

RENDEMENT OP DUURZAAM BELEGGEN: WETENSCHAPPELIJKE ONDERBOUWING

25 april 2012

De afgelopen jaren is veel empirisch onderzoek gedaan naar het verband tussen duurzaam beleggen en het behalen van rendement. De conclusie is helder: er is geen causaal verband te vinden tussen duurzaam beleggen en lagere rendementen. In sommige gevallen leidt rekening houden met duurzaamheid juist tot hogere rendementen, omdat bedrijven die duurzamer opereren vaak een lager risicoprofiel hebben. Hieronder volgt een literatuuroverzicht.

Mercer, 2009 (overzichtsstudie)

In 2007 en 2009 is door consultancybureau Mercer tweemaal een evaluatie uitgevoerd van in totaal 36 peer-reviewed wetenschappelijke artikelen naar het verband tussen duurzaamheidscriteria voor beleggingen en financieel rendement. Het resultaat:

- Twintig onderzoeken concluderen dat er een positieve relatie bestaat
- Dertien onderzoeken concluderen dat er een neutrale relatie bestaat
- Drie onderzoeken concluderen dat er een negatieve relatie bestaat

Mercer, *Shedding light on responsible investment: Approaches, returns and impacts*, november 2009

Guenster et al., 2010

“This study adds new insights to the long-running corporate environmental-financial performance debate by focusing on the concept of eco-efficiency. Using a new database of eco-efficiency scores, we analyse the relation between eco-efficiency and financial performance from 1997 to 2004. We report that eco-efficiency relates positively to operating performance and market value. (...) Our results have implications for company managers, who evidently do not have to overcome a trade-off between eco-efficiency and financial performance, and for investors, who can exploit environmental information for investment decisions.”

Guenster, N., Bauer, R., Derwall, J., Koedijk, K., *The economic value of corporate eco-efficiency*, European Financial Management, Vol. 17, no. 4, p. 679-704, 2011

Renneboog et al., 2008 (overzichtsstudie)

Overview of 16 peer-reviewed studies on the performance of Socially Responsible Investment (SRI) Funds and portfolio's. All studies show that there is no significant difference in the performance of these funds and portfolio's compared to conventional ones.

Renneboog L., ter Horst J., Zhang C., *Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behaviour*, Journal of Banking & Finance, 32(9), p. 1723-1742, 2008

Kerste et al. 2011 (boek)

“A growing body of empirical literature reports a positive relation between corporate environmental performance and firm value.”

Kerste M., Rosenboom N., Sikken B.J., Weda J., *Financing Sustainability; Insights for Investors, Corporate Executives and Policy Makers*, VU University Press, Amsterdam, 2011

Hann, 2011

“Environmental concerns are associated with a higher cost of debt financing and lower credit ratings, and proactive environmental practices are associated with lower cost of debt. The results are robust to numerous controls for company and bond specific characteristics, alternative model specifications and industry membership.”

Hann D., *Stakeholder theory in finance; On the Financial relevance of nonfinancial stakeholders*, PhD dissertation, Maastricht University, 2011

Nakao et al., 2010

“The hypotheses that a firm's environmental performance has a positive impact on its financial performance and vice versa are statistically supported by Japanese data. However, this tendency for two-way positive interaction appears to be only a relatively recent phenomenon. The tendency for realizing the two-way interaction is not limited to the top-scoring firms in terms of both financial and environmental performance. On the contrary, this is also a trend that can be observed fairly generally.”

Nakao Y., Amano A., Matsumura K., Genba K., Nakano M., *Relationship between environmental performance and financial performance: an empirical analysis of Japanese corporations*, *Business Strategy and the Environment*, 16(2), p. 106-118, 2007

Bauer en Hummels, 2008 (overzichtsartikel)

“Een andere vorm van de integratie van ESG-factoren zijn de zogenaamde doelbeleggingen. Het gaat hierbij om directe investeringen in bijvoorbeeld bosbouwprojecten, *climate change* en *clean tech* projecten of investeringen in microfinancieringsinstellingen. Het zijn juist de pensioenfondsen die voorop lopen met aanzienlijke investeringen in deze projecten. Omdat het over investeringen gaat in niet-transparante markten, projecten en ondernemingen, kunnen beleggers die tijdig over goede informatie beschikken, goede rendementen behalen op hun investeringen.” “De fiduciaire plicht van het bestuur van een pensioenfonds komt niet in gevaar bij een doordachte implementatie van het ‘verantwoord beleggen’ -beleid. Het opschorten van beleggingen die niet voldoen aan ESG-criteria heeft, mits verstandig toegepast, geen negatieve invloed op het rendements-risicoprofiel. Dat wil zeggen, zolang een pensioenfonds niet ten principale hele sectoren van de economie uitsluit en haar criteria niet zodanig scherp formuleert dat een significant deel van het beleggingsuniversum wordt geschrapt, zal de invloed op het rendement in de regel aanvaardbaar zijn. Ook actief vermogensbeheer is ten principale een vorm van dynamische uitsluiting. Gemiddeld genomen presteren actieve mandaten significant beneden de benchmark. Pensioenfondsen zouden de beslissing om actief te beleggen net zo goed moeten evalueren als de beslissing om al dan niet uit te sluiten op grond van ESG-overwegingen. Dit is des te belangrijke omdat veel verantwoorde portefeuilles een combinatie zijn van uitsluiting en actief beheer. Toch lijkt het erop dat de meeste pensioenfondsen de strategische beslissing om actief te beleggen niet in dezelfde mate ter discussie stellen.”

Bauer, R., Hummels H., *Pensioenfondsen en verantwoord beleggen; Rendement en risico?*, Tijdschrift voor pensioenvraagstukken, april 2008

Geczy et al., 2005

Passieve beleggers met een geloof in efficiënte markten hebben weinig te duchten van beperkte uitsluiting van onduurzame beleggingen. Het uitsluiten van bepaalde beleggingen kan gecompenseerd worden door het insluiten van duurzame beleggingen, zonder rendementsverlies. Dit gaat op zolang niet hele sectoren worden uitgesloten (bijv. niet investeren in olie- of gaswinning, of defensie). Actieve beleggers voelen eerder een

restrictie omdat ze belemmerd worden in hun vrijheid om kansen te benutten. De strategische visie van een pensioenfonds ten aanzien van actief beleggen is dus sterk bepalend.

Geczy C., Stambaugh R.F., Levin D., *Investing in Socially Responsible Mutual Funds*, University of Pennsylvania, 2005

Bauer et al., 2005

“Using an international database containing 103 German, UK and US ethical mutual funds, we review and extend previous research on ethical mutual fund performance. After controlling for investment style, we find little evidence of significant differences in risk-adjusted returns between ethical and conventional funds for the 1990-2001 period.”

Bauer R., Koedijk C.G., Otten R., *International evidence on ethical mutual fund performance and investment style*, Journal of Banking and Finance 29, p. 1751 – 1767

Bello, 2005

“I use a sample of socially responsible stock mutual funds matched to randomly selected conventional funds of similar net assets to investigate differences in characteristics of assets held, portfolio diversification, and variable effects of diversification on investment performance. I find that socially responsible funds do not differ significantly from conventional funds in terms of any of these attributes. Moreover, the effect of diversification on investment performance is not different between the two groups.”

Bello Z.Y., *Socially responsible investing and portfolio diversification*, Journal of financial research, 28, p. 41-57