

Factorbeleggen aandelen

IN DEZE UPDATE

Factorbeleggen kent wederom een goed kwartaal

- Aandelenmarkten van ontwikkelde landen stegen dit kwartaal. In september liepen de inflatiezorgen echter op en ontstond er onrust op beurzen door financiële problemen bij het Chinese conglomeraat Evergrande Group.
- De drie "rendementsfactoren", value, momentum en quality, leverden een positieve bijdrage aan het rendement dit kwartaal. Waar momentum en quality goed begonnen en tegen het einde van het kwartaal nog wat moesten inleveren, startte value slecht en wist die factor dat aan het einde van het derde kwartaal weer recht te zetten.
- Achmea IM's geïntegreerde multi-factor strategie had dit kwartaal een outperformance van 0,1%, en staat YTD op +3,5% t.o.v. MSCI World.

AUTEURS



Mark Voermans,
Sr. Portfolio Manager
Equities



René Wijnen,
Portfolio Manager
Equities



Annette van der Krogt,
Manager Verantwoord
Beleggen

THEMA

Van uitsluiten naar insluiten

Traditioneel wordt duurzaam beleggen in (aandelen)portefeuilles vaak vormgegeven via uitsluitingen in combinatie met engagement en voting en, afhankelijk van de beleggingsstrategie, ook ESG-integratie. Toch is er inmiddels veel meer mogelijk voor pensioenfondsen die volgende stappen willen zetten met het realiseren van duurzaamheidsdoelstellingen. Onder andere door alternatieven te ontwikkelen voor het creëren van aandelenportefeuilles rondom (vaak MSCI) market cap indices. In onze optiek wordt het creëren van een duurzaam beleggingsuniversum, passend bij de duurzaamheidsdoelstellingen van het pensioenfonds, de basis voor een (aandelen) beleggingsstrategie. Meer en kwalitatief goede duurzaamheids-/ESG-data in combinatie met een kwantitatieve aanpak bieden daartoe de mogelijkheden.

[Lees verder op pagina 3 >](#)

Draai voor aandelenbeurzen en factorbeleggen in september

In september vond een ommekeer plaats in de aandelenmarkten, onder andere door de oplopende inflatie, mogelijk krappere monetaire beleid in de Verenigde Staten en zorgen over een vertraging in de groei van de Chinese economie. Daarnaast maakten beleggers zich zorgen over een potentieel domino-effect van een faillissement van de Chinese vastgoedontwikkelaar Evergrande.

De rentes stegen ook fors in september maar waren per saldo nagenoeg onveranderd op kwartaalbasis. Ondanks de ommekeer van het sentiment in de maand september behaalden de aandelenmarkten een nipt positief rendement voor het zesde kwartaal op rij. Aandelenkoersen stegen in ontwikkelde markten behalve in Azië (ex Japan), en sectoren stegen allemaal behalve materials. De MSCI World (net TR in EUR) steeg met 2,3%.

Rustige maand voor factorbeleggen

De factorrendementen bleven relatief dicht bij nul. Momentum en quality waren geruime tijd de beter presterende factoren maar kregen een dip aan het eind. De value factor toonde een omgekeerd beeld. De defensieve factoren hadden last van de

