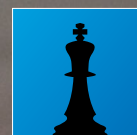


Duurzaam beleggen en rendement door LFDE

2019 - BELANGRIJKSTE LESSEN



LA FINANCIERE DE L'ÉCHIQUIER

La Financière de l'Echiquier (LFDE), een pionier op het gebied van verantwoord beleggen in Frankrijk, wilde een bijdrage leveren aan het debat over de prestaties van maatschappelijk verantwoorde of zogeheten duurzame beleggingen ('SRI'). Om onze overtuigingen te documenteren en te ondersteunen met concrete cijfers, hebben we een studie uitgevoerd, die we hierna beknopt bespreken: duurzaam beleggen en rendement zijn niet onverenigbaar, wel integendeel!

Rekening houden met ecologische, sociale en governancecriteria (ESG) kosten absoluut geen rendement, maar stimuleren zelfs het rendement op lange termijn. In deze studie belichten we de relatie tussen ondernemingen met echte ESG-ambities en hun prestaties op de beurs. Ze is gebaseerd op de score die het SRI-team van La Financière de l'Echiquier in de voorbije negen jaar heeft toegekend aan bijna 500 bedrijven op basis van onze eigen ESG-analysemethodologie, waarbij ondernemingen een score op 10 krijgen op basis van 15 ESG-criteria.

BELANGRIJKE PUNTEN

1 Duurzaam beleggen en rendement zijn niet onverenigbaar, wel integendeel!

- Wie systematisch belegt in ondernemingen met de hoogste ESG-scores, behaalt een rendement dat consistent hoger ligt dan dat van ondernemingen met een lage score en ook van de belangrijkste beursindexen. Over een periode van 9 jaar genereert de portefeuille met de beste ESG-profielen een rendement dat 2,3 keer zo hoog is als dan van de slechtste ESG-profielen.

2 E, S of G?

- Afzonderlijk bekeken, is elk van de criteria E, S en G een bron van rendement.
- De portefeuille met de beste sociale scores presteert beter dan die met de beste ecologische scores en die met de beste governancescores. Toch blijft het rendement iets lager dan dat van de portefeuilles met de beste ESG-scores.
- De ondernemingen met een slechte governancescore zijn de ondernemingen die het laagste rendement genereren. Het gemiddelde rendementsverschil tussen de portefeuille van ondernemingen met een slechte governancescore en de portefeuille van ondernemingen met een goede ESG-score bedraagt op jaarbasis -13%.

3 Duurzaam beleggen en risico

- Het risiconiveau verschilt niet significant tussen portefeuilles met goede en portefeuilles slechte ESG-scores.
- Over een periode van negen jaar is de risico-rendementsverhouding van portefeuilles met goede ESG-scores aanzienlijk hoger dan die van de indexen en die van portefeuilles met slechte scores, en dat is het gevolg van het grote rendementsverschil. De risico-rendementsverhouding van de portefeuille met de hoogste ESG-scores is 1,7 keer zo hoog als die van de portefeuille met de laagste ESG-scores.

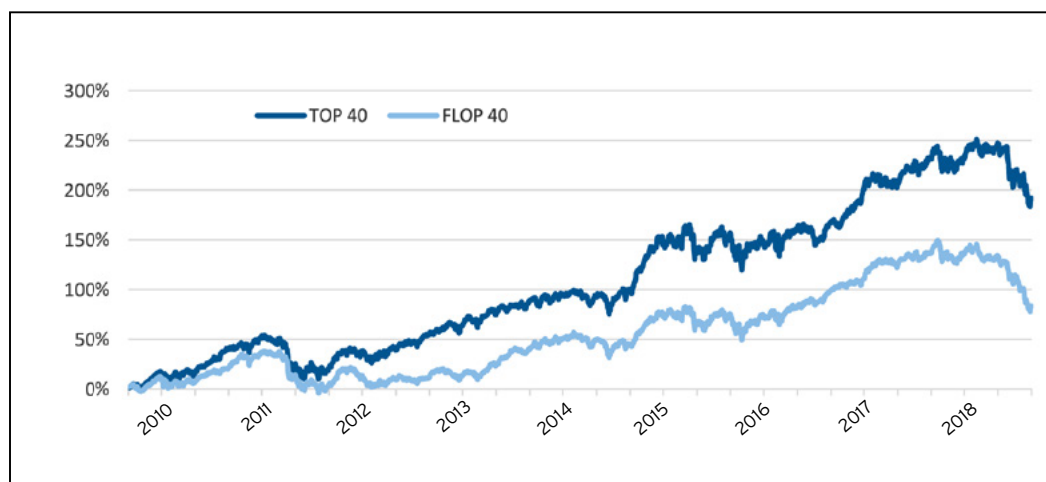
I. DUURZAAM BELEGGEN EN RENDEMENT ZIJN NIET ONVERENIGBAAR, WEL INTE- GENDEEL!

