

# Hoe duurzaam zijn uw passieve aandelenbeleggingen?



September 2020



- Passieve replicatie van traditionele benchmarks sluit niet meer aan bij de toenemende ESG-eisen
- Het volgen van duurzame benchmarks kan ook leiden tot ongewenste voorkeuren in de portefeuille en aanzienlijke performanceverschillen t.o.v. traditionele benchmarks
- Ons duurzame enhanced-aanbod combineert actieve, toekomstgerichte duurzaamheid met een risico-rendementsprofiel dat vergelijkbaar is met gewone indices

# Hoe duurzaam zijn uw passieve aandelenbeleggingen?

Duurzaam beleggen heeft de afgelopen jaren steeds meer belangstelling gekregen van beleggers, regelgevers en de media. In diezelfde periode was er een trend naar passief beleggen en die lijkt niet af te zwakken. Het combineren van duurzaam en passief beleggen kan echter behoorlijke uitdagingen opleveren. Passieve replicatie van een reguliere benchmark leidt automatisch tot exposure naar bedrijven met niet-duurzame activiteiten en dat staat de transitie naar een duurzamere wereld juist in de weg. Tegelijkertijd zorgt het volgen van 'duurzame' indices vaak voor portefeuilleschuivingen en een ander risico-rendementsprofiel dan traditionele benchmarks. Daarnaast zijn er grote verschillen tussen duurzame benchmarks (of ESG-benchmarks). Om met beleggingen in duurzame bedrijven benchmarkrendementen te behalen, is een combinatie nodig van een passieve aanpak en slimme duurzame selectie.

"Het oplossen van deze uitdagingen vereist een gedisciplineerde aanpak en actieve besluitvorming over duurzaamheid", aldus Jeroen Bos, Head of Specialised Equity & Responsible Investing. Het is niet gemakkelijk om het juiste evenwicht te vinden. Toch kan een portefeuille die hierin slaagt een ideale passieve bouwsteen zijn in het kader voor assetallocatie dat veel institutionele beleggers gebruiken. We spraken Bos onlangs over de uitdagingen bij passief duurzaam beleggen, waar beleggers rekening mee moeten houden en hoe ons duurzame enhanced-aanbod deze uitdagingen tackelt.

## Waar lopen beleggers tegenaan als zij zowel passief als duurzaam willen beleggen?

- Beleggingsovertuigingen geven vaak de intentie weer om vooruitgang te bewerkstelligen op het gebied van duurzaamheid, terwijl passief wordt belegd. Veel passieve (ESG-)producten hebben een inflexibele 'lichtgroene' benadering die de beleggingsovertuigingen niet volledig laat terugkomen in de portefeuille
- Onbedoelde hoge tracking errors en sector-specifieke risico's versus strategische portefeuilledoelstellingen
- ESG-data en ESG-scores geven veranderingen in het duurzaamheidsprofiel vaak te laat weer, wat kan leiden tot onbedoeld reputatierisico

Beleggers die passief een benchmark volgen, hebben beperkte mogelijkheden om ervoor te zorgen dat hun overtuigingen op het gebied van duurzaamheid in hun portefeuilles tot uitdrukking komen. Passieve replicatie van de MSCI World-index of de MSCI Europe-index leidt automatisch tot beleggingen in bedrijven met activiteiten die vaak als niet-duurzaam worden gezien, zoals steenkool, tabak, wapens en gokken. Deze bedrijven lopen ook het risico dat zij negatief in het nieuws komen door ESG-controverses en handelen mogelijk in strijd met de principes van de UN Global Compact. Hierdoor lopen beleggers reputatierisico en komen hun overtuigingen vaak niet volledig terug in hun portefeuilles, in een tijd waarin velen zich steeds meer richten op duurzaamheidskwesties. In de afgelopen jaren zijn er nieuwe duurzame indices gekomen die een oplossing lijken te bieden, maar ook het passief volgen van deze indices zorgt voor uitdagingen. Ze hebben vaak aanzienlijke sectorvoorkeuren, bijvoorbeeld een onderweging in traditionele energie. Dit resulteert in een heel ander risico-rendementsprofiel dan de reguliere benchmarks. De tracking error - het verschil in financiële performance ten opzichte van de reguliere benchmark - kan voor deze indices aanzienlijk zijn, soms zelfs meer dan 5%. Dit is voor institutionele beleggers doorgaans niet acceptabel als zij kiezen voor passief beleggen in het kader van asset liability management (ALM) en strategische assetallocatie (SAA).

