

Samenvatting van RBA-scriptie

Leon Nauta

FACTORBELEGGEN EN SDG-PRESTATIES: GAAT DIT SAMEN?

Factor beleggen wordt vaak aangehaald als 'het beste van de twee werelden' met betrekking tot actief en passief beleggen. Maar is dit ook het geval vanuit een financieel én duurzaam perspectief? De UN Sustainability Development Goals (SDGs) bieden bedrijven een raamwerk hoe zij kunnen inspelen op duurzame economische ontwikkeling. Vermogensbeheerders spelen hier ook op in door het aanbieden van actieve SDG-strategieën. Maar hoe gaat factorbeleggen samen met SDG-prestaties?

FACTOREN, ESG EN HUN RELATIE

Factorbeleggingsstrategieën selecteren bedrijven op basis van bepaalde factor-karakteristieken waarvan empirisch is aangetoond dat deze alpha genereren over de lange termijn. De vijf meest bekende factoren zijn momentum, size, value, low-volatility en quality. ESG wordt soms ook gedefinieerd als een factor maar de consensus is

dat dit een risicomanagement maatstaaf is. Onderzocht¹ is dat bedrijven met sterke ESG-prestaties overwegend sterke quality, low-volatility en value factorkarakteristieken bezitten. De SDGs kunnen worden gezien als een specifieke set van ESG criteria en financiële materialiteit is vastgesteld in twee onderzoeken.^{2,3} Op basis van financiële materialiteit is onderzocht of bedrijven met sterke SDG-prestaties dan ook sterke factorkarakteristieken bezitten.⁴

QUALITY FACTOR EN SDG-PRESTATIES

Uit de data blijkt dat aandelen die een sterke SDG-prestatie hebben ook overwegend sterke quality factorkarakteristieken bezitten. Voor developed market bedrijven is dit met name het geval wanneer bedrijven goed scoren op de SDG-prestatie categorie 'empowerment', bestaande uit SDG 4, 5, 8, 9 en 10. Aannemelijk is dat deze relatie het meest wordt gedreven door SDG 8 (eerlijk werk en economische groei). Asset groei is namelijk een belangrijk kenmerk van de quality factor. Ook SDG 5 (gendergelijkheid) is aannemelijk een driver, want onderzoek

Leon Nauta



toont aan dat diversiteit bijdraagt aan sterkere bedrijfsresultaten. Voor emerging market bedrijven is dit anders. Bedrijven die sterk presteren op deze SDG-punten hebben over het algemeen zwakke quality factorkarakteristieken. Dit duidt erop dat emerging market bedrijven die sterk scoren op onder andere eerlijk werk en diversiteit ten opzichte van hun peers minder sterke financiële resultaten laten zien. Dit is aannemelijk want onderzoek⁵ toont aan dat de acceptatie van vrouwen in het bedrijfsleven in niet-Westerse landen laag is. Dit heeft als gevolg heeft dat diversiteit in deze landen leidt tot slechtere resultaten. Het zijn vooral Emerging market bedrijven met een sterke SDG-prestatie in de categorie 'basic needs', bestaande uit SDG 1, 2, 3, 6 en 11, die sterke quality factorkarakteristieken bezitten. Aannemelijk is dat dit komt omdat bedrijven die zich sterk presteren op één of meerdere SDGs in deze categorie zich bevindt in een groeiemarkt.

LOW-VOLATILITY FACTOR EN SDG-PRESTATIES

Bovenstaande wordt bevestigd door de data die aantoont dat emerging market bedrijven die goed scoren in de SDG-categorie 'basic needs' overwegend zwakke low-volatility factorkarakteristieken bezitten. Een kenmerk van deze factor is 'asset growth predictability' en een dergelijke



lijke voorspelling is moeilijker te maken voor bedrijven die zich bevinden in een groei-markt. In dit geval zijn het de developed markets bedrijven met sterke SDG-prestaties die overwegend sterke low-volatility factorkarakteristieken bezitten. Dit is intuïtief omdat meer financieel materiele aspecten men beter in staat stelt betere prognoses te maken. Daarnaast hebben deze developed market bedrijven, ten opzichte van emerging market bedrijven, vaker een langere bedrijfshistorie, een verder doorontwikkeld bedrijfsmodel en minder leverage. De data impliceert ook dat sterke SDG-prestaties gericht op natuur en omgeving geen relatie vertonen met sterke quality of low-volatility factorkarakteristieken. Dit is in lijn met andere studies, want die tonen aan dat de materialiteit van deze SDGs het laagste is.

VALUE FACTOR EN SDG-PRESTATIES

Uit de data blijkt ook dat bedrijven met een sterke SDG-prestatie overwegend zwakke value factorkarakteristieken bezitten. Dit is naar verwachting want een belangrijk kenmerk van value aandelen is dat deze zijn

ondergewaardeerd, omdat deze aandelen om verschillende redenen minder gewild zijn. Bedrijven met een sterke SDG-prestatie daarentegen genieten op dit moment veel aandacht en interesse.

CONCLUSIE

In deze scriptiesamenvatting zijn een aantal onderzochte relaties beschreven die uit de data kunnen worden opgemaakt. In het onderzoek worden meer relaties beschreven en deze worden verder onderbouwd aan de hand van ander onderzoek. Uit onderzoek blijkt dat quality en low-volatility factorbeleggingsstrategieën, naast ESG, ook overwegend bedrijven zullen selecteren met sterke SDG-prestaties. Dit geldt niet voor aandelen met sterke value factorkarakteristieken. Momentum en size factorbeleggingsstrategieën zullen vaker kiezen bedrijven met zwakke ESG-prestaties. Wanneer men dan ook in bepaalde mate een duurzame factorbeleggingsstrategie wilt najagen, is het van belang dat het factor model wordt aangepast op basis van deze inzichten.

Noten

- 1 Bender, J., Sun, X., en Wang, T., 2017, "Thematic Indexing, Meet Smart Beta! Merging ESG into Factor Portfolios", *The Journal of Index Investing*, Vol 8(3).
- 2 Schramade, W., 2017, "Investing in the UN Sustainable Development Goals: Opportunities for Companies and Investors", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 29.
- 3 Betti, G., Consolandi, C., en Eccles, R.G., 2018, "The Relationship between Investor Materiality and the Sustainable Development Goals: A Methodological Framework", *Sustainability*, Vol. 10.
- 4 Voor dit onderzoek is gebruik gemaakt van de MSCI Barra Global Equity Model for Long-Term Investors dataset en de MSCI ESG Research Sustainable Impact Metrics dataset. Voor het construeren van de factormodellen zijn de door MSCI aanbevolen factorwegingen gehanteerd. De data omvatte de jaren 2016 en 2017. Het onderzoek is uitgevoerd onder supervisie van factorbeleggen specialisten. Geen garantie kan worden gegeven dat de geïdentificeerde relaties ook in de toekomst zullen bestaan.
- 5 Zhang, L., 2017, "An institutional approach to Gender Diversity and Firm Performance", *Journal of Academy of Management*, Vol. 2017(1).