

ESG: papieren tijger of daadwerkelijke integratie?

Het verschil tussen vermogensbeheerders op het gebied van ESG-activiteiten lijkt op papier af te nemen. Beheerders ondertekenen vergelijkbare ESG-initiatieven, voeren strategieën met ESG-integratie en hebben alle centrale ESG-teams. Wie verder kijkt dan de papieren werkelijkheid ziet een ander beeld. Europese vermogensbeheerders blijven ESG-koploper doordat zij hun papieren beloftes omzetten naar daadwerkelijke integratie. De centrale ESG-teams spelen hier een belangrijke rol in. Dit blijkt uit het jaarlijkse onderzoek van Altis, de managerselectie-specialist van NN Investment Partners.

Het onderzoek van Altis richt zich op de ESG-integratie onder vermogensbeheerders en onderliggende beleggingsstrategieën. Het onderzoek is gebaseerd op twee uitgebreide vragenlijsten en een kwalitatief oordeel van de Altis-analisten. In totaal zijn ca. 60 vermogensbeheerders bij wie Altis vermogen heeft ondergebracht en ruim 220 beleggingsstrategieën onderzocht op ESG-kwaliteiten. De vragenlijsten behandelen een breed scala aan ESG-onderwerpen. Op het niveau van de vermogensbeheerder is onder andere gevraagd naar ESG-beleidsstukken, ondertekende initiatieven en activiteiten rondom active ownership. Op het niveau van de beleggingsstrategie wordt ingezoomd op de daadwerkelijke ESG-integratie, gebruikte data en de beleggingsteams.

In Tabel 1 is zichtbaar dat de scores in continentaal Europa het hoogst liggen. De mate van ESG-integratie is uitgedrukt in sterren van 0 tot 5, waarbij een hoger aantal sterren doelt op meer ESG-integratie.

Beheerders met een uitsluitingsbeleid voor alle strategieën scoren hoger

Een eerste stap voor de beheerder om ESG te integreren is door een uitsluitingsbeleid te implementeren dat op alle strategieën wordt toegepast. Het aantal beheerders dat een dergelijk beleid heeft is met 60% gelijk gebleven ten opzichte van 2021. Ook inhoudelijk zijn de uitsluitingen weinig veranderd, zoals zichtbaar in Tabel 2. Het zijn voornamelijk de Europese vermogens-

Tabel 1: overzicht gemiddelde ESG scores per regio en SFDR-classificatie

	Continentaal Europa	Verenigd Koninkrijk	Verenigde Staten	Overige*
Aantal vermogensbeheerders	19	14	20	4
Gemiddelde score	★★★★★	★★★	★★★	★★★★
SFDR-classificatie	Artikel 9	Artikel 8	Artikel 6	
Gemiddelde score	★★★★★	★★★★★	★★★	

*Betreft vermogensbeheerders uit Australië, Canada en Hong Kong.

beheerders die een dergelijk uitsluitingsbeleid hebben. Belangrijk om te vermelden is dat een deel van de vermogensbeheerders ervoor kiest de uitsluitingen per strategie te bepalen. Hierdoor kan de ESG-integratie bij deze beheerders per strategie

sterk variëren. Uit het onderzoek blijkt dat vermogensbeheerders met een uitsluitingsbeleid voor alle strategieën een hogere ESG-score hebben.

Tabel 2: overzicht uitsluitingen

	% Onderdeel beleid 2021	% Onderdeel beleid 2022	Vershil
Controversiële wapens	81%	85%	+4%
Conventionele wapens	13%	15%	+2%
Thermische kolen	54%	56%	+2%
Olie & Gas	16%	15%	-1%
Tabak	54%	56%	+2%
Palmolie	16%	15%	-1%
Uitsluitingen o.b.v. UN Global Compact	57%	59%	+2%
Uitsluitingen o.b.v. Lage ESG-scores	24%	29%	+5%

*Heeft alleen betrekking op beheerders waar een uitsluitingsbeleid voor alle strategieën van toepassing is.

**Eventuele verschuivingen worden nagenoeg volledig verklaard door nieuwe of niet langer gemonitorde vermogensbeheerders.