Ten slotte zijn er oplossingen die actieve duurzame mogelijkheden bieden met een risico/rendement vergelijkbaar met een traditionele benchmark. Deze zijn echter ook in vele smaken verkrijgbaar, die niet altijd aansluiten bij de duurzaamheidswaarden van beleggers en toch kunnen zorgen voor exposure naar ongewenste

beleggingen. Dit is het resultaat van de ESG-scores en -data waarmee het duurzame universum is samengesteld, in combinatie met de methodiek van de vermogensbeheerder. Standaard ESG-gegevens zijn vaak gebaseerd op het feit dat een bedrijf een ESG-beleid heeft en de inhoud van dat beleid, niet op het feitelijke gedrag van het bedrijf. Het is daarom niet altijd een goede weergave van hoe duurzaam een bedrijf werkelijk is.

Bovendien is er een lage correlatie tussen de ESG-scores van verschillende dataproviders. Daardoor kunnen de verschillen tussen beleggingen in passieve duurzame oplossingen aanzienlijk zijn. Zo kan het percentage uitgesloten aandelen per aanbieder nogal verschillen. Sommige sluiten slechts 5% van het universum uit, terwijl andere bijna 75% uitsluiten en dus veel explicietere duurzame keuzes maken. Dit blijkt bijvoorbeeld duidelijk uit een recent geval, waarbij bepaalde passieve duurzame fondsen een controversiële olie- en gasmaatschappij in hun portefeuilles hadden opgenomen, terwijl andere deze hadden uitgesloten.

### Kunnen deze uitdagingen worden getackeld?

Om de uitdagingen van passief en duurzaam beleggen op te lossen, hebben we het volgende nodig:

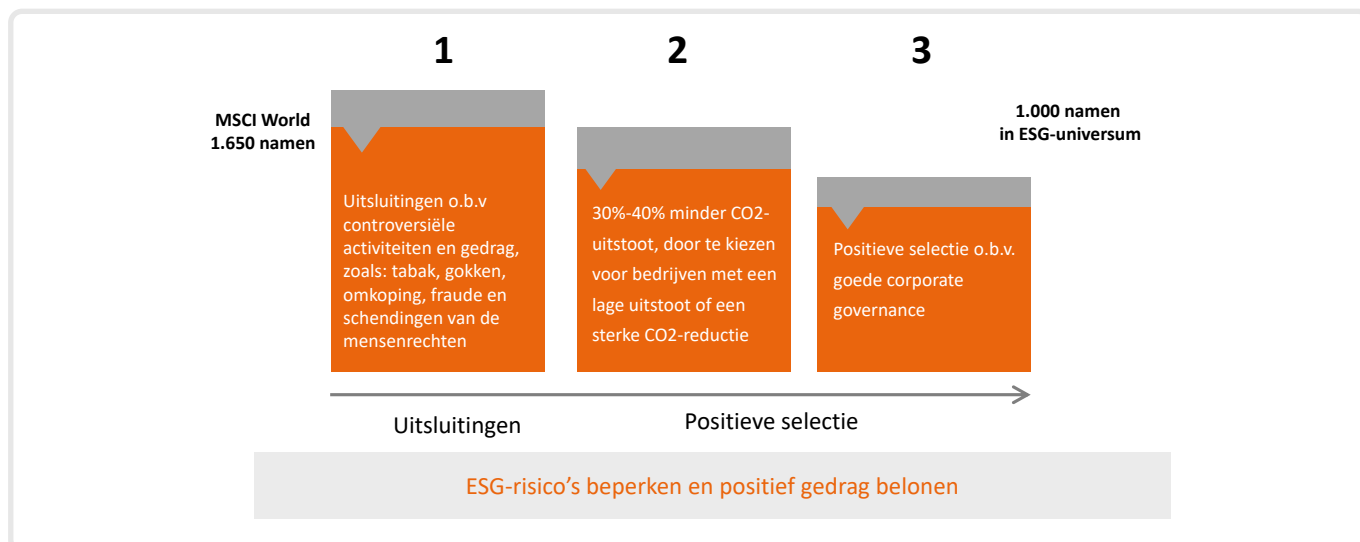
- Een actieve, toekomstgerichte en adaptieve duurzaamheidsbenadering om onbedoelde reputatie- en financiële risico's te vermijden
- Menselijk toezicht op ESG-gegevens om een hoge datakwaliteit en daadwerkelijke duurzaamheid te garanderen
- Optimalisatie van het universum volgens traditionele benchmarkkenmerken om een minimaal tracking-error-risico te garanderen ten opzichte van strategische portefeuilledoelstellingen