We hebben fictieve, evenwichtig gespreide en voor 100% belegde portefeuilles samengesteld en het rendement daarvan vervolgens vergeleken met elkaar en met de belangrijkste beursindexen. Het enige selectiecriteria voor de ondernemingen in die portefeuilles was hun ESG-score. Enkel scores die minder dan 3 jaar oud zijn, komen in aanmerking, opdat ze nog zouden overeenkomen met het werkelijke profiel van de onderneming. De portefeuilles worden regelmatig herschikt: van 2010 tot 2015 was dat jaarlijks en sinds 2016 is dat ieder kwartaal.

We hebben twee fictieve portefeuilles samengesteld:

- De portefeuille 'TOP 40', waarin de 40 bedrijven met de beste ESG-scores zijn opgenomen;
- De portefeuille 'FLOP 40', waarin de 40 bedrijven met de laagste ESG-scores zijn opgenomen

TOP 40 en FLOP 40*



Rendementen van de portefeuilles TOP 40 en FLOP 40 en de belangrijkste beursindexen*

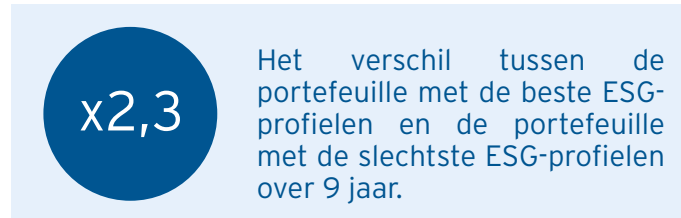
Periode	TOP 40	FLOP 40	MSCI EUROPE	MSCI EUROPE SRI	MSCI EUROPE GROWTH	MSCI EUROPE SMALL CAP
2010	39,5%	21,3%	11,1%	11,6%	18,0%	29,9%
2011	-13,7%	-14,3%	-8,1%	-5,1%	-6,7%	-17,4%
2012	28,6%	7,3%	17,3%	18,6%	17,9%	27,0%
2013	22,2%	26,4%	19,8%	24,4%	18,2%	33,4%
2014	5,5%	2,7%	6,8%	6,0%	8,0%	6,5%
2015	28,3%	20,6%	8,2%	14,8%	15,9%	23,5%
2016	4,3%	13,7%	2,6%	0,1%	-2,2%	0,9%
2017	24,5%	19,4%	10,2%	11,1%	12,3%	19,0%
2018	-12,2%	-22,6%	-10,6%	-7,3%	-9,5%	-15,9%
Gecumuleerd rendement	191,7%	83,5%	67,8%	96,1%	90,8%	141,4%

Bron: Bloomberg. Nettorendementen (met herbelegde nettodividenden) per 31/12/2018, zonder beheersvergoedingen of bijkomende provisies.

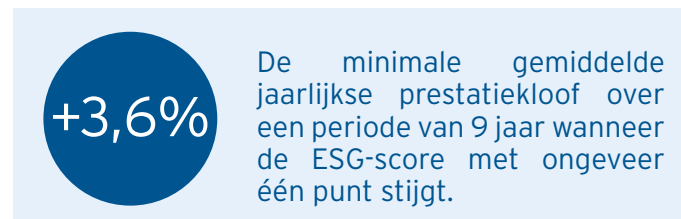
*Prestaties uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd



Het resultaat is duidelijk: wie systematisch belegt in ondernemingen met de hoogste ESG-scores, behaalt een rendement dat consistent hoger ligt dan dat van wie belegt in ondernemingen met een lage score en de belangrijkste beursindexen.



De opbouw van 3 fictieve portefeuilles, de eerste 'Engagés' ('Geëngageerd') genaamd, bestaande uit ondernemingen met uitstekende ESG-scores (meer dan 7/10), de tweede 'Intermédiaires' ('Tussengroep'), bestaande uit correcte ESG-scores (minder dan of gelijk aan 7/10 en meer dan of gelijk aan 6/10), en de derde 'Retardataires' ('Achterblijvers'), met ondernemingen met slechte scores (minder dan 6/10), toont aan dat er een correlatie bestaat tussen de ESG-scores en de prestaties van de portefeuille op lange termijn. Hoe hoger de ESG-score, hoe hoger het rendement op lange termijn lijkt te zijn.