Initiatieven alleen ondertekenen is niet onderscheidend

Een tweede stap voor vermogensbeheerders om hun ESG-activiteiten kracht bij te zetten is het ondertekenen van ESG-initiatieven. Vorig jaar concludeerden we dat alle vermogensbeheerders de PRI hebben ondertekend. Ook wanneer de PRI-scores worden bekeken zijn beheerders moeilijk van elkaar te onderscheiden. Tabel 3 geeft een overzicht van de PRI-scores per beleggingscategorie. Vrijwel alle vermogensbeheerders hebben een A of A+ score. Op basis van alleen de PRI-scores lijken de ESG-activiteiten van de vermogensbeheerders hetzelfde. Een vergelijkbaar beeld is zichtbaar voor het Net Zero Commitment; energieneutraal zijn vanaf 2050. Vorig jaar had 50% van de vermogensbeheerders een dergelijk commitment afgegeven, bijvoorbeeld door het Net Zero Asset Managers Initiative te ondertekenen. In 2022 is dit percentage gestegen naar ruim 70% van de beheerders. Ook de Climate Action 100+ (83%) en VN Global Compact (63%) zijn door relatief veel beheerders onderschreven. Ondertekening van deze initiatieven dreigt, net als de PRI, een hygiëfactor te worden.

Het onderscheidend vermogen van de vermogensbeheerders zit in de praktische uitvoering van deze initiatieven. Een deel van de beheerders pakt de ESG-handschoen op en integreert de initiatieven proactief. Bijvoorbeeld door voor elke strategie in beeld te brengen hoe deze in lijn met het Parijs Akkoord kan worden gebracht. Tegelijkertijd zijn er ook beheerders met een afwachtende houding. Zij voeren strategieën met en zonder ESG-integratie en laten de keuze aan de klant of onderzoeken momenteel nog hoe initiatieven te integreren. Kortom, de klant moet beoordelen hoe beheerders de ESG-initiatieven uitvoeren, in plaats van alleen naar de ondertekening te kijken.

Praktische uitvoering ligt bij ESG-teams

Om uitsluitingen en initiatieven te implementeren, maken beheerders gebruik van centrale ESG-teams. Inmiddels heeft 95% van de vermogensbeheerders een dergelijk team ingericht. Bij ruim 36% van de teams zien we een uitbreiding ten opzichte van vorig jaar. De centrale ESG-teams zijn verantwoordelijk voor de ESG-data en -modellen die gebruikt worden voor de ESG-in-

Tabel 3: overzicht PRI scores

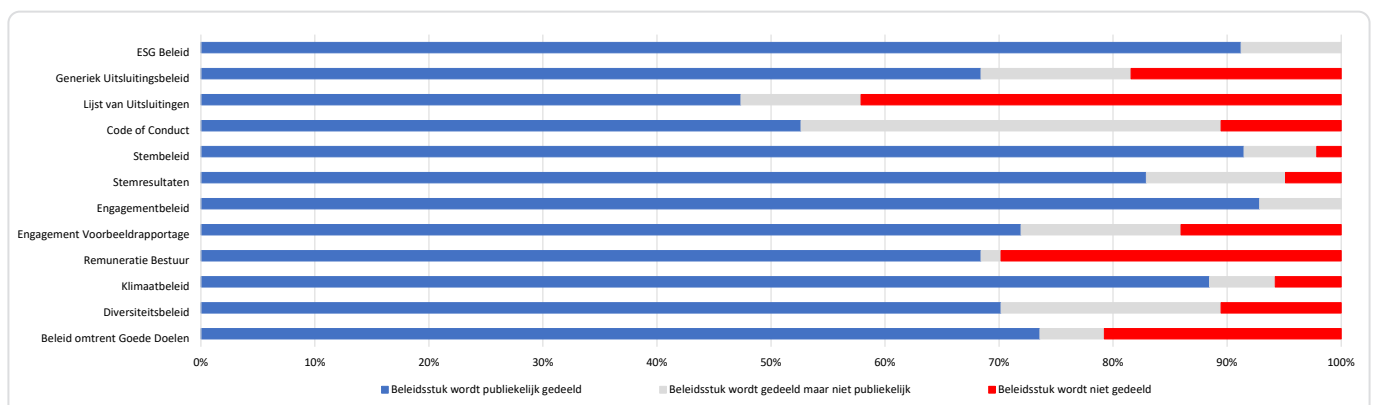
	Aantal beheerders	A+	A	B	C	D	E
Strategy & Governance	57	88%	12%	-	-	-	-
Direct – Listed Equity (incorporation)	48	69%	29%	2%	-	-	-
Direct – Listed Equity (active ownership)	49	43%	41%	16%	-	-	-
Direct – Fixed Income	47	36%	49%	11%	2%	-	2%
Direct – Private Equity	16	50%	44%	6%	-	-	-
Direct – Property	28	25%	64%	11%	-	-	-
Direct – Infrastructure	14	43%	36%	14%	-	-	7%
Direct – Hedge Funds	1	100%	-	-	-	-	-