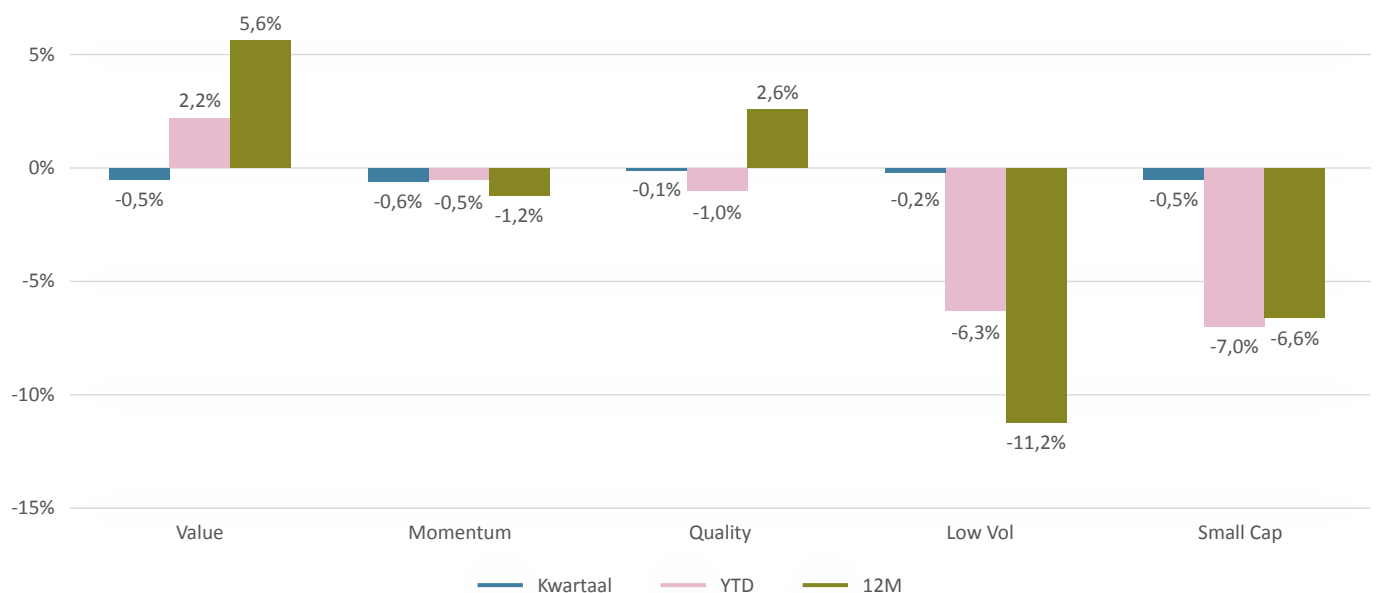
oplopende rentes en stijgende grondstofprijzen. Defensieve aandelen presteerden slechter dan de markt.

Achmea IM multi-factor strategie blijft de markt voor

Ondanks dat de individuele factoren net onder nul eindigden, wist de Achmea IM multi-factor strategie het kwartaal positief af te sluiten. De strategie leverde 2,4% waar de benchmark (MSCI World net TR in EUR) op 2,3% bleef steken.



Figuur 1: Achmea IM factor investing factorrendementen, Long-only, gelijk gewogen top 20% per factor, TR Gross in euro



Data per 30 september 2021. De tabel laat de long-only rendementen zien van de vijf door Achmea IM geïdentificeerde factoren value, momentum, quality, low volatility en small cap.

Bron: Achmea IM, FactSet

THEMA

Van uitsluiten naar insluiten

Introductie

Traditioneel wordt duurzaam beleggen in (aandelen)portefeuilles vaak vormgegeven via uitsluitingen in combinatie met engagement en voting en, afhankelijk van de beleggingsstrategie, ook ESG-integratie. Het goede nieuws van deze aanpak is dat deze inmiddels gemeengoed is geworden onder pensioenfondsen en als norm wordt gezien. Toch is er inmiddels veel meer mogelijk voor pensioenfondsen die volgende stappen willen zetten met het realiseren van duurzaamheidsdoelstellingen. Wij voorzien in de nabije toekomst een aanpak waarbij duurzaamheid de basis vormt voor een beleggingsstrategie. Meer en kwalitatief goede data in combinatie met een kwantitatieve aanpak bieden daartoe de mogelijkheden.

Samenvatting

- De beschikbaarheid en kwaliteit van ESG-data zijn ten opzichte van een aantal jaar geleden sterk verbeterd, waardoor de stap gemaakt kan worden van uitsluiten naar insluiten. Hiermee wordt een duurzaam universum gecreëerd dat verder kan bijdragen aan de duurzaamheidsdoelstellingen van pensioenfondsen.
- Voor pensioenfondsen die ESG-integratie in aandelenportefeuilles naar een hoger niveau willen brengen, leent – gegeven de enorme hoeveelheid ESG-data – een kwantitatieve aanpak zich beter dan een fundamentele of passieve market cap gewogen aanpak.
- Engagement en voting, net als direct investments, blijven essentiële instrumenten om zoveel mogelijk impact te maken in de hele portefeuille.

Op zoek naar impact

Veel pensioenfondsen worstelen met de vraag hoe ze meer verantwoord kunnen beleggen. Enerzijds komt die vraag voort uit de (vermeende) trade-off tussen financieel rendement en maatschappelijk rendement (het primaire doel van een pensioenfonds is immers een waarde vaste oudedagsvoorziening voor zoveel mogelijk deelnemers – niet om de wereld te verduurzamen), anderzijds vanuit de vraag hoe je dan impact weet te maken. Vraagstukken rond meetbaarheid en additionaliteit komen dan om de hoek, al of niet in combinatie met een consequentie voor de risico-/rendementsverhouding van een belegging.

