

# reo<sup>®</sup> viewpoint

november 2017

## Prestaties en principes: hoe komt duurzaam beleggen ten goede aan financieel rendement?

Dit is een publicatie van ons Governance & Sustainable Investment (GSI) team, bestaande uit 14 professionals met gemiddeld 10 jaar ervaring in de industrie.

Uit eind september 2017 heeft het team ruim € 130 miljard onder engagementadvies en wordt er € 2 miljard beheerd via maatschappelijk verantwoorde beleggingsoplossingen.

**Vicki Bakhshi**  
Director,  
Governance & Sustainable Investment

**Thomas Hassl**  
Analist,  
Governance & Sustainable Investment

### Samengevat

- Als we bij beleggingen ook (aandachts)punten op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur (ESG) meewegen, zijn we niet alleen ethisch maar ook financieel verstandig bezig. Voor dat standpunt is steeds meer bewijs en onderzoek.
- Uit talloze studies blijkt een verband tussen de **(bedrijfs)prestaties op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur** enerzijds en de financiële en operationele prestaties in het bijzonder.
- Er is geconstateerd dat rekening houden met ESG helpt bij de bescherming tegen **volatiliteit en neerwaarts risico**.
- Ondernemingen die sterk zijn in duurzaamheid bieden soms ook **kansen**. Onze ervaring is dat een sterke ESG-prestatie een teken kan zijn van kwaliteit. En dat komt de aandelenselectie weer ten goede.
- Een nadere blik op de staat van dienst van duurzame fondsen ('socially responsible investing' of SRI) in de praktijk leert dat, hoewel deze fondsen in sommige marktomstandigheden kunnen afwijken van de gangbare benchmark, er **geen bewijs bestaat dat duurzame portefeuilles op de lange termijn slechter presteren**. Sterker nog, er zijn aanwijzingen dat deze fondsen juist beschikken over **superieure risicokenmerken**.
- **De ontwikkeling van ESG doet ertoe**. Uit veelbelovend nieuw onderzoek blijkt hoe de actieve betrokkenheid van beleggers tot een positieve ESG-ontwikkeling en financiële outperformance kan leiden.

### Contact

 +31-20-582 3000

 [infol@bmogam.com](mailto:infol@bmogam.com)

 [bmogam.nl](http://bmogam.nl)

## Inleiding

Toen ethische fondsen nog in de kinderschoenen stonden, was de gangbare opvatting dat er bij een fonds op basis van ESG-kenmerken wel sprake zou zijn van een uitruil met de prestaties (vooral als er strikt op ethische aspecten werd gescreend).

Die discussie over de prestaties is in de loop van de tijd volledig gedraaid. Beleggers raken steeds meer doordrongen van het potentiële financiële belang van zaken als goed ondernemingsbestuur, arbeidsomstandigheden en milieuprestaties. De geschiedenis staat bol van ondernemingen die deze zaken aan hun laars hebben gelapt en daarvoor zwaar hebben moeten betalen. Overkoepelende ontwikkelingen op duurzaamheidsgebied (de transitie naar een koolstofarme economie, demografische veranderingen en beter geïnformeerde consumenten) bieden daarnaast kansen voor ondernemingen die op deze ontwikkelingen inspelen en oplossingen aanbieden.

Met dit groeiende inzicht wordt tegenwoordig vaker gevraagd of er ook zoiets als ESG-alpha kan worden gerealiseerd. Met andere woorden: kan het meewegen van ESG-factoren als onderdeel van een geïntegreerde analyse van ondernemingen leiden tot kwalitatief betere beleggingsbeslissingen die de performance op de lange termijn versterken?

In dit artikel een samenvatting van het naar onze mening belangrijkste (wetenschappelijk en sector)onderzoek over deze vraagstukken. Deze uitkomsten vullen wij aan met de eigen bevindingen van BMO Global Asset Management op basis van meer dan 30 jaar ervaring met het runnen van duurzame fondsen.

