijdens een cyclische neergang bescherming kan bieden.

Aandelenfondsen met een ESG-benadering leverden gedurende de geanalyseerde periode consequent een concurrerend rendement op en boden daarnaast - in sommige maar niet alle gevallen - ook neerwaartse bescherming tijdens crisisperiodes. Dit laatste is vooral te danken aan het toepassen van een positieve screening en nadruk op corporate governance-kwesties. Hoewel het nog te vroeg is om te kunnen zeggen of dit ook het geval is tijdens de huidige neergang van de markt, wijzen de resultaten tot nu toe er wel op dat [deze theorie opgaat](#).

Tijdens ons onderzoek hebben we ook gekeken naar fondsen die beleggen in obligaties, met name fondsen die beleggen in bedrijfsobligaties en gediversifieerde obligatiefondsen die een ESG-benadering toepassen.



Voor studies die betrekking hadden op de Verenigde Staten en Europa en de analyseperiode 2001-2014 betroffen, hebben we geconstateerd dat deze fondsen een vergelijkbaar of beter resultaat realiseren ten opzichte van fondsen met een conventionele benadering. Dit is vooral te danken aan het vermijden van bedrijven die achterblijven op het gebied van ESG (dat wil zeggen ondernemingen met een hoger ESG-risico).

Deze bevindingen bevestigen de overtuiging van Kempen dat de analyse-uitkomsten en performance alleen verbeterd kunnen worden als ESG-factoren (en een combinatie van ESG-benaderingen) een integraal onderdeel zijn van het beleggingsproces van een fonds. Onze Sustainable Value Creation-strategie streeft bijvoorbeeld naar beleggingen in ondernemingen met een laag ESG-risico die bijdragen aan de transitie naar een duurzame economie en wil daarbij tevens een rendement realiseren dat op jaar basis 2% hoger ligt dan het rendement van de markt als geheel.

## **2. Er bestaat een verband tussen betrokken aandeelhouderschap en betere ondernemingsresultaten**

Kempen gelooft in betrokken aandeelhouderschap dat goed is voor alle stakeholders. Ons onlangs verschenen [Jaarverslag verantwoord en betrokken beleggen](#) bevat een groot aantal voorbeelden van betrokken aandeelhouderschap. Tijdens de beoordeling van academische onderzoeken die we hebben uitgevoerd voor onze White Paper, hebben we geconstateerd dat engagement met een individuele onderneming kan zorgen voor betere prestaties na afloop van de engagementperiode. In een onderzoek van Dimson et al. (2015) werd bijvoorbeeld geconstateerd dat succesvolle ESG-dialogen met Amerikaanse ondernemingen gedurende de 12 maanden na de eerste engagement een extra (cumulatief) rendement van ongeveer 5% opleverden. Hoepner et al. (2018) onderzochten engagements met betrekking tot risicobeheer met 296 ondernemingen wereldwijd (van 2005 tot en met 2014) en kwamen tot de conclusie dat de value at risk van deze ondernemingen 11% lager was dan die van vergelijkbare ondernemingen in de controlegroep.

## **3. Het is nog niet helemaal duidelijk hoe het zit met de premie voor groene obligaties**

Zoals blijkt uit onderstaande figuur, heeft de emissiemarkt voor groene obligaties in de afgelopen jaren een enorme groei gekend. In 2018 passeerde deze de grens van USD 500 miljard en ook in 2019 werd een nieuw record bereikt. Aangezien toezichthouders zoals de EU aandringen op meer, zal deze trend waarschijnlijk aanhouden.