Bij impactbeleggen wordt doorgaans aan directe investeringen gedacht zoals beleggingen in vastgoed, infrastructuur of private equity. Voor deze niet-beursgenoteerde beleggingen is de impact namelijk eenvoudiger vast te stellen. Immers, de investeerders in

deze asset classes maken het direct mogelijk dat een investering en de bijbehorende impact gemaakt kunnen worden. Nadeel is dat deze asset classes voor de meeste pensioenfondsen maar betrekking hebben op een klein deel van de portefeuille. Om gehoor te geven aan de wens om impact te realiseren, zal ook naar de liquide beleggingsportefeuille gekeken moeten worden.



Impactbeleggen beperkt zich inmiddels niet meer tot directe investeringen in o.a. energie-infrastructuur

Indirecte impact

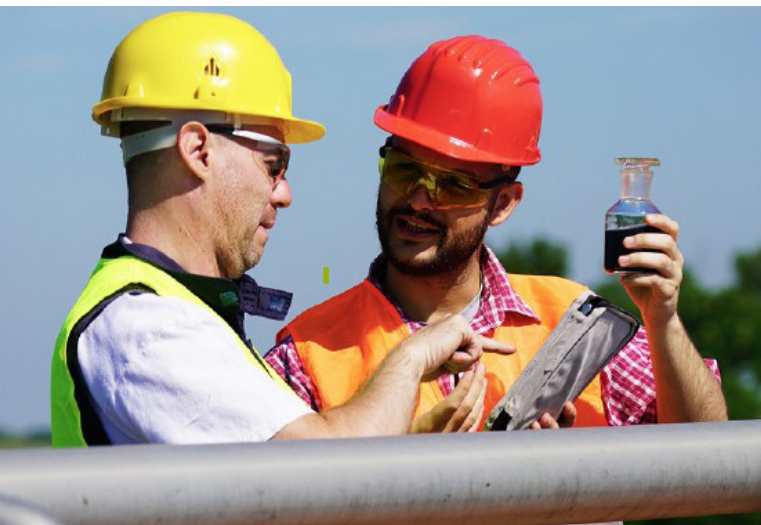
Liquide beleggingen bieden weliswaar niet de directe impact zoals hiervoor genoemd, toch hebben wij de overtuiging dat er weldegelijk een duurzaam verschil gemaakt wordt of kan worden. In de eerste plaats via engagement en stemmen om beleid van ondernemingen in de gewenste richting te sturen. Maar ook de focus van beleggers op duurzaamheid (naast risico en rendement) zorgt voor een gunstiger beursklimaat voor duurzame private bedrijven. Duurzame bedrijven kunnen én durven door deze ontwikkeling eerder de stap naar een beursnotering te maken. Waardoor ze eerder in staat zijn door te groeien in zowel in hun omvang als de impact die ze maken. Tenslotte draagt meer aandacht voor duurzame bedrijfsvoering en duurzaamheid in de samenleving naar onze overtuiging bij aan meer begrip, groeiend belang en aangepast gedrag van bedrijven en consumenten.

Beschikbaarheid van goede duurzaamheids-/ESG-data neemt sterk toe

Waar in het verleden de nadruk lag op uitsluiten, engagement en stemmen, ontstaat er in de nabije toekomst in onze optiek een vorm van verantwoord beleggen waar gekeken wordt op welke wijze (indirecte) impactrealisatie dichterbij komt door middel van liquide beleggingen. De grote aanjagers die dit mogelijk maken, zijn beschikbaarheid en kwaliteit van duurzaamheids-/ESG-data in combinatie met een kwantitatieve benadering. Bij alleen uitsluiten heb je voldoende aan een relatief beperkte hoeveelheid data over de 'slechtste' bedrijven binnen een index. Helaas draagt het uitsluiten van deze aandelen relatief weinig bij aan het realiseren van duurzaamheidsdoelstellingen. Bij de stap van uitsluiten naar insluiten ontstaan er grotere mogelijkheden maar ook meer uitdaging. Er dient namelijk over een nog veel grotere groep aandelen geoordeeld te worden of deze een positieve bijdrage leveren aan duurzaamheidsdoelstellingen. Door de ontwikkelingen op gebied van duurzaamheids-/ESG-data wordt het identificeren van de juiste bedrijven (vanuit een duurzaamheidsperspectief) om in te beleggen gelukkig steeds beter te realiseren.