### Gegevens en methoden

De grootste uitdaging op dit terrein is de beschikbaarheid van **consistente, kwalitatief hoogwaardige gegevens over de duurzame (ESG) prestaties van ondernemingen op de lange termijn**. ESG-gegevensleveranciers zoals MSCI, Sustainalytics, FTSE Russell en Vigeo Eiris hebben in de loop van de tijd veranderingen in de gehanteerde methoden aangebracht. Er moest een manier gevonden worden om met gebrekkige informatieverschaffing door de ondernemingen om te gaan. Eventuele lacunes zijn aangevuld met behulp van uiteenlopende schattingstechnieken. Tussen die leveranciers onderling bestaat weinig consistentie. Ook de correlatie tussen de ESG-scores voor specifieke ondernemingen is laag<sup>1</sup>.

De **dekking** is eveneens een probleem, zeker als het gaat om kleine bedrijven (small caps), de opkomende markten en emittenten die alleen obligatieleningen uitgeven.

Op portefeuilleniveau hebben we te maken met uiteenlopende **definities voor SRI- of ESG-indices en -fondsen**. En dat betekent weer dat de verschillende benaderingen niet direct vergelijkbaar zijn.

De tweede variabele is de definitie van prestatie/resultaat. In sommige studies ligt de nadruk op maatstaven voor de **bedrijfsprestaties** zoals de kasstromen of de omzet; in weer andere draait het om indicatoren voor de **marktprestaties**, onder andere de koersontwikkeling, de volatiliteit en het kredietrisico.

Is de gegevensproblematiek eenmaal duidelijk in kaart gebracht, dan is de kwaliteit van de onderzoeksmethode het volgende vraagstuk. Een aantal punten waarop we alert moeten zijn:

- **Correlatie aanzien voor causaliteit.** Dat er een relatie tussen ESG en de prestaties wordt gevonden, betekent nog niet automatisch dat het één het ander veroorzaakt. De duurzaamheidsprestatie van een onderneming kan in voorkomende gevallen te herleiden zijn tot een derde factor die het prestatieverschil veroorzaakt. Een voorbeeld: ESG-gegevens vallen doorgaans in het voordeel uit van grote ondernemingen, omdat die veelal beter zijn in het publiceren van informatie. Een studie die daarvoor niet corrigeert, kan misleidende uitkomsten opleveren. Weer een andere mogelijkheid is dat een onderneming met goede financiële resultaten zich een beter Corporate Social Responsibility (CSR)-team kan veroorloven en daarmee een betere CSR-rapportage realiseert. Oorzaak en gevolg liggen dan precies andersom.
- **Data-mining.** Onderzoekers/wetenschappers die graag een bepaalde hypothese over ESG en prestaties willen bewijzen (of juist ontkrachten) kunnen de gegevens op verschillende manieren blijven testen, totdat er iets ogenschijnlijk significant uitrolt.
- **Vooringenomenheid bij publicatie.** Onderzoekers / wetenschappers die aan een bepaalde invalshoek gebonden zijn, kunnen er domweg voor kiezen om bepaalde resultaten niet te publiceren als die resultaten de gekozen invalshoek niet onderbouwen. Een dergelijke vooringenomenheid is per definitie erg lastig te vermijden.

<sup>1</sup> Zie bijvoorbeeld 'Causeway's observations on environmental, social, governance investing and ratings,' Causeway (2017)

## Onderzoeksconsensus wijst op positief verband ESG en (bedrijfs)prestaties. Belangrijke factor: minder risico en volatiliteit

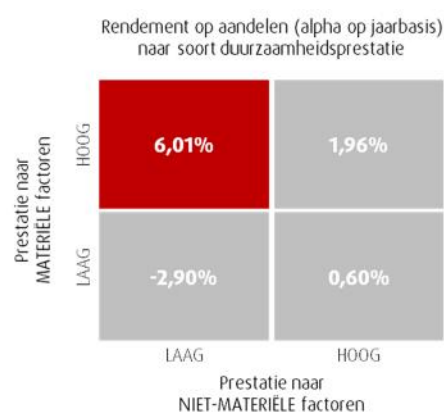
Naar de relatie tussen ESG-prestaties en financiële prestaties op bedrijfsniveau is uitgebreid onderzoek gedaan: er bestaan honderden studies over dit onderwerp. In de eerste studies was er nog veel last van de eerder geschetste gegevensproblematiek, maar de meest recente studies doen hun voordeel met langere periodes waarvoor gegevens beschikbaar zijn, alsook een breder universum van ondernemingen.

