



## Counterpoint Weekly 15–21 maart 2021

### James Purcell

Group Head of ESG,  
Sustainable & Impact  
Investing

### Daniele Antonucci

Chief Economist & Macro  
Strategist

### Bill Street

Group Chief Investment  
Officer

## Hoe presteren duurzame strategieën?

Na een uitstekende performance in 2020, hebben bepaalde op duurzaamheid gerichte marktsegmenten het in 2021 moeilijk gehad, omdat beleggers hun portefeuilleblootstellingen hadden geroteerd. We hebben meer dan 3000 duurzame beleggingsfondsen geanalyseerd en zijn tot de slotsom gekomen dat de meest gebruikte duurzame beleggingsstrategieën robuust en goed gepositioneerd zijn om van gunstige meerjarige structurele trends te profiteren.

### Wat u moet weten

- 2020 was een uitstekend jaar voor duurzaam beleggen. De instroom naar duurzame fondsen bereikte recordniveaus en de meeste duurzame aandelenbeheerders presteerden beter dan hun conventionele collega's.
- Tot nog toe in 2021 hebben bepaalde thematische duurzame strategieën ondergepresteerd en ook sommige grote duurzame ETF's zijn achtergebleven.
- Duurzaam beleggen is echter geen homogene beleggingsbenadering. Bij het samenstellen van portefeuilles is het belangrijk om verschillende duurzame benaderingen (zoals *leader*, *improver*, thematisch en speciaal hiervoor opgezette beleggingen) te combineren. Deze gemengde benadering kan meerdere rendementsbronnen benutten en het effect van een onevenwichtige factorverdeling beperken.

2020 was een uitstekend jaar voor duurzaam beleggen. Volgens Goldman Sachs bereikte de instroom naar duurzame fondsen het recordbedrag van USD 270 miljard. Uit onderzoek van Morningstar blijkt dat duurzame-aandelenbeheerders beter presteerden dan hun conventionele collega's; 43% zat in het best presterende kwartiel en slechts 6% in het slechtst presterende.

Doordat de maatschappelijke opvattingen veranderen en de technologische ontwikkelingen in belangrijke sectoren als voedingsmiddelen, energie en transport in een stroomversnelling raken, is duurzaam beleggen een robuust beleggingsverhaal voor de lange termijn. Wanneer we ons de economie in 2050 voorstellen, zal er op milieu-, maatschappelijke en governance-gebied vrijwel zeker forse vooruitgang zijn geboekt. Enkele voorbeelden: de opkomst van plantaardige en gekweekte vleesvervangers, hernieuwbare energiebronnen en elektrische voertuigen, de toename van flexibel en op afstand werken, en transparantere governance dankzij alternatieve realtime databronnen. Onze economie en ons dagelijks leven zijn onomkeerbaar aan het veranderen.

### 2021 was tot nog toe risicovoller

De financiële markten ontwikkelen zich zelden in een rechte lijn en tot nog toe hebben sommige duurzame strategieën in 2021 pas op de plaats moeten maken. In sommige niches van de markt voor duurzaam beleggen was er in 2020 sprake van een hausse, die inmiddels is afgezwakt. Zo is bijvoorbeeld de belangstelling van beleggers voor schone energie teruggevallen van niet-houdbare niveaus (figuur 1).

Bij Quintet zijn we er vast van overtuigd dat het opnemen van duurzame factoren in de financiële analyse veel toevoegt aan onze beleggingsbenadering, zeker wanneer dit op principiële en verantwoorde wijze gebeurt.

**Figuur 1: Duurzame energieaandelen zijn sinds hun laagterecords in 2020 verdrievoudigd en vervolgens gedaald**

S&P Global Clean Energy Index (netto-totaalrendement in USD)