Pensioenfondsen kunnen SDG-thema's kiezen die het beste bij hen passen; de beschikbaarheid van bijbehorende ESG-data neemt sterk toe.



Van uitsluiten naar insluiten wordt dankzij ESG-data steeds beter mogelijk in de liquide portefeuille

Verleden, heden en toekomst van verantwoord beleggen

2007 wordt vaak gezien als het jaar dat de ogen open gingen. De Zembla-uitzending "Het clusterbom gevoel", maakte de tongen los; in de huiskamer, bij het koffieapparaat, in de politiek en in de bestuurskamers. Sindsdien is er veel gebeurd. Normatieve uitsluitingen deden hun intrede, gevolgd door engagement en voting en generieke ESG-ratings die vaak via een best in class methode worden toegepast. Momenteel is er daarnaast ook

aandacht voor op SDG's gerichte thematische ESG-integratie en met name voor het terugdringen van klimaatrisico's in de portefeuille¹.

De parallel daaraan aanhoudende trend van verschuiving van aandelenportefeuilles richting 'passief' werkt bij dit alles echter vaak tegendraads. Zo houdt (ook enhanced) indexbeleggen gebaseerd op een market cap gewogen aanpak, beperkt rekening met duurzame wensen en voorkeuren van Nederlandse pensioenfondsen. Nadeel van de market cap wegingsmethode (of een alternatief wat daarbij in de buurt blijft) is dat duurzaamheid in absolute zin een kleine rol speelt. Verslechtert een aandeel op gebied van duurzaamheid, maar neemt het toe in omvang, dan zal de portefeuillevoging naar dit bedrijf dan ook toenemen. Een dergelijke consequentie van market cap wegen is moeilijk te rijmen met de duurzaamheidsdoelstelling.

Verantwoord beleggen wordt in de toekomst 'mainstream beleggen' is onze overtuiging; van uitzondering naar norm. Kwaliteit van data wordt steeds beter en transparantie en maatschappelijke druk geven zetten in 'de goede richting'. Met name de beschikbaarheid en kwaliteit van duurzaamheidsdata is zeker bij aandelen inmiddels zo ver doorontwikkeld, dat grootschalige sturing daarop het verschil kan gaan maken. Wij noemen dat duurzaam beleggen via de duurzaamheidsfactor, met ESG als overtreffende factor.

¹ Voor meer informatie over het in lijn brengen van de portefeuille met SDG's, bekijk onze kwartaalupdate van eerder dit jaar: <https://www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel/artikelen/nieuws/2021/04/kwartaalupdate-factorbeleggen-aandelen-q1-2021>

Impactbeleggen binnen beursgenoteerde aandelen

Dankzij de beschikbaarheid en kwaliteit van grote hoeveelheden ESG-data wordt het mogelijk om een invulling te geven aan aandelenportefeuilles met impactrealisatie als doelstelling. Kenmerken van deze portefeuilles zijn:

- Uitsluiten wordt insluiten**
Het beleggingsuniversum wijkt sterk af van een brede market cap gewogen index. In plaats daarvan wordt het startpunt van het universum gevormd door bedrijven die in absolute zin als voldoende duurzaam kwalificeren (in plaats van een beperkt aantal bedrijven of sectoren uitsluiten of onderwegen die in relatieve zin niet voldoende duurzaam zijn).
- Duurzaamheid als primaire doelstelling dan wel als gelijkwaardige nevendoelelstelling**
Hiermee is duurzaamheid niet langer een secundaire factor, maar een primaire doelstelling op zichzelf. Een duurzaamheidsfactor kan gebruikt worden om de portefeuille in lijn te brengen met de gewenste duurzaamheidsdoelstellingen.
- Duurzaamheidsthema's die passen bij het pensioenfonds**
De invulling van de duurzaamheidsfactor is gericht op thematische duurzaamheidsdoelstellingen van het fonds. Pensioenfondsen kunnen daarmee thema's of SDG's kiezen die passen bij hun identiteit en achterban. Daarbij is het van belang dat de gekozen datapunten specifiek genoeg zijn voor het gewenste thema of SDG én te relateren zijn aan de duurzaamheidsdoelstelling.
- Engagement en voting**
Deze instrumenten blijven essentieel om zoveel mogelijk impact te maken.



