

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Duurzaam beleggen, een illusie?

Succes lokt kritiek uit, hetgeen een goede zaak is. De uitstekende Spaanse schrijver Javier Cercas zei onlangs: *"Meningsverschillen zijn de noodzakelijke voorwaarden voor ethiek en vrijheid."* Des te beter als het de dominante opvattingen zijn die in twijfel worden getrokken aangezien de inzet dan groter is. En als er een succes is in de financiële wereld, dan is het wel dat van duurzaam beleggen, en als er een visie is die dominant wordt, dan is het wel dat duurzaam beleggen goed is voor zowel de planeet als voor de portefeuille van de belegger.

Een 5-tal jaar geleden kozen we, bij het oprichten van Orcadia, resoluut om enkel duurzaam te beleggen. Dit in tegenstelling tot andere beheerders die niets dan goeds te vertellen hebben over duurzaam beleggen maar, paradoxaal genoeg, een groot niet-duurzaam aanbod behouden. Daarnaast wilden we, zonder bekeringsdrang, de lat relatief hoog leggen bij onze ambities op duurzaamheidsvlak. Destijds kon deze keuze als gedurfd aanzien worden. Tegenwoordig is de perceptie omgekeerd en is durf evidentie geworden. Op vandaag is de vraag die aan vermogensbeheerders gesteld wordt immers: hoe is het nog mogelijk dat er nog steeds beveks en discretionair beheer aangeboden worden die niet duidelijk duurzaam zijn.

Het is dan ook bijzonder gezond dat de razendsnelle doorbraak van duurzaam beleggen vragen, kritiek en bedenkingen oproept.

- In de Verenigde Staten is een onderzoek gestart naar DWS, een toonaangevende vermogensbeheerder, na beschuldigingen dat hun zogenaamde duurzame beleggingen weinig duurzaam zouden zijn.
- In Nederland wees de Autoriteit Financiële Markten (AFM) heel recent op het gebrek aan informatie die fondsen rond duurzaamheid verschaffen.
- Een artikel van Tariq Fancy, en de erop volgende berichtgeving in binnen- en buitenlandse pers, te beginnen met de Financial Times en The Economist, zorgde voor de nodige ophef. Het voormalig hoofd duurzame beleggingen bij BlackRock, 's werelds grootste beheerder, was kwistig met vitriool om de illusies van duurzaam beleggen aan de kaak te stellen.
- Recent verscheen in Frankrijk een boek van Alain Granjean en Julien Lefournier met de niet mis te verstane titel *"The Illusion of Green Finance"*. In het voorwoord ervan vindt de gekende ethicus Gaël Giraud er geen doekjes rond: *"Zoals het er vandaag voorstaat maken de financiële markten de financiering van ecologische wederopbouw, zonder dewelke de gemiddelde temperatuur tegen het einde van de eeuw met 4 à 6 °C zal stijgen, niet mogelijk. Op vandaag zijn de meeste "groene" financiële producten vooral marketingproducten, bedoeld om welwillendheid op te roepen bij klanten die zich in 2008 verbrand hebben en die zich steeds bewuster worden van de ernst van de ecologische ramp."*

- Vermelden we, als laatste in een rij die kan worden uitgebreid, het strenge oordeel van een recente academische studie van Edhec Scientific Beta getiteld *"Doing Good or Feeling Good? Detecting Greenwashing in Climate Investing"* (augustus 2021). Ze besluiten het volgende uit het onderzoek: *"Ondanks intensieve communicatie vanuit de financiële sector dienen we helaas te constateren dat de kloof tussen de klimaatbeloften van beleggingsstrategieën en de realiteit van in welke mate rekening wordt gehouden met de klimaatprestaties van bedrijven in de fondsen en indices die representatief zijn voor deze strategieën, zo omvangrijk is dat er sprake is van echte greenwashing van de portefeuille."*

'Greenwashing', het hoge woord is gevallen: duurzame beleggingen zouden niet duurzaam zijn. Hoe positioneert Orcadia AM zich ten opzichte van de geuite kritiek?