Bron: Bloomberg, Quintet

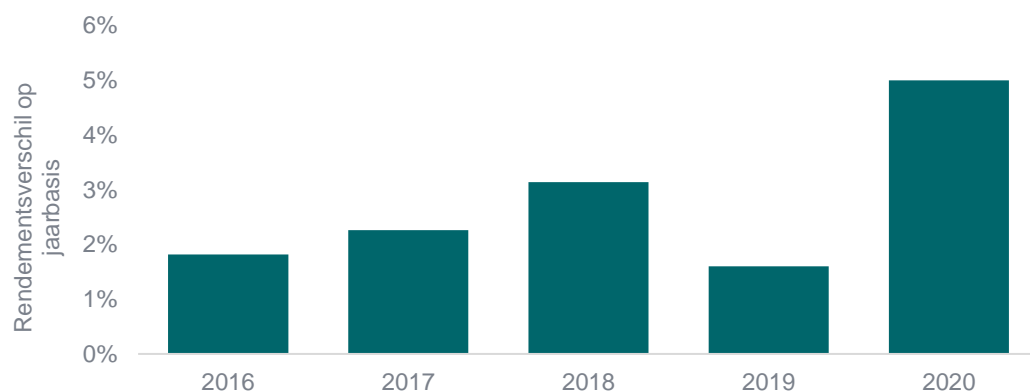
Ook de populaire MSCI SRI duurzame beleggingsfondsen (ETF's) hebben het ten gevolge van een combinatie van specifieke risico's en factorrotatie, weliswaar in veel mindere mate, ook moeilijk gehad. In de VS heeft de MSCI SRI vijf jaar op rij beter gepresteerd dan conventionele vergelijkbare indexen (figuur 2). In februari was er echter sprake van een underperformance van 2,2%. Dit is de grootste underperformance op maandbasis sinds de index werd geïntroduceerd in 2011, en een gebeurtenis met standaarddeviatie van 2,7; iets waarvan men zou verwachten dat dit eens in de 20 jaar voorkomt. De hoofdschuldige is, heel ongebruikelijk, één enkel aandeel: Tesla, dat in de MSCI SRI indexenreeks een zware positie heeft. Uit attributieanalyse blijkt dat Tesla in vergelijking met de conventionele index goed is voor circa 50% van de underperformance en voor ongeveer een derde van het actieve risico.

Ondanks deze opmerkelijke underperformance, is het goed om te beseffen dat duurzaam beleggen geen homogene strategie is. Twee rationele beleggers kunnen op dezelfde manier van mening verschillen over de duurzaamheid van een bepaald bedrijf als over de financiële aantrekkelijkheid ervan. Hierdoor is een groot aantal andere duurzame strategieën uitstekend blijven presteren. De MSCI ESG Leader indexen, die veel gediversifieerder zijn dan hun SRI tegenhangers, hebben bijvoorbeeld veel beter gepresteerd. In februari heeft de Amerikaanse ESG Leader index 0,5% beter gepresteerd dan de conventionele benchmark, terwijl actieve duurzame fondsen uiteenlopend hebben gepresteerd.

Een waardevolle analysemethode is het volgen van de waarderingpremies (of kortingen) op deze aandelen ten opzichte van de bredere markt.

**Figuur 2: Amerikaanse duurzame indexstrategieën hebben de afgelopen opeenvolgende vijf jaar een outperformance geleverd**

MSCI USA SRI minus MSCI USA (beide nettorendement in USD)



Bron: Bloomberg, Quintet

### De markt volgen

Bij Quintet is onze vaste overtuiging dat het opnemen van duurzame factoren in de financiële analyse onze beleggingsbenadering verrijkt, zeker wanneer dit op principiële en verantwoorde wijze gebeurt – en niet door een reeks voorschriften toe te passen of vakjes af te vinken. Dit betekent echter niet dat we ons dogmatisch opstellen; we blijven openstaan voor tegenargumenten en houden de marktomstandigheden in de gaten. Daarom volgen we de markt en de fondsen voor duurzaam beleggen consequent om tekenen van overdreven enthousiasme en hoge beleggingsrisico's te signaleren.

Op basis van onderzoek van Goldman Sachs komen er circa 3000 duurzame aandelenfondsen voor ons in aanmerking, die samen goed zijn voor een belegd vermogen van USD 1,5 biljoen. Door de samenstelling van de fondsen te bestuderen, kunnen we aandelen identificeren die door beleggers – globaal genomen – als duurzaam worden beschouwd en houden we rekening met de kenmerken en de potentiële beleggingsrisico's.