Gezien het volume van het bewijsmateriaal is een meta- of literatuurstudie een goed beginpunt voor de bepaling van de huidige consensus. Op basis van meervoudige bewijsvoering blijkt er aanzienlijk bewijs voor een positieve relatie tussen ESG en de bedrijfsprestaties:

- De meest uitputtende meta-analyse die we hebben kunnen vinden, is die van Friede, Busch & Bassen (2015)<sup>2</sup>. Die studie komt mede op basis van andere meta-analyses uit op meer dan 2200 onderliggende empirische studies over het verband tussen ESG en de financiële (bedrijfs)prestaties. De conclusie van deze overkoepelende meta-analyse is dat er in 90% van de gevallen geen sprake is van een negatieve relatie, terwijl een grote meerderheid een positieve relatie laat zien.
- Deutsche Bank (2012)<sup>3</sup> heeft gekeken naar ruim 100 wetenschappelijke studies naar het verband tussen ESG-kenmerken en financiële (bedrijfs)prestaties. Hier was de conclusie dat in 89% van die studies ondernemingen met een hoge ESG-score het beter deden dan de markt; dat 85% het boekhoudkundig beter deden; dat bij 100% de kapitaalkosten lager lagen voor wat betreft de schuldsituatie (leningen en obligaties) en het eigen vermogen.
- Uit een studie van de University of Oxford en Arabesque (2015)<sup>4</sup> komt een vergelijkbaar patroon naar voren. Van de meer dan 190 bekeken studies bleek in 88% van de gevallen dat ondernemingen met een sterke duurzaamheidsaanpak ook operationeel beter presteerden, wat zich uiteindelijk ook naar de kasstromen vertaalt. Bij 80% bleek dat een sterke werkwijze op het gebied van duurzaamheid een positieve weerslag heeft op de beleggingsresultaten.

- The Cambridge Institute for Sustainability Leadership van de University of Cambridge (2014)<sup>5</sup> is vooral ook interessant, omdat er ruim aandacht wordt besteed aan de hierboven al geschetste valkuilen in de gehanteerde methoden op dit onderzoeksgebied. Met dat in het achterhoofd wordt een klein aantal zeer robuuste studies geselecteerd. Daarvan worden er vier in het bijzonder aangehaald waarin wordt vastgesteld dat een slechte prestatie op ESG in verband kan worden gebracht met een hogere volatiliteit en/of hogere kapitaalkosten. Geconcludeerd wordt dat sociale en milieufactoren een sterker verband met de prestatie vertonen dan graadmeters voor de corporate governance.

Van de meta-analyse naar specifieke studies. Het onderzoek van Khan, Serafeim & Yoon (2015)<sup>6</sup> onderscheidt zich door een systematische en voortvarende benadering van de beoordeling van ESG-prestaties op ondernemingsniveau. Niet de scores van de leverancier van ESG-gegevens zijn als uitgangspunt genomen. Er is op basis van de methode van de Sustainable Accounting Standards Board in kaart gebracht wat de meest wezenlijke ESG-problemen zijn, gedefinieerd naar sector. Voor een zo zuiver mogelijke ESG-factor wordt daarnaast ook gecorrigeerd voor uiteenlopende andere variabelen (omvang, winstgevendheid, eigendomsverhoudingen etc.). Volgens Khan, Serafeim & Yoon genereren ondernemingen die goed scoren op deze materiële risicofactoren op jaarbasis tot wel 6% aan alpha. Wel waarschuwen zij dat een al te grote aandacht voor niet-materiële factoren (de 'ruis' van de duurzaamheidsrapportage) juist een negatieve invloed op de prestaties lijkt te hebben.