We stellen vast dat er jaarlijkse verschillen te zien zijn, zoals in 2013 en 2016, jaren waarin *waardebeheer* effectiever is gebleken dan *groei-beheer*: portefeuilles met goede ESG-scores hebben niet beter gepresteerd dan die van ondernemingen met slechte scores. Groeibedrijven hebben over het algemeen immers een hogere ESG-score. Zij mogen hun sociale en ecologische verantwoordelijkheid niet uit het oog verliezen om succesvol te zijn en beschikken over de nodige middelen om op die vlakken een ambitieus beleid te voeren. Aangezien ze in een omkeerproces zitten, gaan ondergewaardeerde bedrijven (*waarde*) vaak bepaalde sociale en/of ecologische aspecten verwaarlozen.

Over de eventuele afwijkingen binnen onze portefeuilles: zelfs wanneer er in de portefeuilles een overweging is voor *groeiwaarden* en/of smallcaps, worden de overeenkomstige indexen op termijn overtroffen. Anderzijds kunnen de selectievoorkeren van beheerders van LFDE¹ ook wel verklaren waarom de fictieve portefeuilles globaal goed hebben gepresteerd. Desalniettemin stellen wij vast dat portefeuilles met de hoogste ESG-scores op lange termijn beter presteren dan portefeuilles met de lagere scores, ook al profiteren die laatste van het feit dat ze vlotter worden gekozen. Het lijkt erop dat rekening houden met ESG-criteria intrinsiek bijdraagt aan het rendement.

¹ Opdat een onderneming een ESG-score krijgt, moet een beheerder of analist vooraf belangstelling hebben getoond in dat effect.

II. E, S OF G?

Zouden één of meer ESG-criteria meer bijdragen aan het rendement dan andere? Om die hypothese te testen, hebben we nieuwe portefeuilles samengesteld met een focus op de score voor de pijlers Ecologie (ENV), Sociaal (SOCIAL) en Governance (GOUV).

Rendement van alle E-, S- en G-portefeuilles en van de belangrijkste beursindexen*

Periode	ENV			SOCIAL			GOUV			MSCI EUROPE	MSCI EUROPE SRI	MSCI EUROPE GROWTH	MSCI EUROPE SMALL CAP
	>7	6-7	<6	>7	6-7	<6	>7	6-7	<6				
2010	36,4%	31,9%	24,2%	30,7%	27,5%	26,9%	37,2%	27,3%	18,4%	11,1%	11,6%	18,0%	29,9%
2011	-11,6%	-19,2%	-17,4%	-10,1%	-17,4%	-19,0%	-16,3%	-16,6%	-18,8%	-8,1%	-5,1%	-6,7%	-17,4%
2012	20,8%	22,6%	19,3%	25,6%	21,5%	17,9%	26,9%	18,3%	15,1%	17,3%	18,6%	17,9%	27,0%
2013	26,6%	26,3%	27,7%	35,2%	25,7%	24,5%	24,7%	30,0%	27,4%	19,8%	24,4%	18,2%	33,4%
2014	3,7%	6,0%	2,8%	5,6%	4,9%	2,5%	6,0%	2,6%	2,8%	6,8%	6,0%	8,0%	6,5%
2015	15,3%	27,0%	18,1%	23,8%	19,6%	19,0%	21,1%	29,9%	8,9%	8,2%	14,8%	15,9%	23,5%
2016	10,0%	10,3%	9,1%	9,8%	5,7%	13,8%	5,3%	14,4%	12,9%	2,6%	0,1%	-2,2%	0,9%
2017	15,8%	17,2%	17,9%	18,0%	17,0%	17,3%	18,3%	16,5%	18,1%	10,2%	11,1%	12,3%	19,0%
2018	-17,0%	-12,7%	-19,1%	-14,4%	-12,4%	-22,9%	-14,8%	-18,4%	-17,6%	-10,6%	-7,3%	-9,5%	-15,9%
Gecumuleerd rendement	132,7%	150,5%	97,5%	189,7%	118,6%	89,4%	147,4%	136,7%	73,5%	67,8%	96,1%	90,8%	141,4%

Bron: Bloomberg. Nettorendementen (met herbelegde nettodividenden) per 31/12/2018, zonder beheersvergoedingen of bijkomende provisies.