Het is zeker mogelijk om deze uitdagingen te tackelen, maar dit vereist een gedisciplineerde aanpak en actieve besluitvorming. Allereerst moet u duidelijk definiëren welk gedrag en welke activiteiten u wilt vermijden. Ongewenste exposure naar gedrag kan leiden tot schendingen van de UN Global Compact en ongewenste activiteiten hebben bijvoorbeeld betrekking op thermische steenkool, tabak, controversiële wapens en bont. Het is ook belangrijk om rekening te houden met eventuele duurzaamheidsdoelstellingen die u wilt behalen, bijvoorbeeld voor wat betreft CO<sub>2</sub>-uitstoot of het niveau van ESG-(risico)scores.

Gezien de huidige staat van ESG-gegevens, is het ook noodzakelijk om te focussen op datakwaliteit en interpretatie van de data. De correlaties tussen dataverzamelingen zijn laag, dus deze datasets moeten het startpunt en niet het eindpunt in de analyse zijn en altijd met zorg worden gebruikt. We hebben tal van voorbeelden gezien waarin bedrijven die zich bezighielden met niet-duurzame activiteiten toch een hoge ESG-score hadden, en vice versa. Zorgvuldige analyse en menselijk toezicht zijn daarom cruciaal voor het beoordelen van deze scores; dit mag nooit volledig geautomatiseerd worden. Het is daarnaast noodzakelijk om toekomstgerichte inzichten op te nemen, in plaats van alleen te kijken naar gedrag en exposure uit het verleden.

Zodra een duidelijk duurzaam universum is gedefinieerd, is het belangrijk om ervoor te zorgen dat de risico-rendementsdynamiek van de portefeuille vergelijkbaar is met het traditionele benchmarkuniversum (met andere woorden, om de tracking error laag te houden). Op deze manier stelt u een duurzame portefeuille samen met vergelijkbare risico-rendementskenmerken. Een dergelijke portefeuille kan een ideale bouwsteen zijn in het traditionele kader voor assetallocatie dat de meeste institutionele beleggers, en steeds vaker ook fondsselectors voor particuliere beleggers, gebruiken.

Figuur 1: Het bepalen van ons ESG-universum



Bron: NN Investment Partners

## Hoe heeft NN Investment Partners deze uitdagingen opgelost?

Wij hebben alles in huis om deze uitdagingen te tackelen, want we werken al negen jaar direct met duurzame enhanced-indexfondsen. Dit bouwt voort op de ervaring en kennis die we hebben opgedaan in de 20 jaar sinds de eerste introductie van onze actieve Sustainable Equity-strategie.

In een (institutioneel) deel van de markt heeft er de afgelopen jaren een grote verschuiving richting passief beleggen plaatsgevonden. Wij zagen in dat diezelfde institutionele beleggers zich in de komende jaren ook meer op duurzaamheid willen richten. De toegenomen druk van toezichthouders, de media en de samenleving als geheel heeft deze trend alleen maar versneld.

We hebben een volledig aanbod aan duurzame enhanced-oplossingen ontwikkeld, wereldwijd gericht, op de Verenigde Staten, Europa en opkomende markten. Deze oplossingen volgen de performance van traditionele MSCI-indices, maar hebben een sterk duurzaamheidsprofiel, zelfs in vergelijking met veel passieve ESG-producten. Dit duurzaamheidsprofiel bestaat niet alleen uit strikte uitsluitingen op basis van negatieve gedragsaspecten (bijvoorbeeld schendingen van de UN Global Compact) en activiteiten, maar omvat ook een positieve selectie op basis van governance-kwaliteit en CO<sub>2</sub>-uitstoot. Gezien de voortdurende uitdagingen ten aanzien van ESG-gegevens, hebben we ons proces niet volledig geautomatiseerd, maar hebben we gekozen voor menselijk toezicht. Dit resulteert in een sterke kwaliteitscontrole en een adaptieve aanpak. Wij zijn ervan overtuigd dat de combinatie van verantwoorde data-analyse en menselijke beoordelingsvaardigheden de meest robuuste manier is om duurzaamheidskeuzes te maken die gunstig zijn voor beleggers.

