



ESG Consulting
Montae & Partners ontzorgt

Blogreeks Duurzaam Beleggen

Blog 4 | Duurzaamheid naast risico en rendement

In de vorige blog hebben we benadrukt hoe belangrijk het is om duurzaamheid te betrekken bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Dit houdt onder meer in dat naast het risico-rendementsprofiel van beleggingen ook duurzaamheidscriteria moeten worden meegewogen bij het samenstellen van beleggingsportefeuilles. Dit staat bekend als 3D-beleggen. In deze blog illustreren wij met een simpel voorbeeld wat 3D-beleggen inhoudt.

Traditioneel gezien worden beleggingsportefeuilles geoptimaliseerd op basis van twee dimensies: risico en rendement. In dit tweedimensionale model kunnen beleggers kiezen om bij de implementatie ESG-informatie te gebruiken om het risico-rendementsprofiel te verbeteren. Dit proces, bekend als ESG-integratie, blijft binnen de contouren van 2D-beleggen. 3D-beleggen voegt hier een derde dimensie aan toe: duurzaamheid. Deze benadering streeft naar het meenemen van duurzaamheidsoverwegingen naast het minimaliseren van

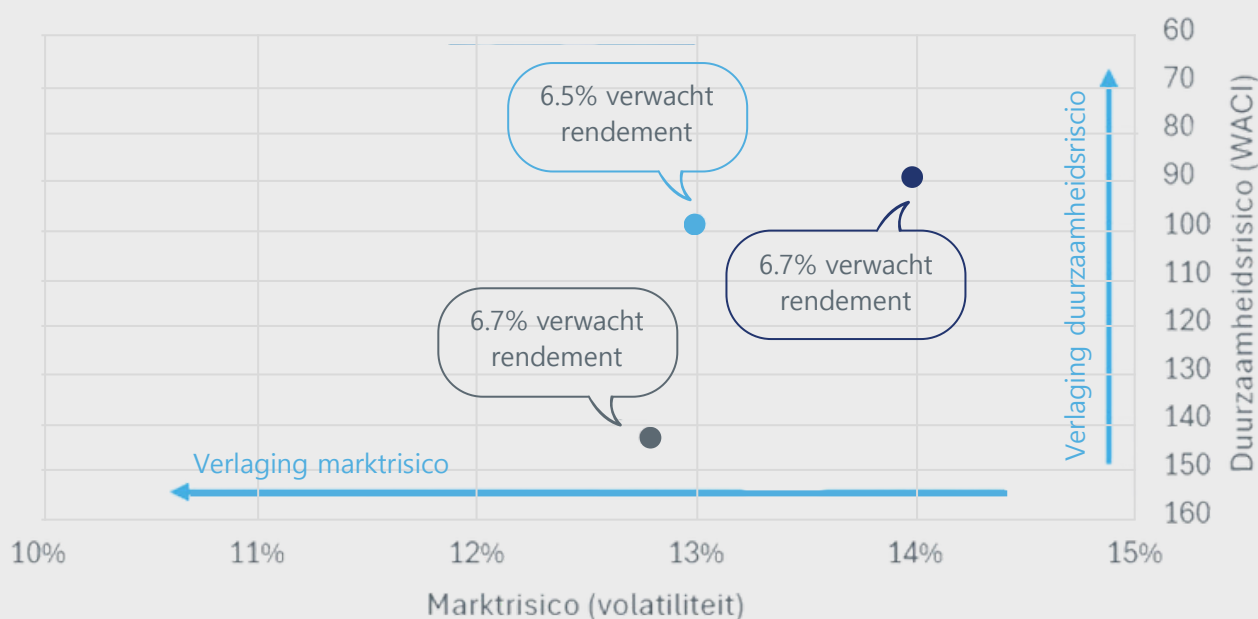
financiële risico's en het maximaliseren van rendement. Het kan een uitdaging zijn om een evenwicht te vinden tussen de drie dimensies.

Dit illustreren wij aan de hand van een simpel voorbeeld, waarbij een pensioenfonds het verwacht rendement wil verhogen, maar een keuze moet maken tussen een hoger marktrisico of meer CO₂-uitstoot om dit te bereiken. De situatie is weergegeven in onderstaande grafiek.

Toelichting: De grafiek toont het verwacht rendement en risico over een beleggingshorizon van 15-jaar en de bijbehorende CO₂-intensiteit van de volgende drie portefeuilles:

- 100% Aandelen Ontwikkeld (MSCI World)
- 80% Aandelen Ontwikkeld (MSCI World) en 20% Aandelen opkomend (MSCI EM)
- 80% Aandelen Ontwikkeld Paris Aligned (MSCI World PAB) en 20% Aandelen opkomend (MSCI EM)

Marktrisico versus Duurzaamheidsrisico



Bron: Het risico en rendement van de portefeuilles zijn gebaseerd op de Capital Markets Assumptions van Montae per 31-3-2024. De CO₂-intensiteit is gebaseerd op de Weighted Average Carbon Intensity (WACI) van MSCI van index-trackers.