*Prestaties uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd

- De portefeuilles 'ENV >7', 'SOCIAL >7' en 'GOV >7' bestaan uit ondernemingen met uitstekende scores (meer dan 7/10) voor hun respectieve criteria.
- De portefeuilles 'ENV 6-7', 'SOCIAL 6-7' en 'GOUV 6-7' bestaan uit ondernemingen met correcte ESG-scores (minder dan of gelijk aan 7/10 en hoger dan of gelijk aan 6/10).
- De portefeuilles 'ENV <6', 'SOCIAL <6' en 'GOUV <6' zijn samengesteld uit ondernemingen waarvan de scores als slecht worden beschouwd (minder dan 6/10).

Afzonderlijk bekeken, is elk van de criteria, ecologisch, sociaal en governance, een bron van rendement. Portefeuilles met een goede ecologische, sociale of governance score doen het beter dan portefeuilles met slechte ratings en alle indexen, met uitzondering van de MSCI Europe Small Cap voor het ecologische aspect.

Effecten met goede sociale scores zijn die met het hoogste rendement in vergelijking met die van de effecten met goede ecologische en governance scores. Het rendement van de portefeuille van ondernemingen met de hoogste sociale scores (SOCIAL >7) blijft echter onder dat van de portefeuilles met de beste scores (TOP 40 en Geëngageerd), wat benadrukt dat de E-, S- en G-criteria combineren tot een ESG-score op lange termijn meer waarde creëert. Het verschil is echter niet significant over de periode.



+11%

De gemiddelde jaarlijkse rendementskloof tussen de portefeuille met bedrijven met goede sociale scores (> 7/10) en die met bedrijven met slechte sociale scores (< 6/10) over 9 jaar.

-13%

De gemiddelde jaarlijkse prestatiekloof tussen de portefeuille met ondernemingen met een slechte governance-score (<6/10) en die met ondernemingen met een goede ESG-score over 9 jaar.

Ondernemingen met een slechte governance-score zijn de ondernemingen die het minste rendement genereren. De portefeuille met de slechtste governance-scores (GOUV <6) boekt het slechtste rendement van alle fictieve portefeuilles die we hebben samengesteld en werd over de periode van 9 jaar overtroffen door alle beursindexen, met uitzondering van de MSCI Europe. Een positief signaal voor de historische positionering van La Financière de l'Echiquier op het aspect Governance, dat ongeveer 60% van de ESG-rating uitmaakt. Ondernemingen met minder goede bestuurspraktijken mijden, lijkt altijd een goede beheerbeslissing.

III. DUURZAAM BELEGGEN EN RISICO

De portefeuilles met bedrijven met de beste ESG-profielen en de beste ecologische, sociale en governanceprofielen zetten, apart bekeken, op lange termijn dus de beste prestaties neer. Houden zij ook minder risico's in?

Volatiliteit op jaarbasis sinds 2010

van de portefeuilles TOP 40 en FLOP 40 en de belangrijkste indexen

Portefeuille / Index	Volatiliteit op jaarbasis over 9 jaar
TOP 40	14,8%
FLOP 40	12,9%
MSCI Europe	16,0%
MSCI Europe SRI	15,6%
MSCI Europe Growth	15,3%
MSCI Europe Small Cap	15,7%

Bron: Bloomberg. Gegevens per 31/12/2018 op basis van de maandelijkse nettorendementen (met herbelegde nettodividenden).

Over een periode van 9 jaar is de portefeuille FLOP 40 minder volatiel dan de portefeuille TOP 40 en zijn ze allebei minder volatiel dan de indexen. De verschillen zijn echter niet groot genoeg om onweerlegbare conclusies te kunnen trekken over het globale risiconiveau van de portefeuilles. Het risiconiveau, gemeten naar volatiliteit, verschilt niet significant tussen portefeuilles met goede ESG-scores, portefeuilles met slechte ESG-scores en beursindexen.

Risico-rendementsverhouding op jaarbasis sinds 2010

van de portefeuilles TOP 40 en FLOP 40 en de belangrijkste indexen

Portefeuille / Index	Risico-rendementsverhouding op jaarbasis op 9 jaar
TOP 40	0,85
FLOP 40	0,54
MSCI Europe	0,37
MSCI Europe SRI	0,50
MSCI Europe Growth	0,49
MSCI Europe Small Cap	0,66

Bron: Bloomberg. Gegevens per 31/12/2018 op basis van de maandelijkse nettorendementen (met herbelegde nettodividenden).