We combineren dus het beste van twee werelden voor deze specifieke groep beleggers: sterke duurzaamheid, maar zonder veel financiële verschillen ten opzichte van de traditionele benchmarks. Hierdoor kunnen institutionele beleggers hun strategisch beleggingskader behouden (dat vaak nog traditionele MSCI-bouwstenen gebruikt) en tegelijkertijd het duurzaamheidsniveau van de portefeuille sterk verbeteren. Door onze manier van werken kunnen we onze klanten bovendien op maat gemaakte oplossingen bieden en een geavanceerde duurzaamheidsrapportage leveren.

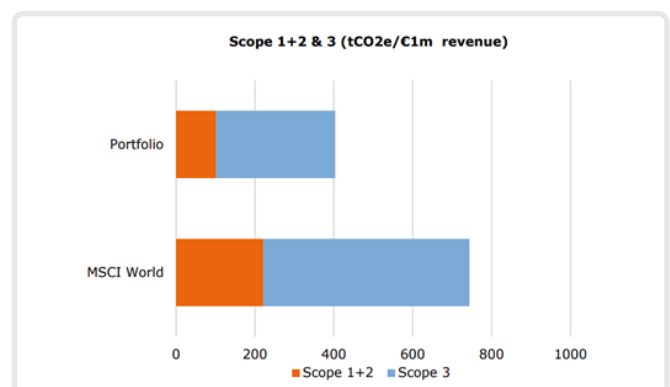
## Wat onderscheidt dit aanbod van andere passieve duurzame oplossingen?

- Focus op menselijk toezicht en toekomstgerichte duurzaamheid
- Veel lagere CO<sub>2</sub>-voetafdruk dan traditionele benchmarks
- Lage tracking error gekoppeld aan een sterk duurzaamheidsprofiel

Ten eerste kunnen wij dankzij het menselijk toezicht daadwerkelijk snel handelen en bijsturen in geval van controverses. Onze focus op toekomstgerichte data betekent ook dat we beter kunnen anticiperen op mogelijke toekomstige controverses en ESG-risico's. Hierdoor worden potentiële reputatierisico's voor beleggers gedeeltelijk beperkt. Dit vermogen om snel te handelen en te reageren op duurzaamheidskwesties als dit het hardst nodig is, maakt vaak geen deel uit van een op regels gebaseerde benadering van duurzaamheid op financiële markten.

Ook onze focus op milieuaspecten is belangrijk. Zo hebben we een sterke focus op CO<sub>2</sub>-uitstoot. We kijken naar de huidige uitstoot en naar wat bedrijven doen om hun voetafdruk te verkleinen. Als gevolg hiervan hebben de strategieën doorgaans een CO<sub>2</sub>-voetafdruk die 30-40% lager ligt dan die van de traditionele benchmark (zie afbeelding). Dit wordt voor veel beleggers steeds belangrijker en het is een tastbare manier om te laten zien dat ze in hun portefeuille rekening houden met klimaatrisico's.