*Per vermogensbeheerder kunnen meerdere assetclasses van toepassing zijn.

tegratie in de strategieën. Ruim 93% van de strategieën in het onderzoek maakt gebruik van de output van deze ESG-teams. Alleen enkele passieve en zeer specifieke strategieën zoals grondstoffen doen dit niet. We zien echter dat de toegevoegde waarde van de ESG-teams sterk verschilt. Het is de taak van deze teams om nieuwe ideeën omtrent ESG-integratie te bedenken. De teams van Europese vermogensbeheerders lopen hierin voorop. Zo zagen wij verleden jaar teams nieuwe methodes introduceren om ontbrekende ESG-data in beeld te brengen, voerden teams harde ESG-doelstellingen voor alle strategieën in en vulden zij ESG-modellen aan met vooruitkijkende elementen. Naast de praktische uitvoering van ESG-initiatieven zijn het de ESG-teams die Europese beheerders van anderen onderscheiden.

Beheerders transparant over beleidsstukken

ESG-toewijding kan ook herleid worden uit de beleidsstukken. Vermogensbeheerders zijn transparant over de beleidsstukken zelf, zoals blijkt uit Figuur 1. Met name het ESG-beleid en stem- en engagementbeleid springen in het oog. Opvallend genoeg zijn vermogensbeheerders veel terughoudender met het delen van het brede uitsluitingsbeleid en de uitgesloten bedrijven. Ook de Code of Conduct wordt gezien als een intern beleidsdocument. Desalniettemin zijn vermogensbeheerders wel degelijk transparant, ook over van oudsher gevoelige onderwerpen zoals remuneratie voor het Bestuur.

Figuur 1: delen van beleidsstukken door vermogensbeheerders


Tabel 4: stemgedrag vermogensbeheerders

	% Tegengestemd
Gestemd tegen het stemvoorstel van de externe provider	6%
Gestemd tegen voorstellen van het management	18%
Gestemd tegen voorstellen van het management aangaande remuneratie	20%
Gestemd tegen voorstellen van het management aangaande benoeming	13%
Gestemd tegen voorstellen van aandeelhouders	29%

Actief management zichtbaar in stemgedrag

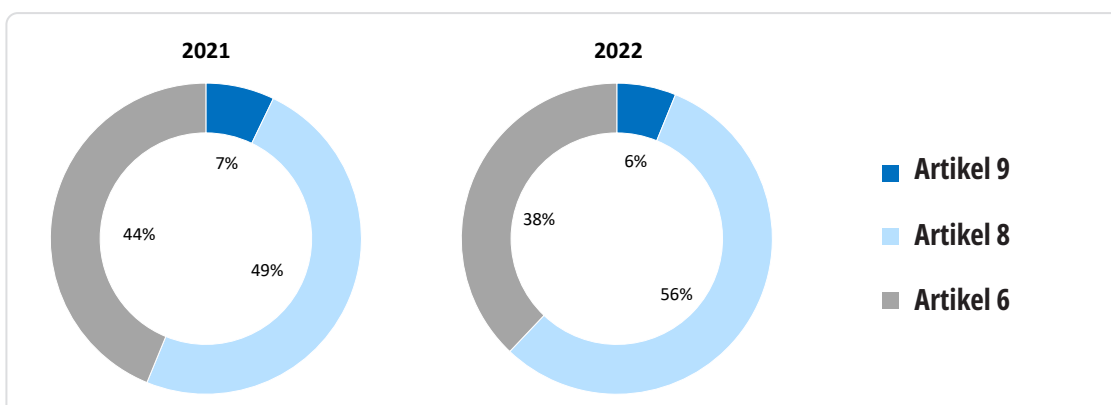
Net als voor de ESG-initiatieven, gaat het ook bij de beleidsstukken om de praktische uitvoering. In het verleden is het stemgedrag van met name passieve vermogensbeheerders bekritiseerd in de media. Beheerders schijnen doorgaans datgeen te stemmen wat de externe stemprovider voorstelt. Deze bevinding blijkt ook uit ons onderzoek. Gemiddeld stemmen de vermogensbeheerders in hooguit 6% van de gevallen anders dan de externe provider voorstelt. Worden de 5 vermogensbeheerders die het actiefst tegenstemmen verwijderd, valt het gemiddelde terug naar slechts 2%. Daarnaast stemmen actieve beheerders veel vaker tegen dan passieve beheerders. Dat sluit aan bij eerdere conclusies dat vermogensbeheerders doorgaans meegaan in het voorstel van de externe provider. Het hebben van een stembeleid is dus niet voldoende, de ESG-activiteit blijkt uit de uitvoering daarvan.