Bron: Khan, Serafeim & Yoon (2015)

2 Gunnar Friede, Timo Busch en Alexander Bassen (2015), 'ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies', Journal of Sustainable Finance and Investment (2015)

3 'Sustainable Investing: Establishing long-term performance and value', Deutsche Bank Gruppe (2012)

4 From the stockholder to the stakeholder', University of Oxford en Arabesque Partners (2015)

5 The Value of Responsible Investment, Cambridge Institute for Sustainability Leadership (2014)

6 Khan, Mozaffar N., George Serafeim en Aaron Yoon. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality". Harvard

Hoepner *et al* (2011)<sup>7</sup> ontleden de relatie tussen ESG en risico, met milieubeheer als speciale invalshoek. In de studie worden ondernemingen opgedeeld in hypothetische portefeuilles naar de kwaliteit van het milieubeheer. Op basis van 'worst-case' verliezen concluderen de onderzoekers dat beleggers met een portefeuille ondernemingen met een hoge score het best beschermd zijn tegen een waardedaling. Bank of America Merrill Lynch (2017)<sup>8</sup> signaleert een vergelijkbaar verband. De onderzochte ondernemingen worden in vijf groepen opgedeeld op basis van de ESG-score in de periode 2005-2010. De conclusie is dat de hoogste 20% van de ondernemingen in de daarop volgende vijf jaar (2010-2015) de laagste volatiliteit in de winst per aandeel heeft laten optekenen (32%<sup>9</sup>), terwijl de laagste 20% in diezelfde periode het meest volatiel bleek (92%).

In veel onderzoeksstudies ligt de nadruk op aandelen, maar voor vastrentende waarden is het verband tussen ESG en neerwaarts risico minstens zo relevant. Barclays (2016)<sup>10</sup> toont een verband aan tussen bedrijfsobligaties en staatsobligaties. Vooral interessant is dat emittenten met een sterke prestatie op ondernemingsbestuur minder te maken krijgen met neerwaartse bijstellingen van de rating.

### De positieve benadering: ESG als alfabron

Er kan onmiskenbaar een lans worden gebroken voor ESG-factoren ter ondersteuning van het risicobeheer. Maar levert ESG ook beleggingskansen op? Volgens ons is het antwoord daarop positief. En wij zien twee manieren om dit in te vullen.

Afgaand op onze eigen ervaring met de analyse van aandelen voor onze Responsible Funds-beleggingen is dat een sterke ESG-prestatie op het niveau van de onderneming vaak een signaal is voor een kwaliteitsonderneming, net zoals in de eerder aangehaalde onderzoeksuitkomsten.

We hebben het dan over ondernemingen die de milieurisico's beheersen, goed voor hun medewerkers zorgen en hun ondernemingsbestuur goed hebben ingericht. Die namen doen het doorgaans ook goed op traditionele kwaliteitsindicatoren zoals een lage variabiliteit van de winst en een hoog rendement op geïnvesteerd vermogen.

MSCI (2016)<sup>11</sup> heeft de relatie tussen ESG-gegevens en beleggingskwaliteit geanalyseerd en constateerde een statistisch significante positieve correlatie. Bij een onderliggend beleggingsproces op zoek naar kwaliteitsnamen kan ESG-onderzoek helpen. Het is alleen wel zaak om het ESG-signaal niet dubbel mee te tellen. Dit met het oog op de nauwe correlatie met andere factoren (multicollineariteit), in het bijzonder als dit in een kwantitatief proces wordt gebruikt.

Een tweede manier waarop beleggers via ESG-factoren alpha kunnen genereren is door ondernemingen te signaleren waarvan de toekomstige inkomstenstroom kan meeliften op oplossingen voor duurzaamheidsuitdagingen. We hanteren de Sustainable Development Goals (SDG's), die door de Verenigde Naties zijn ontwikkeld en door 193 nationale overheden worden gesteund, als raamwerk om die kansen in kaart te brengen.