Light versie

Noemen beheerders zichzelf 'duurzaam' door zich te houden aan een light versie van duurzaamheid? Bij gebrek aan een officiële definitie van duurzaamheid is dit bij sommigen effectief het geval. Gelukkig is de Europese regelgeving dit aan het recht trekken. We juichen dit toe omdat het zowel misleidende marketing als kritiek waarbij alle actoren, ten onrechte, over dezelfde kam worden geschoren, zal vermijden. Op vandaag kan al interessante informatie worden gevonden in de score van bureaus die de ESG-ambitie van fondsen beoordelen, zoals bijvoorbeeld MSCI. Weet dat Orcadia AM voor haar twee fondsen eenmaal AAA (de beste score) en eenmaal AA (de op één na beste score) kreeg. MSCI beschouwt beide fondsen als leiders in hun categorie.

Afgezwakte of zelfs geminimaliseerde klimatologische criteria

Zwakken duurzame beheerders, door verschillende maatschappelijke criteria te combineren, het klimaatcriterium af? Dat is effectief zo. Het is eigen aan een multicriteria-benadering. Een bedrijf met een middelmatig score op milieuvlak maar een uitstekende op sociaal en bestuursvlak, kan een goede globale ESG-score hebben. Dit gezegd zijnde, beheerders en ratingbureaus kunnen uitsluitingsclassificaties hebben die ervoor zorgen dat zwakke milieuscores niet kunnen worden gecompenseerd door uitmuntendheid op sociaal of bestuurlijk vlak. Daarnaast kunnen sectoruitsluitingen een sterke milieu-impact garanderen. Dit is het geval bij het Europese aandelenfonds van Orcadia AM, Protea Orcadia Equities EMU SRI Ex-Fossil, waar fossiele energie verbannen wordt.

Groene effecten van grijze bedrijven

Bieden zogenaamde groene obligaties ("green bonds") weinig stimulans en kunnen ze worden uitgegeven door sterk vervuilende bedrijven? Ja, een olie- of gasbedrijf kan groene obligaties uitgeven om windturbines te financieren. Dit kan problematisch zijn als de financiering van windturbines via de

green bond financiële middelen vrijmaakt om tegelijkertijd te blijven investeren in fossiele brandstoffen. Deze kritiek - die gericht is op obligaties maar niet op aandelen - is niet noodzakelijk van toepassing op alle duurzame beheerders. Zo is bij Orcadia AM het niet omdat een obligatie groen is, dat er automatisch in belegd kan worden, maar is het evenmin een noodzakelijke voorwaarde. Als een bedrijf als niet-duurzaam wordt beoordeeld, beleggen we het vermogen van onze klanten er niet in, zelfs niet in de groene obligaties die het uitgeeft.

Tegenstellingen

Spreekt de ratingbureau elkaar niet tegen? In tegenstelling tot de financiële ratings van Moody's, S&P en Fitch, die sterk convergeren, zijn ESG-ratings heterogeen. Veel bedrijven die volgens de ene bron verantwoordelijk zijn, zijn dat niet volgens een andere. Op zich is dat niet onlogisch, gezien de verschillende methodologieën, de verschillende beoordelingen en het verschil in gewicht dat elk van de ratingbureaus aan de verschillende subcriteria toekent. Zijn sommige milieuactivisten niet voor de kernuitdaging en anderen tegen? Verbeterd het uitbesteden van een vervuilende activiteit de rating van het bedrijf of niet? Is dierenwelzijn belangrijker dan waterverbruik of niet? En als het criterium van het waterverbruik wordt beoordeeld in functie van de omzet van het bedrijf, verbetert de score dan als de prijzen en de winstmarge verhoogd worden? Moet er meer gewicht toegekend worden aan de omvang van de vervuilende emissies of aan de evolutie ervan? Allemaal legitieme vragen die voortkomen uit een diversiteit aan meningen die gekoesterd moeten worden. Het is aan elke beheerder om transparant te zijn over zijn methodologie en aan elke belegger om de methodologie te zoeken die het dichtst bij zijn wensen aansluit. Het is te hopen dat er binnenkort apps worden ontwikkeld die, op basis van individuele voorkeuren, aangeven welke beleggingsfondsen het beste bij iemand passen.