### Zijn er tekenen die op een waarderingseepbel wijzen?

Een waardevolle analysemethode is het volgen van de waarderingpremies (of kortingen) op deze aandelen ten opzichte van de bredere markt. In figuur 3 worden de 50 aandelen met de grootste overweging ten opzichte van de benchmark weergegeven, in procentpunten en op basis van de relatieve gewichting. Als bedrijf A bijvoorbeeld 3% van alle posities van het duurzame aandelenfonds en 2% van de gewone benchmark uitmaakt, bedraagt de overweging één procentpunt en de relatieve gewichting 1,5x. Met de methode op basis van percentage worden over het algemeen populairere grotere bedrijven geïdentificeerd, terwijl de methode op basis van relatieve gewichting populairere kleinere bedrijven identificeert.

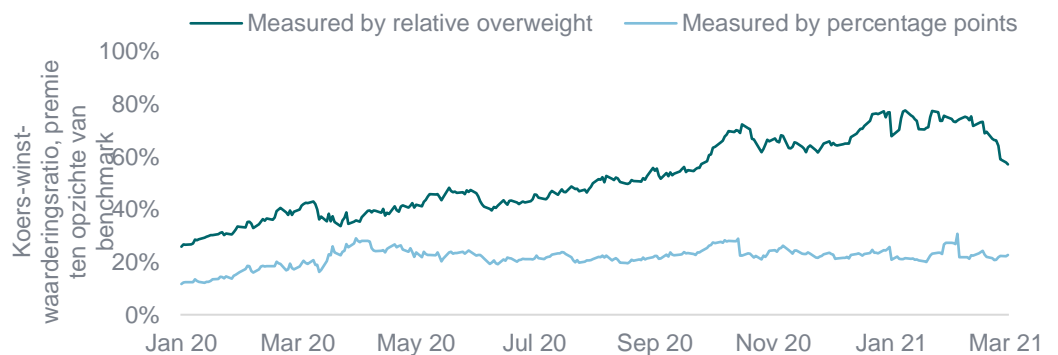
Uit de analyse blijkt dat duurzame bedrijven met een premie worden verhandeld ten opzichte van de bredere markt. Gezien de sterke structurele aanjagers is dit geen verrassende of zorgwekkende conclusie. De waarderingpremies van de 50 aandelen met een hoge procentuele overweging is de

De recente underperformance in bepaalde duurzame segmenten is een tijdige waarschuwing dat een gediversifieerde portefeuilleopbouw belangrijk is

afgelopen 12 maanden constant gebleven. De 50 aandelen met grote relatieve overwegingen zijn in 2020 echter fors gestegen en in 2021 deels teruggevallen. Op basis van deze data komen we tot de conclusie dat er bij de duurzame aandelen en fondsen geen sprake is van een wijdverbreide zeepbel. Bij kleinere bedrijven en niche-thema's als schone energie zou er daarentegen sprake kunnen zijn van overdreven waarderingen.

**Figuur 3: In 2020 zijn de waarderingen gestegen van kleinere aandelen die door duurzame aandelenfondsen worden aangehouden, maar in 2021 afgenomen**

Waarderingspremie in koers-winstverhouding ten opzichte van de benchmark van twee theoretische portefeuilles met 50 aandelen



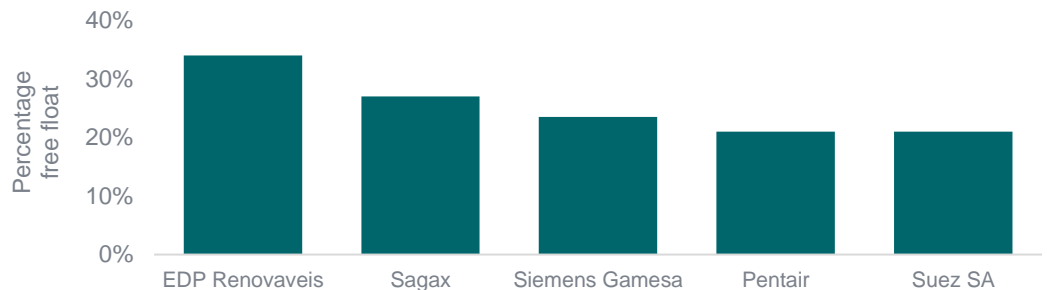
Bron: Morningstar, Thomson Reuters, FactSet, Goldman Sachs, Quintet

**Wie bezit wat?**

We kunnen dezelfde data toepassen om de aandelen te identificeren waarin duurzame beleggers onevenredig grote posities hebben (figuur 4). De koers van deze bedrijven kan bij een aanhoudende instroom naar duurzame fondsen nog verder worden opgedreven, maar er zou een verkoopgolf kunnen ontstaan wanneer duurzame fondsen door uitstroom gedwongen worden hun posities te liquideren. Deze analyse illustreert de toegevoegde waarde voor het fundamentele aandelenproces van een doordachte focus op duurzaam beleggen.