- Ongewenste risico-/rendementskarakteristieken neutraliseren**
Het afwijkende duurzaam universum kan ongewenste risico-/rendementskarakteristieken vertonen. Bijvoorbeeld een ongebalanceerde exposure naar bepaalde stijfactoren of hoge concentratierisico's die voldoende diversificatie bemoeilijken. Een herweging binnen de portefeuille vindt dan plaats ten

behoefte van de gewenste risico-/rendementskarakteristieken om hiermee ook de financiële doelstellingen niet uit het oog te verliezen. Ook in deze herweging speelt de duurzaamheidsfactor een belangrijke rol door te voorkomen dat de duurzaamheidsdoelstelling over het hoofd wordt gezien. Voor deze stap is een kwantitatieve aanpak bij uitstek geschikt. Want een passieve aanpak maakt veelal gebruik van een market cap weging waardoor er geen sturing aan de portefeuille kan worden gegeven. En voor een fundamentele aanpak in aandelenportefeuilles wordt deze opgave al snel te complex vanwege het hoge aantal portefeuillekarakteristieken (en de interactie hiertussen) waarnaar dient te worden gekeken.

Ontwikkelingen op gebied van kwaliteit en beschikbaarheid ESG-data

De kern van onze visie op de toekomstige aanpak in aandelenportefeuilles is gebaseerd op data in combinatie met een kwantitatieve benadering, zowel duurzame/ESG-data als risico-/rendementsdata. De afgelopen jaren is er veel voortgang geboekt bij het genereren van deze data. Ontwikkelde markten lopen daarin voorop, maar ook opkomende markten weten stappen vooruit te zetten. In onze optiek zijn deze data inmiddels voldoende goed om beleid, strategie en rapportage (mede) op te baseren, en ook hier geldt: het is een onomkeerbaar proces, dus qua data het gaat alleen maar beter en meer worden.

Voor het thema klimaat is inmiddels veel data beschikbaar, zowel terug- als vooruitkijkende data. Het is hier vooral zaak om te zorgen dat de juiste kpi's/criteria worden ingezet bij de specifieke doelstellingen die het fonds heeft gedefinieerd. Als een doelstelling bijvoorbeeld risicoreductie van de portefeuille is, dan zijn indicatoren als peerwise CO₂/sales of de door MSCI berekende Climate Value at risk passende metrics. Voor impact op of vooral normatieve alignment met het thema klimaatverandering zijn juist andere datapunten passender.

Op dit moment zijn er alleen al in de ESG-database van Bloomberg ruim 500 klimaat- of energiegebruik-gerelateerde indicatoren beschikbaar om beleid, strategie en rapportage op te baseren. Scope 1 en 2 carbonemissies worden inmiddels door zo'n 73% van de bedrijven die in de MSCI World zijn opgenomen, gerapporteerd. Op de overige bedrijven zijn vrijwel altijd schattingen van dataproviders beschikbaar. Europese Duurzaamheidswetgeving vraagt ondernemingen om op meer duurzame onderwerpen te rapporteren. Op deze wijze komt er nog meer data beschikbaar. Belangrijk is en blijft de kwaliteit daarvan. Daarnaast zal Europese Duurzaamheidswetgeving pensioenfondsen de komende jaren transparantie en rapportage vragen over diverse klimaatindicatoren. Pensioenfondsen moeten zich daarom nu de vraag stellen wat de doelstelling is van hun klimaatbeleid en daar de passende indicatoren bij selecteren. Toezichthouders, deelnemers en andere stakeholders zullen pensioenfondsen daar meer en meer op gaan bevragen.



Op heel veel thema's komt steeds meer ESG-data beschikbaar, bijvoorbeeld rond biodiversiteit en water