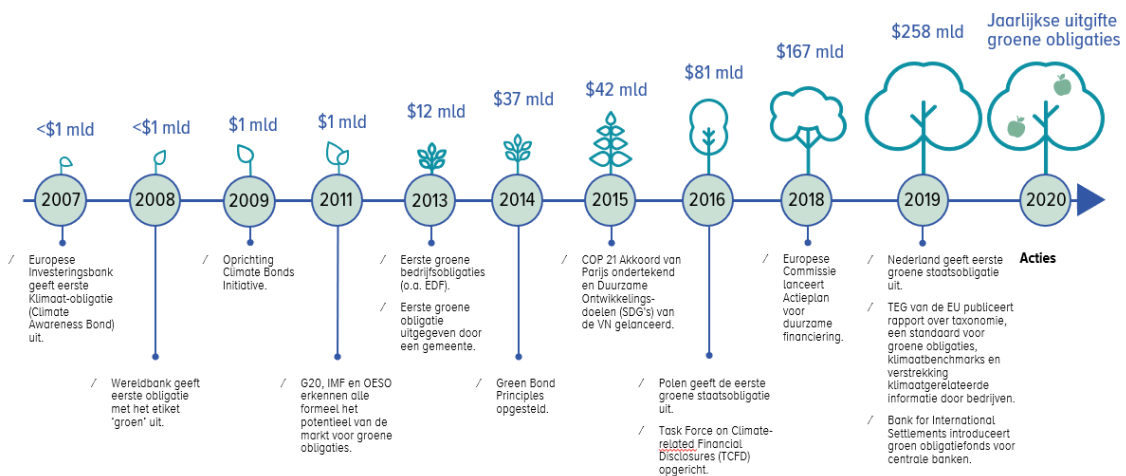
Maar zijn beleggers bereid om hiervoor een premie te betalen, nu groene obligaties een steeds belangrijker financieel instrument worden? De conclusies in onze White Paper over deze essentiële vraag zijn wisselend. Sommige academici constateerden dat de prijzen voor groene obligaties inderdaad hoger zijn (en het rendement dus lager), maar anderen vonden geen verschil tussen het prijsniveau van groene obligaties en dat van conventionele leningen.

Vanuit het perspectief van Kempen is het antwoord duidelijker. De beheerders van ons Euro Credit fund bijvoorbeeld, hebben gemerkt dat groene obligaties over het algemeen een lagere spread hebben dan gewone obligaties van dezelfde emittent (en dus worden verhandeld tegen een premie). Het verschil ligt ergens tussen 5 en 10 basispunten.



Wat de toenemende vraag naar groen-gerelateerde obligaties gaat betekenen voor het prijsniveau van groene obligaties, hangt af van de beleggers. Als de vraag van beleggers toeneemt en blijkt dat beleggers bereid zijn een lager rendement te accepteren, dan kan het rendement op groene obligaties lager worden dan dat op conventionele obligaties (dit betekent een premie voor groene obligaties). Aan de andere kant kunnen, als de vraag niet toeneemt, de extra kosten voor emittenten van groene obligaties ertoe leiden dat groene obligaties beneden pari worden uitgegeven (waardoor ze een hoger rendement opleveren).

FIGUUR 5 Toename groene obligatie markt



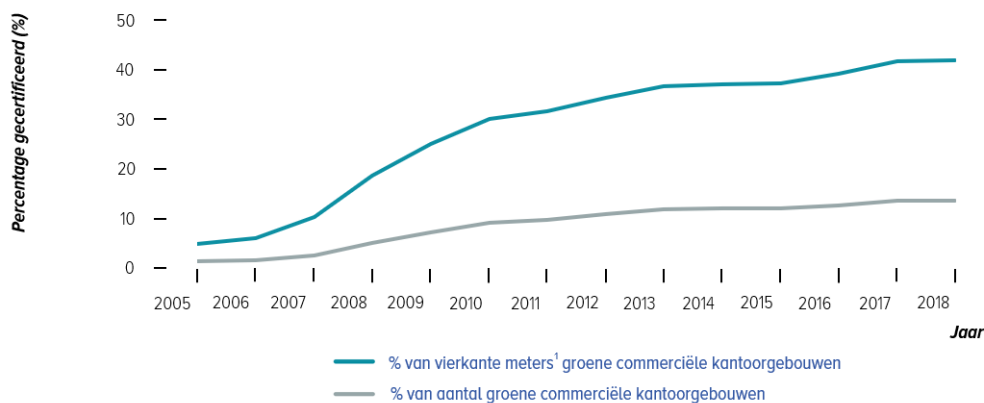
Bronnen: Climate Bonds Initiative, World Bank