Het pensioenfonds heeft een aandelenportefeuille met alleen aandelen ontwikkelde markten. De strategie is passief. Dit betekent dat de aandelenportefeuille de MSCI index volgt. Op basis van de economische verwachtingen van de adviseur is het verwacht rendement de komende 15 jaar 6,5% en de volatiliteit 13,0%.

Het pensioenfonds onderzoekt vervolgens hoe het risico-rendementsprofiel van de portefeuille verandert als 20% aandelen opkomende markten wordt toegevoegd ten laste van aandelen ontwikkeld. Aandelen opkomende markten hebben een verwacht rendement van 7,5% en volatiliteit van 16,3%. Maar door diversificatie levert de combinatie aandelen ontwikkeld 80% / aandelen opkomend 20% een verwacht rendement van 6,7% en volatiliteit van 12,8%. Ten opzichte van 100% aandelen ontwikkeld is dat een verhoging van het verwacht rendement en een verlaging van het marktrisico.

Op basis van 2D-investing is de toevoeging van aandelen opkomende markten dus een goede keuze. Maar als duurzaamheidsrisico's ook worden meegenomen kan het plaatje er anders uitzien. Stel het pensioenfonds heeft ook een klimaatdoelstelling en meet de CO2-

intensiteit (de marktgewogen hoeveelheid CO2-uitstoot per dollar omzet) van beleggingen. De CO2-intensiteit van aandelen ontwikkeld en aandelen opkomend is respectievelijk 100 en 320. Hierdoor stijgt de CO2-intensiteit van 100 naar 144 door de toevoeging van aandelen opkomend. Dit kan schuren met de klimaatdoelstellingen van het pensioenfonds.

Gelukkig zijn er veel knoppen om aan te draaien. Voor aandelen ontwikkeld kan bijvoorbeeld een Paris-Aligned Benchmark gekozen worden. De CO2-intensiteit daalt hierdoor van 100 naar 33. De combinatie aandelen ontwikkeld 80% / aandelen opkomend 20% heeft dan een CO2-intensiteit van 90. Maar de Paris-Aligned Benchmark heeft een hogere volatiliteit dan de traditionele MSCI-index voor aandelen ontwikkelde markten. Met de toevoeging aandelen opkomende markten kan het verwacht rendement worden verhoogd, maar er moet een keuze gemaakt worden: een verhoging van de CO2-intensiteit met de traditionele index of een hogere volatiliteit met de Paris Aligned Benchmark. Onderstaande tabel toont de gebruikte veronderstellingen van dit voorbeeld en de grafiek.

15-jaars horizon	Aandelen ontwikkeld (MSCI World)	Aandelen opkomend (MSCI EM)	Aandelen ontwikkeld (MSCI World PAB)	80% ontwikkeld / 20% opkomend	80% ontwikkeld PAB / 20% opkomend
Verwacht rendement (%)	6,5	7,5	6,5	6,7	6,7
Risico (%)	13,0	16,3	14,5	12,8	14,0
CO2-intensiteit	100	320	33	144	90

Bron: Het risico en rendement van de portefeuilles zijn gebaseerd op de Capital Markets Assumptions Montae per 31-3-2024. De CO2-intensiteit is gebaseerd op de Weighted Average Carbon Intensity (WACI) van MSCI van index-trackers.

Dit is een simpel voorbeeld van een keuze die gemaakt moet worden bij 3D-beleggen. Duurzaamheid wordt afgewogen tegen het marktrisico en rendement van de aandelenportefeuille. Naarmate het duurzaambeleggingsbeleid concreter wordt met kwantitatieve doelstellingen zullen pensioenfondsen steeds vaker dergelijke keuzes moeten maken. Dat hoeft niet alleen op basis van de CO2-intensiteit; er kunnen ook andere maatstaven gebruikt worden, zoals de blootstelling aan groene energie of controversiële diensten en producten. Echter verschilt de beschikbare data per ESG-indicator sterk. Op het gebied van klimaat is

veel data beschikbaar om beleggingskeuzes te kwantificeren. Voor andere duurzaamheids-onderwerpen is de datavoorziening minder goed ontwikkeld. Veel beleggingskeuzes met betrekking tot duurzaamheid worden alleen gemaakt op basis van kwalitatieve analyses. Die zijn ook belangrijk, maar het kan helpen om ESG-indicatoren en scores af te zetten tegen risico en rendement bij het samenstellen van beleggingsportefeuilles. Vaak worden er al duurzaamheidskeuzes gemaakt die het risico en rendement van de portefeuille beïnvloeden. Het is belangrijk dat dit kwantitatief in kaart gebracht wordt!

Meer weten? Neem contact op.



Bob Crans

bob.crans@montaepartners.nl

+31(0)6 25 33 47 81



Cochise Bouw

cochise.bouw@montaepartners.nl

+31(0)6 11 43 77 04