**Figuur 4: Duurzame fondsen zijn nu grootaandeelhouder in sommige aandelen**

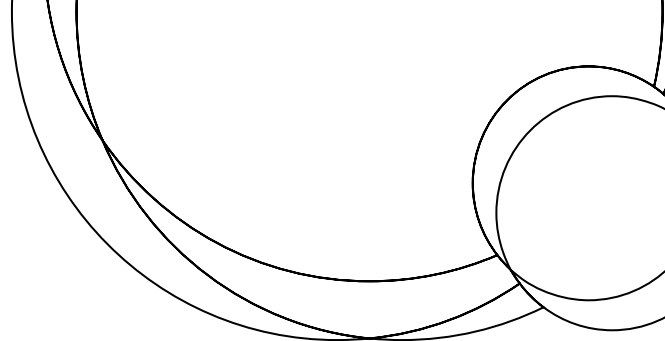
Percentage van vrij verhandelbare aandelen in bezit van duurzame aandelenfondsen van bedrijven met een marktkapitalisatie van meer dan USD 5 miljard



Bron: Morningstar, Thomson Reuters, Goldman Sachs, Quintet

**Het positioneren van een portefeuille**

De recente underperformance in bepaalde duurzame segmenten is een tijdige waarschuwing dat een gediversifieerde portefeuilleopbouw belangrijk is. Het is juist vanwege de huidige marktomstandigheden dat we een duurzame toolkit gebruiken waarin duurzaamheid is opgenomen om verschillende beleggingsstrategieën met verschillende factorblootstellingen op te stellen (figuur 5). [Hier](#) vindt u meer informatie over onze benadering.



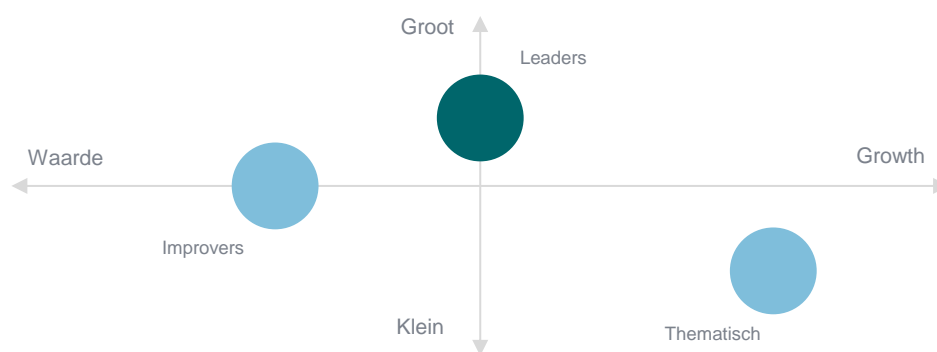
Beleggen met een uitsluitend thematische benadering, waarbij de nadruk over het algemeen op groei en op kleinere bedrijven ligt, zou in periodes van factorrotatie nadelig kunnen zijn voor beleggers. Door een thematische benadering met *leaders*, *improvers* en speciaal hiervoor bestemde beleggingscategorieën te combineren, kan er van meerdere rendementsbronnen worden geprofiteerd en kunnen factor-afwijkingen deels worden beperkt.

De recente marktactiviteit wijst beleggers nog eens op het belang om bij de samenstelling van een duurzame portefeuille zowel actieve als passieve benaderingen te gebruiken. Omdat een groot aantal duurzaamheidskenmerken van een bedrijf en de impact ervan op het beleggingsrendement aan interpretatie onderhevig zijn en voor discussie openstaan, is het belangrijk om een portefeuille samen te stellen waarin meerdere standpunten zijn verwerkt, zodat concentratierisico's worden vermeden.