De portefeuille TOP 40 heeft op lange termijn een hogere risico-rendementsverhouding dan de portefeuille FLOP 40. Dat betekent dat die belegging de voorkeur verdient, omdat deze meer rendement oplevert voor eenzelfde risiconiveau.



De conclusies over de risico's zijn gematigder. We hadden een reëel verschil in risico verwacht in het voordeel van portefeuilles met de hoogste ESG-scores, maar er blijkt uiteindelijk toch geen significant verschil te zijn. Maar bij een daling van de markt tonen portefeuilles met de hoogste ESG-scores zich wel weerbaarder dan portefeuilles van bedrijven met de laagste ESG-scores ([zie tabel pagina 4](#)).

CONCLUSIE

- 1 Portefeuilles van effecten met de hoogste ESG-scores presteren significant en duurzaam beter dan gemiddeld.
- 2 Afzonderlijk en op lange termijn bekeken, vormen de criteria ecologie (E), sociaal (S) en governance (G) elk op zich een bron van rendement.
- 3 Als we de criteria E, S en G afzonderlijk bekijken, stellen we vast dat het sociale criterium het meeste bijdraagt aan de prestaties.
- 4 Een slechte governancescore remt het rendement het meeste af.
- 5 De portefeuilles met de 'goede ESG-leerlingen' hebben een vergelijkbaar risiconiveau als die met de 'slechte ESG-leerlingen' en dat niveau ligt dicht bij dat van de indexen. De risico-rendementsverhouding is echter gunstiger voor portefeuilles met een goede ESG-score, omdat hun heel hoge rendementen daar in hun voordeel werken.

In 2018 is La Financière de l'Echiquier nieuwe verbintenissen aangegaan op het gebied van duurzaam beleggen: de ESG-integratie werd uitgebreid naar alle fondsen, er werd een ethisch comité opgericht dat moet oordelen over de gevoeligste controversiële zaken en er wordt systematisch gestemd op algemene vergaderingen. De resultaten van dit onderzoek maken ons engagement en onze overtuiging nog groter: **oog hebben voor ESG-criteria levert op lange termijn rendement op.**

Deze studie werd uitgevoerd door La Financière de l'Echiquier

Auteurs van de studie:

Luc Olivier, financieel analist en analist duurzaam beleggen

Sonia Fasolo, beheerder duurzame beleggingen

Mamadou Bah, risicobeheerder

Over La Financière de l'Echiquier - www.lfde.com

La Financière de l'Echiquier, dat voor 40% eigendom is van de groep Primonial, werd in 1991 opgericht door Didier De Menestrel en Christian Gueugnier en wordt geleid door Christophe Mianné. Het is een van de eerste onafhankelijke beheermaatschappijen van Frankrijk met meer dan 9 miljard euro vermogen onder beheer en een team van meer dan 130 werknemers. Hun expertise: het beheer van spaartegoeden en financiële beleggingen voor rekening van particuliere klanten, adviseurs in vermogensbeheer en institutionele beleggers. LFDE is een pionier op het gebied van duurzaam of zogeheten maatschappelijk verantwoord beleggen (socially responsible investment of SRI), heeft in 2008 al de *UN PRI* ondertekend en heeft zich later aangesloten bij het Carbon Disclosure Project, het Montreal Carbon Pledge en het Franse Forum pour l'Investissement Responsable (FIR).

Het resultaat van de analyses in dit document steunt op de beste bronnen die wij in ons bezit hebben en op een eigen analysemethodologie van ecologische, sociale en governancecriteria. Er wordt in de prestaties van een aandeel ook nog met andere criteria rekening gehouden. Prestaties uit het verleden voorspellen geen toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd. Zij mogen dan ook niet het centrale element in de beleggingsbeslissing vormen.



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER

LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER - SPAARINSTELLING SINDS 1991

53, AVENUE D'IÉNA - 75116 PARIS - TEL.: 01.47.23.90.90 - FAX: 01.47.23.91.91 - WWW.LFDE.COM

S.A. MET EEN KAPITAAL VAN 10.000.000 € - SIREN 352 045 454 - R.C.S. Paris - Erkend door het AMF onder het nr. 91004