### 12-maands voortschrijdende verlaging voor obligaties met hoge en lage scores op corporate governance



<sup>7</sup> Does Pension Funds' Fiduciary Duty Prohibit the Integration of Environmental Responsibility Criteria in Investment Processes?: A Realistic Prudent Investment Test, Hoepner, Rezac & Siegl (2011)

<sup>8</sup> ESG Part II: A Deeper Dive', Bank of America Merrill Lynch (2017)

<sup>9</sup> Mutatie (median) in de volatiliteit van de winst per aandeel (wpa) in 2010-2015

<sup>10</sup> Sustainable Investing and Bond Returns', Barclays (2016)

<sup>11</sup> 'Factor investing and ESG integration', MSCI (2016)

Volgens de Business and Sustainable Development Commission (2017)<sup>12</sup> kan de feitelijke realisatie van de SDG's naar schatting voor \$ 12 biljoen aan marktkansen opleveren op het gebied van voeding en landbouw, steden, energie en materialen, evenals gezondheid en welzijn. Fondsen met een positieve themafocus zijn vaak goed in het opsporen van ondernemingen die op het punt staan om in deze groeimarkten door te breken.

Om inzicht te krijgen in de samenhang tussen deze positieve factoren en de prestaties, is het van belang informatie uit niet-beursgenoteerde beleggingscategorieën te gebruiken, gezien de langere historie. Het Global Impact Investing Network (2017)<sup>13</sup> heeft een rapport gepubliceerd inzake de financiële prestaties van impact investing. Binnen private equity wordt bijvoorbeeld verwezen naar de GIIN / Cambridge Associates benchmark, die 71 fondsen bijhoudt. Sinds de start hebben deze een totale netto Internal Rate of Return (IRR) van 5,8% opgeleverd; zoals gebruikelijk in deze beleggings-categorie is er een breed bereik, waarbij de top prima kan concurreren met conventionele private equity.

### SRI-fondsen houden zich goed staande, zelfs waar sprake is van uitsluitingen.

De resultaatontwikkeling van **SRI-fondsen op fondsen die met uitsluitingen werken** is ook uitgebreid onderzocht. Dit soort fondsen sluiten gewoonlijk 'sin stocks' uit (tabak, alcohol etc.) evenals ondernemingen die het slecht doen op ESG, waardoor het totale belegbare universum wordt gereduceerd. Volgens de conventionele opvattingen in de theorie van het vermogensbeheer (Markowitz-1952<sup>14</sup>) zorgt diversificatie voor minder risico. In theorie is iets dat het belegbare universum aan banden legt dus negatief vanuit het perspectief van de portefeuille-samenstelling. Uit recentere studies van onder andere Garz et al (2002)<sup>15</sup> blijkt echter dat alle fundamentele portefeuillemanagers in de praktijk een vorm van screening toepassen (al zijn het maar factoren als omvang of liquiditeit).

De reden: een beheersbare shortlist van aandelen waarnaar onderzoek kan worden gedaan. Bovendien kan het ESG-screeningsproces an sich relevante informatie opleveren waar dan uiteindelijk een betere aandeleselectie uit voortkomt (om alle redenen die we hierboven al hebben genoemd, zie bijvoorbeeld Renneboog et al 2008)<sup>16</sup>.

In diverse studies is onderzocht hoe deze potentieel tegenstrijdige factoren in de praktijk uitpakken.

- Morgan Stanley (2015)<sup>17</sup> heeft meer dan 10.000 Amerikaanse beleggingsfondsen onder de loep genomen en deze onderverdeeld in standaard fondsen en duurzame fondsen. De conclusie was dat, in vergelijking met standaard fondsen, met duurzame aandelenfondsen hetzelfde of een hoger rendement was gerealiseerd (mediaan) en dat de volatiliteit gemiddeld hetzelfde of lager uitkwam. Dit gold voor 64% van de bestudeerde periodes in de afgelopen zeven jaar.
- Carleton (2015)<sup>18</sup> heeft diezelfde exercitie uitgevoerd voor Canadese beleggingsfondsen na de onderverdeling in SRI en standaard. In dit geval is geen systematisch prestatieverschil aan het licht gekomen. Wel noteerden de SRI-fondsen een superieure risicoprestatie (gemeten naar Sharpe- en Sortino-ratio).
- Gil-Bazo et al (2008)<sup>19</sup> kozen een andere invalshoek: de kenmerken van de vermogensbeheerorganisaties die de SRI-fondsen runnen. De uitkomst: outperformance ten opzichte van standaard fondsen voor strategieën met een SRI-specialisatie, maar een achterblijvende prestatie voor niet-specialisten. De steekproefomvang is relatief klein, maar dit zou kunnen betekenen dat er een hoge mate van deskundigheid nodig is voor het succesvolle beheer van de beperkingen van strategieën op basis van screening.