#### 4. In de prijzen van duurzaam vastgoed is de extra waarde al verdisconteerd

Gebouwen zijn verantwoordelijk voor bijna 40% van de wereldwijde energie-gerelateerde CO<sub>2</sub>-uitstoot. Voor de vastgoedsector is dan ook een belangrijke rol weggelegd bij het oplossen van het klimaatprobleem. Daar zijn ook duidelijke financiële mogelijkheden voor - aangezien energie-efficiency leidt tot lagere bedrijfskosten voor huurders en meer bereidheid om een hogere huur te betalen. Groene gebouwen kunnen ook een verstandige strategie zijn met het oog op de beheersing van de klimaatrisico's waarmee ze te maken hebben. Hieronder vallen zowel transitierisico's (d.w.z. eisen van toezichhouders) als fysieke risico's (zoals overstromingen).

Uit het onderzoek ten behoeve van onze White Paper viel af te leiden dat er binnen de vastgoedsector wel sprake lijkt te zijn van een premie voor groen, die verschilt per regio, maar dat er geen duidelijke outperformance is te constateren voor beleggingen in groene REIT's (Real Estate Investment Trusts), dat wil zeggen beursgenoteerd vastgoed. Dit kan worden verklaard door het feit dat er eerst extra investeringen moeten worden gedaan in het verduurzamen van gebouwen en het rendement pas later komt. Bovendien is het mogelijk dat de waardering van groene REIT's al is gestegen, doordat een toename van de hoeveelheid duurzaam beleggingsvermogen de waarderingen van duurzame beleggingen opdrijft. Omdat wij vermogen beheren met het oog op de lange termijn, houden wij ook altijd rekening met de huidige waarderingen, zodat wij het vermogen van onze klanten kunnen beleggen in instrumenten met de meest optimale risico-rendementsverhouding.

FIGUUR 6 Toename van groencertificeringen binnen de 30 grootste commerciële kantorenmarkten in de V.S.



Bron: CBRE, Green Building Adoption Index for Office Buildings 2019

<sup>1</sup>Vertaald vanuit de Amerikaanse maateenheid “square footage”.

## 5. Tijd voor een betere definitie van ESG om groenwassen te voorkomen

Zoals mijn collega Narina Mnatsakanian eerder dit jaar schreef in [haar blog](#) over dit onderwerp, is de brede toepassing van ESG-beleggen overal ter wereld niet alleen maar goed nieuws. Verschillende beleggers hanteren verschillende methodes die zij ‘verantwoord beleggen’ noemen en het ontbreken van een definitie of standaard zorgt voor onduidelijkheid en creëert het risico van ‘groenwassen’.

Op grond van onze White Paper zijn wij van mening dat, teneinde de opkomst van groenwassen op de markten wereldwijd te voorkomen, ESG-raamwerken zoals de [EU-taxonomie](#) kunnen verduidelijken wat wel en niet moet worden gezien als een duurzame activiteit en de transparantie en duidelijkheid op dit essentiële gebied helpen vergroten.



**Disclaimer**

Dit document van Kempen Capital Management N.V. (KCM) wordt u slechts ter informatie aangeboden en biedt onvoldoende informatie om een beleggingsbeslissing te kunnen nemen. De informatie in dit document is niet compleet zonder de mondelinge toelichting gegeven door een medewerker van KCM.

KCM heeft een vergunning als beheerder van diverse ICBE's en ABI's en is bevoegd om beleggingsdiensten te verlenen en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

Uit dit document mag niets worden gebruikt zonder toestemming vooraf van KCM.