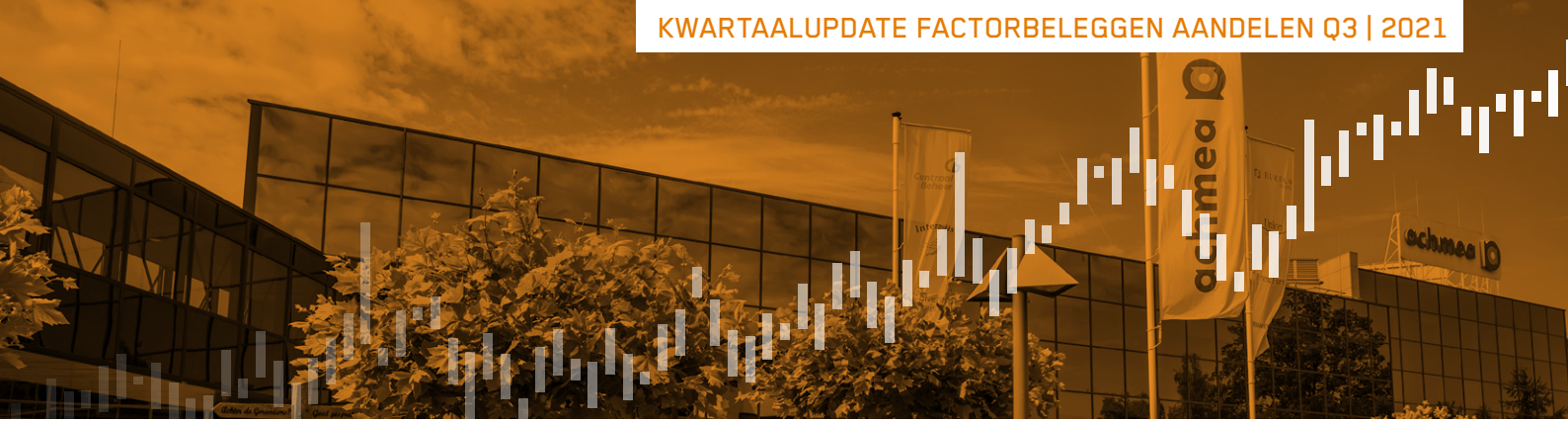
Een ander thema dat aan terrein wint is watergebruik. Ook op dit thema zijn inmiddels zo'n 90 indicatoren beschikbaar in de Bloomberg ESG-database. Denk aan de hoeveelheid watergebruik, het percentage dat daarvan wordt gerecycled of de reductiedoelstellingen van het watergebruik. Maar ook op andere onderwerpen als biodiversiteit of gender-equality komen steeds meer indicatoren beschikbaar voor beursgenoteerde bedrijven. Om van al deze data gebruik te maken en hier sturing aan te geven in de portefeuille, is een kwantitatieve aanpak in onze optiek het meest passend. Daarmee wordt ESG een nieuwe en potentieel dominante factor voor pensioenfondsen om specifieke invulling te geven aan de duurzaamheidsambities binnen aandelenportefeuilles. Zeker wanneer duurzaamheid leidend wordt in (een deel van) de portefeuille kan ESG de overtreffende factor gaan vormen.

Pensioenfondsen meer en meer overtuigd van verantwoord beleggen

Recent onderzoek door PensioenPro (bron: PensioenPro september/oktober 2021) onder 37 Nederlandse pensioenfondsen (waaronder 9 van de 10 grootse) concludeert dat een scherp ESG-beleid geen beperkingen oplevert in beleggingskansen. Slechts 8,1% van de respondenten is van mening dat een scherp ESG-beleid het beleggingsuniversum onverantwoord klein zou maken, terwijl 75,7% het daar helemaal of deels mee oneens is.

Conclusie:

- Voor pensioenfondsen die een duurzame portefeuille willen opbouwen, biedt de beschikbaarheid en kwaliteit van ESG-data steeds meer houvast om daar hun selecties, beleid en/of strategie mede op te baseren. Daarmee ontwikkelt ESG-integratie zich verder door en kan de shift van uitsluiten naar insluiten gemaakt worden om duurzaamheidsdoelstellingen verder te realiseren.
- Er is inmiddels rond een veelheid aan SDG-onderwerpen duurzame data beschikbaar. Pensioenfondsen kunnen hiermee op thematische wijze sturing geven aan de portefeuille rond de duurzaamheidsthema's die bij hen passen.
- Door de samenstelling van een duurzaam beleggingsuniversum als basis te nemen en deze langs een ESG-factor verder in te vullen, ontstaat de mogelijkheid meer (indirecte) impact te maken in de liquide aandelenportefeuille.
- De beschikbaarheid van financiële en risicodata was al langer groot. De combinatie met ESG-data die nu ontstaat, biedt nieuwe mogelijkheden voor een kwantitatieve aanpak.



Voor meer informatie:



[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten van de afgelopen week, en een vooruitblik op de komende week. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.



[Achmea IM podcasts](#)

Ook te beluisteren op uw favoriete podcast-app, zoekwoord: Achmea Investment Management.



[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's over tal van fiduciaire en vermogensbeheer onderwerpen.



[Achmea IM op LinkedIn](#)

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.



www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Jeroen van Rumund, Business Development Director,
Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl, +31 6 224 559 26

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing. De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig. U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie. Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.