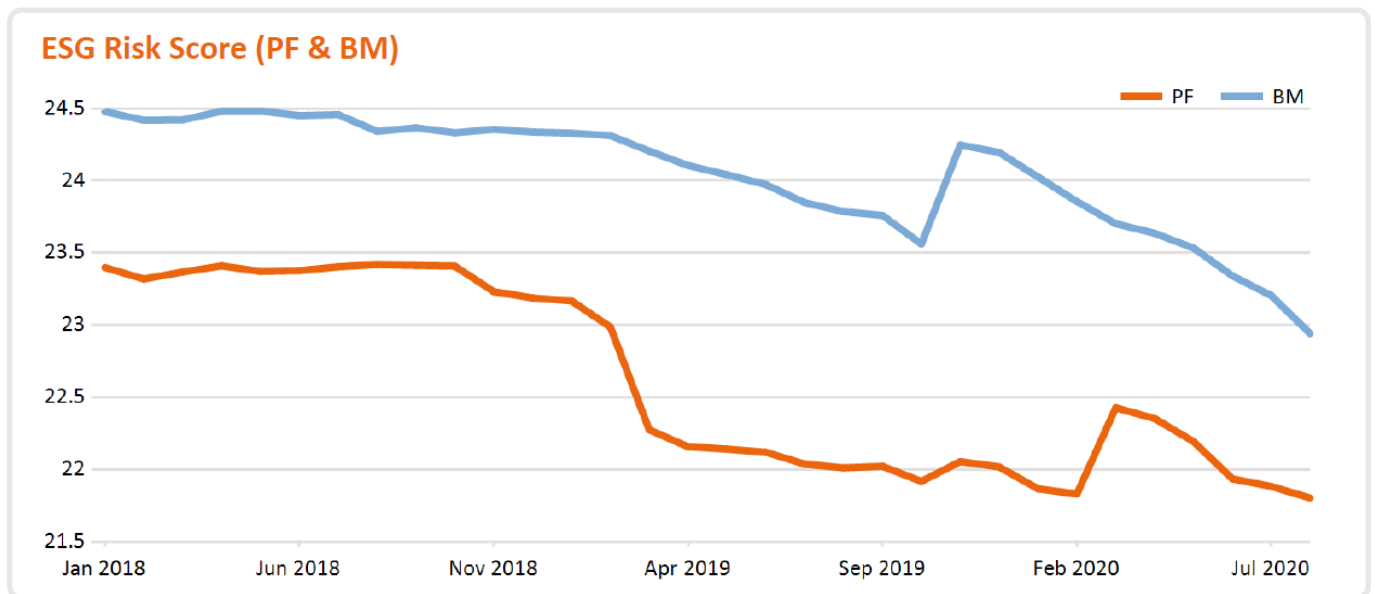
Figuur 2: CO<sub>2</sub>-voetafdruk t.o.v. de benchmark (NN Enhanced Index Sustainable Equity-strategie)<sup>1</sup>



Bronnen: NN Investment Partners, ISS Ethix Climate Solutions, EEA and Eurostat. Alle cijfers zijn per 31 maart 2020.

<sup>1</sup> Scope 1-emissies verwijzen naar de directe uitstoot van het bedrijf. Scope 2-emissies zijn indirecte emissies die voortvloeien uit de energieaankopen van het bedrijf. Scope 3-emissies zijn emissies van elders in de waardeketen, inclusief upstream- en downstream-activiteiten.

Figuur 3: Risicoscores Sustainalytics t.o.v. de benchmark (lagere score is beter)



Source: Sustainalytics, NN Investment Partners  
 PF = portefeuille. BM = benchmark.

Een andere onderscheidende factor is dat we ons aandelenuniversum met ongeveer 35-40% verkleinen in vergelijking met de benchmark van elk fonds. Dit is veel sterker dan bij sommige andere aanbieders, die eerder verkleinen met zo'n 5-15%. Dit onderstreept het sterke duurzaamheidsprofiel van onze oplossing en laat zien dat wij steeds een stap extra zetten. Tegelijkertijd slagen we erin om de tracking error van de fondsen laag te houden, waardoor het risico/rendement vergelijkbaar is met de traditionele benchmark.

Gezien de actieve keuzes die we maken op het gebied van duurzaamheid, is het ESG-risicoprofiel van onze oplossingen veel beter dan de traditionele benchmark, zoals blijkt uit de data van Sustainalytics.

Ten slotte bieden we naast ons Luxembourg Sustainable Enhanced-aanbod ook vergelijkbare fiscaal aantrekkelijke oplossingen voor de Nederlandse markt. Met ons Nederlandse aanbod kunnen beleggers profiteren van het Nederlandse fiscale regime als het gaat om bronbelasting. We passen ons snel aan veranderende regelgeving in Nederland aan, maar ook in Europa in het algemeen, zodat we waar nodig kunnen reageren op de nieuwste ESG-inzichten.

#### Wat zijn de financiële doelstellingen van de strategieën?

We streven naar rendementen die vergelijkbaar zijn met de benchmark. Nadat we onze duurzaamheidsscreening hebben toegepast op het volledige universum, stellen we

een portefeuille samen met dezelfde risicokenmerken als de relevante MSCI-index. Er is geen outperformance-doelstelling; sinds de introductie in 2011 heeft het Nederlandse wereldwijde fonds (NN Enhanced Index Sustainable Equity) het echter gemiddeld 0,54% per jaar<sup>3</sup> beter gedaan dan de index. Deze outperformance schrijven we grotendeels toe aan de focus op materiële duurzaamheidsfactoren, naast fiscale voordelen voor Nederlandse beleggers. Onze research met het European Center for Corporate Engagement (ECCE) onderschrijft de financiële voordelen van het uitsluiten van bedrijven met ernstige ESG-controverses. De outperformance is in het afgelopen jaar en ook tijdens de recente Covid-19-crisis toegenomen.