Onnatuurlijke outperformance

Botst het vermeende extra rendement (gecorrigeerd voor het risico) van duurzame beleggen niet met het gezond verstand. Als X meer vervuult dan Y om een goed te produceren, dan is het omdat het voor X goedkoper is, anders zou X wel veranderen? Ja, op korte termijn kan het rekening houden met ESG-criteria de winstgevendheid schaden, maar dit is lang niet altijd het geval. Het ESG-bedrijf kan zijn grondstofrekening zien dalen, zijn medewerkers productiever en zijn klanten loyaler zien worden. Daarenboven, en dat is het belangrijkste, kan het

ESG-bedrijf zijn winstperspectieven zien verbeteren door vooruit te lopen op de wensen van de klant en de eisen van de wetgever.

Ontwikkelingsmanoeuvre

Door groene investeringen op de voorgrond te plaatsen substitueren ze niet de regelgeving en zijn ze daardoor geen verdragsstrategie die het mogelijk maakt om "echte" maatregelen uit te stellen? Ja, dat is mogelijk, en het is zonder twijfel het grootste risico. Het is niet van het bedrijfsleven, en nog minder van grote beursgenoteerde bedrijven - ESG-beleggingen hebben een bias naar grote bedrijven die makkelijker rond ESG kunnen communiceren - dat spontaan HET antwoord op de uitdagingen op sociaal of op vlak van klimaat en biodiversiteit zal komen. De hoeveelheid nog niet afgeschreven vaste activa die bij een snelle overgang achterhaald worden (zogenaamde "*stranded assets*") is bij deze bedrijven immers vaak zeer groot. Bij Orcadia AM reageren we op dit inhoudelijke bezwaar met drie elementen. Laten we in de eerste plaats niet miskennen dat bedrijven door hun innovaties en process-evolutie kunnen bijdragen aan het globale antwoord. Vervolgens zijn we van mening dat ESG-beleggingen regelgevende maatregelen net stimuleren in plaats van ze te vervangen omdat ze het bewustzijn vergroten en besluitvormers laten inzien dat de weg van de transitie er geen is van confrontatie met ondernemerschap en financiën. Ten slotte, het bekritisieren van duurzaam beleggen omdat het wordt gebruikt als alibi om geen andere dingen te doen, komt neer op het ontnemen van de politiek van haar verantwoordelijkheid.

Men moeten er altijd op toezien zijn overtuigingen in twijfel te trekken. In het bijzonder in de wereld van de economie. Topeconoom Dani Rodrik herhaalde onlangs nogmaals hoezeer de wijzigende omstandigheden de theoretische analyse moeten veranderen. Op een manier die interpelleert liet hij verstaan dat "het hangt ervan af" de belangrijkste woorden in de economie zijn. Diegenen die, net als wij, duurzaam beleggen moeten bijzondere aandacht besteden aan kritiek rond de gebroken beloften of zelfs de perverse effecten van duurzaam beheer. Voor ons zijn de hierboven aangehaalde argumenten geenszins een uitnodiging om van koers te veranderen, maar een collectieve uitnodiging om selectiever en vastberadener te zijn.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contacteer ons:

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof

13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxemburg

Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – Geert.Debuyne@orcadia.eu

Hoewel de in dit document verstrekte informatie is opgesteld op basis van bronnen die als betrouwbaar beschouwd kunnen worden, is het onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen. De geuite meningen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving aan wijzigingen onderhevig zijn. Dit document kan niet worden beschouwd als een beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Daarom raden wij de lezer sterk aan om, alvorens een beleggingsbeslissing op basis van informatie in dit document te nemen, contact op te nemen met hun adviseurs. Een in het verleden gerealiseerde prestatie is geen garantie voor een toekomstige prestatie. De waarde van effecten is aan veranderingen onderhevig en kan derhalve niet worden gegarandeerd. Geen enkele reproductie van dit document is toegestaan, noch geheel, noch gedeeltelijk zonder de expliciete en voorafgaandelijke toestemming van Orcadia Asset Management.