In de hierboven beschreven studies is de resultaatontwikkeling gedurende een langere periode onderzocht. In onze ervaring is het belangrijk om rekening te houden met een aantal belangrijke kenmerken van ESG-beleggen die van invloed kunnen zijn op de prestaties op de wat kortere termijn. Eén belangrijke factor is de correlatie met kwaliteit, zoals al eerder genoemd. De meeste SRI-fondsen kennen een nadruk op kwaliteit. Op de korte termijn kan dat lastig blijken als andere beleggingsstijlen de boventoon voeren. De markt kort na de verkiezing van Trump was hiervan een goed voorbeeld: er was sprake van een verschuiving naar waardefondsen.. Op kwaliteit gerichte beleggingsstrategieën (waaronder die in veel ESG-fondsen) noteerden daarop een underperformance. Die trend is in de loop van 2017 opgehouden en de prestaties zijn weer gecorrigeerd.

12 'Better Business, Better World', Business & Sustainable Development Commission (2017)

13 'GIIN Perspectives: Evidence on the financial performance of impact investments', GIIN (2017)

14 'Portfolio Selection', Harry Markowitz, Journal of Finance (1952)

15 'More Gain than Pain - SRI Sustainability pays off', Garz, Volk & Gilles (2002)

16 'The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds', Renneboog, Horst en Zhang (2008), aangehaald in 'The performance of socially responsible investment funds: A meta-analysis', Universität Salzburg (2012)

17 'Sustainable Reality', Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2015)

18 'Canadian Responsible Investment Mutual Funds', Carleton Centre for Community Innovation (2015)

19 'The performance of socially responsible mutual funds: The role of fees and management companies', Gil-Bazo, Ruiz-Verdú & Santos (2008)

Een tweede factor is dat onderwogen sectoren, zoals defensie of tabak, in bepaalde perioden kunnen worden beoordeeld door de markt. In een literatuurstudie heeft Hvidkjær (2017)<sup>20</sup> diverse onderzoeken aangetroffen over de prestaties van 'sin stocks'. Een sector als tabak kan beleggingstechnisch heel interessant zijn, bijvoorbeeld vanwege de defensieve kenmerken onder lastigere marktomstandigheden. Bovendien kunnen, zoals Merton (1987)<sup>21</sup> al aangaf, juist aandelen die in grote delen van de markt met de nek worden aangekeken op een gegeven moment zeer aantrekkelijk geprijsd zijn ten opzichte van de fundamentele factoren. We willen daarbij tegelijkertijd aantekenen dat sectoren die zich bezighouden met controversiële en risicovolle activiteiten te maken kunnen krijgen met diverse factoren die de levensvatbaarheid van de sector op de lange termijn bedreigen. Strengere overheidsregels, bijvoorbeeld, zoals de faillissementen in de kolensector laten zien.