#### Hoe zal dit marktsegment zich verder ontwikkelen?

Institutionele beleggers realiseren zich steeds meer dat de overgang naar passieve replicatie van standaardbenchmarks een belemmering vormt voor hun streven om duurzaamheid verder te integreren, wat regelgevers en belanghebbenden steeds vaker eisen. Als gevolg hiervan verwachten we dat beleggers geleidelijk zullen overschakelen naar actievere besluitvorming over duurzaamheid in hun beleggingen. Dit kan zonder de tracking error sterk te verhogen en dus met vergelijkbare risicorendementskenmerken. Daarbij kan de belegger ook zijn huidige beleggingskader voor asset liability management (ALM) of strategische assetallocatie (SAA) behouden, vaak met gebruikmaking van reguliere traditionele indices. Ons duurzame enhanced-aanbod bevat een

<sup>2</sup> NN Enhanced Index Sustainable Equity is een beleggingsfonds (instelling voor collectieve belegging in effecten (UCITS))\* gevestigd in Nederland. NN Investment Partners B.V. is de beheerder van alle in Nederland gevestigde fondsen van NN Investment Partners en beschikt over vergunningen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op basis van de Wet op het financieel toezicht. Het fonds is geregistreerd bij de AFM.

<sup>3</sup> Periode van april 2011 tot juli 2020

lager ESG-risico en lagere CO2-emissies in vergelijking met traditionele benchmarks, dankzij onze adaptieve en toekomstgerichte methode om duurzaamheid te integreren. Wij zien dit als een cruciaal element voor toekomstige duurzame passieve beleggingen.

We gaan er al met al van uit dat dit segment aanzienlijk zal groeien en het momentum is al gunstig. Toch moeten beleggers een grondig begrip hebben en zich bewust zijn

van hoe duurzaamheid is geïntegreerd in dit soort oplossingen, om te bepalen hoe duurzaam deze producten werkelijk zijn. Te weinig aandacht voor deze verschillen kan leiden tot ongewenste exposure of reputatierisico's. Voor beleggers die hun due diligence hebben gedaan, bieden duurzame enhanced-oplossingen een hoger niveau van duurzaamheid binnen bestaande kaders.

## Author

**Jeroen Bos**  
Head of Specialised Equity  
& Responsible Investing



**Deze publicatie is uitsluitend bedoeld voor MiFID professionele beleggers.** Deze publicatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod noch een uitnodiging om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen of om deel te nemen in een handelsstrategie noch het verlenen van een beleggingsdienst noch beleggingsresearch. Hoewel de inhoud van dit document met de meeste zorg is samengesteld en is gebaseerd op betrouwbare informatiebronnen, wordt er geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid of volledigheid van de informatie. De informatie in deze publicatie kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V., noch enig andere vennootschap of onderdeel dat behoort tot de NN Group, noch een van haar bestuurders of werknemers aanvaarden enige aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid met betrekking tot de hierin opgenomen informatie. Het gebruik van de informatie in deze publicatie is op eigen risico. Het is niet toegestaan dit document te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van NN Investment Partners B.V. NN Investment Partners B.V. is de beheerder van de in Nederland gevestigde NN Investment Partners fondsen en in die hoedanigheid in het bezit van vergunningen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op grond van de Wet op het Financieel Toezicht. Het fonds is geregistreerd bij de AFM. Het prospectus, het supplement en de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) zijn verkrijgbaar via [www.nnip.nl](http://www.nnip.nl). De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deze publicatie is niet bestemd voor US Persons als gedefinieerd in Rule 902 van Regulation S van de United States Securities Act of 1933, en mag niet gebruikt worden voor het werven van investeringen of inschrijven op effecten in landen waar dit niet is toegestaan door de lokale toezichthouder of wet- en regelgeving. Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing. Kosten: Aan beleggen zijn kosten verbonden. De beheerkosten van dit fonds bedragen 0.175% per jaar.