Voor het engagementbeleid geldt hetzelfde: het gaat om de uitvoering. Engagement kan op meerdere manieren en kent grote verschillen. Daarnaast gaf vorig jaar 25% van de vermogens-

beheerders aan dat onsuccesvol engagement niet leidt tot uitsluiting. Een opvallende uitkomst daar engagement kracht verliest wanneer de daad niet bij het woord gevoegd wordt en de posities worden verkocht. Dit jaar is het percentage onder vermogensbeheerders nog altijd 20%. Dit geldt voornamelijk voor passieve vermogensbeheerders.

Aantal duurzame strategieën neemt toe

De mate waarin ESG in de praktijk wordt gebracht kan ook worden afgeleid uit de verdeling van de SFDR-classificaties. In maart 2021 waren vermogensbeheerders onder SFDR Level I verplicht beleggingsstrategieën te classificeren. Een deel van de vermogensbeheerders gaf destijds aan hierbij terughoudend te zijn. Doordat er inmiddels meer duidelijkheid is omtrent de eisen voor Artikel 8- en 9-classificaties herclassificeren sommige fondsen zich. Het aandeel Artikel 8-strategieën neemt hierdoor toe, voornamelijk ten koste van Artikel 6-strategieën. Deze trend is ook zichtbaar in de beleggingsstrategieën die onderdeel zijn van deze ESG-uitvraag, zoals Figuur 2 laat zien.

Figuur 2: verdeling SFDR-classificaties Altis universum


SFDR Level II gaat het verschil maken

Na gesprekken met vermogensbeheerders verwachten wij verdere verschuivingen in SFDR-classificaties, voornamelijk ten gunste van de Artikel 8-classificatie. Artikel 6-strategieën zijn in het verleden mogelijk terughoudend geïntegreerd. Voor de Artikel 9-strategieën geldt dat deze aan zeer strenge eisen moeten voldoen. Daarmee ontstaat de mogelijkheid dat de Artikel 8-classificatie een vergaarbak wordt voor strategieën met uiteenlopende ESG-integratie. Alleen de strategieën zonder enige ESG-integratie én impactstrategieën vallen hierbuiten. Als het merendeel van de strategieën een Artikel 8-classificatie heeft, wordt het bepalen van de ESG-integratie niet eenvoudiger voor de eindbelegger. SFDR Level II beoogt hierin verdere verduidelijking te verschaffen. Vanaf 1 januari 2023 dienen vermogensbeheerders op meerdere ESG-karakteristieken te rapporteren (de zogeheten Principal Adverse Impact indicators of PAI's). Waar de huidige classificatie nog redelijk algemeen is, laten de PAI's op een gedetailleerder niveau zien hoe ESG geïntegreerd is in de strategie. Dit gaat de belegger helpen onderscheid te maken tussen de diverse Artikel 8-fondsen.

Europese beheerders blijven ESG-koploper

Vermogensbeheerders uit continentaal Europa scoren net als vorig jaar het hoogst. Op papier worden de verschillen kleiner: vermogensbeheerders ondertekenen vergelijkbare ESG-initiatieven, voeren alle strategieën met ESG-integratie en hebben centrale ESG-teams. Papieren toezeggingen zijn echter slechts een deel van het verhaal. Belangrijk onderscheid tussen vermogensbeheerders uit continentaal Europa en overige beheerders, is de vertaling van papier naar daadwerkelijke integratie van de ESG-activiteiten. De beheerders uit continentaal Europa lopen voorop doordat zij op aantoonbare wijze en voor een breed scala aan strategieën ESG integreren. Overige beheerders zijn hier terughoudender mee en integreren ESG-activiteiten nog niet of

slechts in een deel van de strategieën. Voor de belegger is het relevant om te weten in hoeverre ESG-integratie plaatsvindt. Het is de belegger om de uiteindelijke ESG-integratie op strategie-niveau te doen en niet zozeer om de papieren toezeggingen. De belegger dient de mate van ESG-integratie te controleren en te monitoren. Om te achterhalen of een beheerder zijn papieren ESG-activiteiten ook daadwerkelijk in praktijk brengt, blijven aanvullende analyses nodig.

Voor meer informatie:

- **Ward Poirters, ESG-specialist Altis: ward.poirters@altisim.com**