### Engagement: krachtig middel voor ESG-ontwikkeling

Een laatste vraag is of het financieel rendement gebaat is bij de toepassing van engagement. De hypothese is dat de vermogensbeheerder door een actieve opstelling (stemmen op afstand, communicatie met de onderneming over tekort-schietende duurzaamheid en governance) het ESG-profiel van de portefeuille kan verbeteren en zo kan bijdragen aan de verbetering van de kwaliteit van de aangehouden ondernemingen. Er zijn aanwijzingen dat het bevorderen van een positieve ESG-ontwikkeling de financiële (bedrijfs)prestaties kan ondersteunen. MSCI (2013)<sup>22</sup> construeert synthetische portefeuilles om te illustreren hoe de ESG-prestaties de beleggingsopbrengsten beïnvloeden. De gegevens zijn op drie manieren geïntegreerd: (i) uitsluiting van ondernemingen met de slechtste ESG-scores, (ii) overwegen van sterke presteerders op ESG-gebied en (iii) overwegen van namen waarvan de ESG-score in de lift zit. Die verschillende benaderingen leverden alledrie een positief actief rendement op, al werd voor de laatste categorie de grootste outperformance genoteerd. De belangrijkste studie op dit gebied is die van Dimson et al (2012)<sup>23</sup>, gebaseerd op gegevens van BMO Global Asset Management. Uit een analyse van actieve contacten met Amerikaanse ondernemingen in de periode 1999-2009 blijkt dat op een succesvol contact een gemiddeld positief (ongewoon) beleggingsrendement volgt van 4,4%. Is het engagement niet succesvol, dan is er geen sprake van enige invloed.

20 ESG investing: a literature review', Søren Hvidkjær, Rapport voor Dansif (niet gepubliceerd, 2017)

21 'A simple model of capital market equilibrium with incomplete information', Merton, The Journal of Finance (1987)

Van recenter aard is het onderzoek dat door twee teams is uitgevoerd naar de effectiviteit van actief betrokken beleggers, in opdracht van de Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties (UN PRI).

- Dimson, Karakaş & Li (2017)<sup>24</sup> hebben 1806 actieve gezamenlijke contacten van beleggers geëvalueerd die door de UN PRI zijn gecoördineerd. Er was sprake van een hoger rendement op de activa na een succesvolle exercitie.
- In de kwalitatievere benadering van Gond (2017)<sup>25</sup> wordt vooral gekeken naar de vraag waarom actieve contacten met beleggers een positieve invloed kunnen uitoefenen. Behalve de misschien al te zeer voor de hand liggende voordelen van de uitwisseling van informatie en kennisopbouw richt Gond het vizier op de rol die engagement kan spelen in het verschuiven van de interne politieke dynamiek binnen ondernemingen. Een voorbeeld is dat bepaalde zaken dan op bestuursniveau worden besproken.

Wij zien dit als een enigszins onontgonnen, maar veelbelovend onderzoeksterrein. Als wij collectief van mening zijn dat integratie van ESG-factoren inderdaad bijdraagt aan risicogewogen langetermijnrendementen, dan is het in ons aller belang dat beleggers en bedrijven samenwerken om de lat voor ESG-standaarden te verhogen. Dit kan de performance ten goede komen en tegelijkertijd een positieve bijdrage leveren aan de wereldwijde duurzaamheidsdoelstellingen, zoals o.a. verwoord is in de Sustainable Development Goals (SDG's).

Artikelen van BMO Global Asset Management, maar zijn noch een aanbod noch een uitnodiging tot het kopen of verkopen van specifieke beleggingsproducten of -diensten, of specifieke ondernemingen die in dit document worden genoemd. De informatie, meningen, schattingen en/of verwachtingen in dit document zijn afkomstig van bronnen, waarvan redelijkerwijs wordt aangenomen dat ze betrouwbaar zijn en kunnen op elk moment wijzigen.

**reo**<sup>®</sup> is een geregistreerde handelsnaam van F&C Asset Management plc.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kunnen fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet (volledig) terugkrijgen. Het op ethische gronden uitsluiten van sectoren of bedrijven kan betekenen dat een fonds gevoeliger is voor prijschommelingen dan een vergelijkbaar fonds zonder screening.

22 'Optimising environmental, social and governance factors into portfolio construction', MSCI (2013)

23 'Active Ownership', Dimson, Karakaş & Li (2012)

24 'Local leads, backed by global scale: The drivers of successful engagement', Dimson, Karakaş & Li, PRI Academic Network RI Quarterly Volume 12 (2017)

25 'How ESG Engagement Creates Value', Gond, PRI Academic Network RI Quarterly Volume 12 (2017)