---

### Figuur 5: De duurzame toolkit van Quintet biedt factorspreiding

Ter illustratie: factorblootstellingen

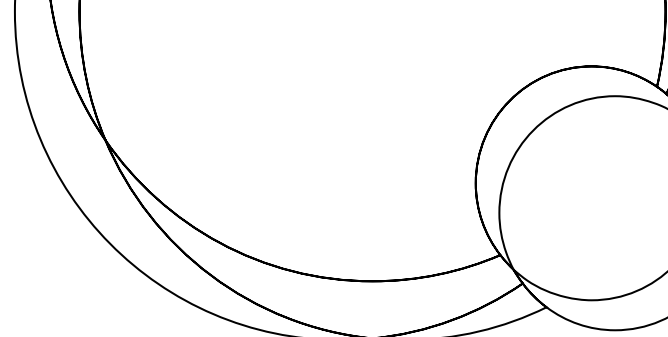


---

Bron: Quintet

### Conclusie

Na een uitstekende performance in 2020, zijn sommige duurzame beleggingssegmenten in 2021 gedaald. Het achterblijven is hoofdzakelijk beperkt gebleven tot individuele thema's en kleinere bedrijven, terwijl grotere duurzame bedrijven en sommige populaire indexen het beter hebben gedaan. We zijn van mening dat duurzaam beleggen door krachtige structurele trends wordt gedragen. Het is belangrijk om gespreide portefeuilles samen te stellen op basis van een toolkit voor duurzaam beleggen, en om actieve en passieve strategieën te combineren. Vooruitkijkend hebben we er alle vertrouwen in dat duurzaam beleggen nog veel potentieel heeft.



## Covid-19 watch

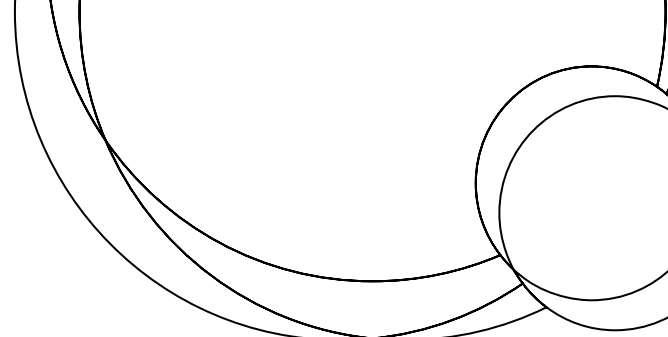
Wereldwijd stagneert het aantal nieuwe Covid-19-besmettingen per miljoen inwoners – waarschijnlijk ten gevolge van de aanhoudende lockdownmaatregelen en meer vaccinaties

Het aantal Covid-19-gevallen bedraagt wereldwijd 118 miljoen en het aantal sterfgevallen ten gevolge van het virus meer dan 2,6 miljoen. Wereldwijd stagneert het aantal nieuwe besmettingen per miljoen inwoners echter op hetzelfde niveau als eind oktober. In Europa stagneert het aantal nieuwe besmettingen ook. Hier wordt de toename in Frankrijk, Nederland, Duitsland en Italië gecompenseerd door de aanhoudende daling in Spanje en in het VK, waar nu sprake is van minder dan 10 nieuwe besmettingen per 100.000 inwoners (figuur 6). Het feit dat ondanks de aanhoudende lockdowns en vaccinatiecampagnes een verdere afname van het aantal nieuwe besmettingen uitblijft, is hoofdzakelijk het gevolg van de verdere verspreiding van de mutaties. Het aantal nieuwe besmettingen in de VS blijft afnemen en bedraagt ongeveer 80% ten opzichte van de piek van januari, maar er werd ook minder getest. Nu er echter meer dan 15 miljoen mensen per week worden gevaccineerd, voorspelt het Washington University's Institute for Health Metrics and Evaluation, ondanks de nieuwe mutaties, een verdere afname van het aantal besmettingen in de VS. De Britse variant is goed voor 15-25% van het aantal nieuwe besmettingen in de VS en is in gebieden als Florida dominant. Verrassend genoeg houdt de staat dankzij het warme weer goed stand, terwijl gebieden als New York het moeilijk hebben.

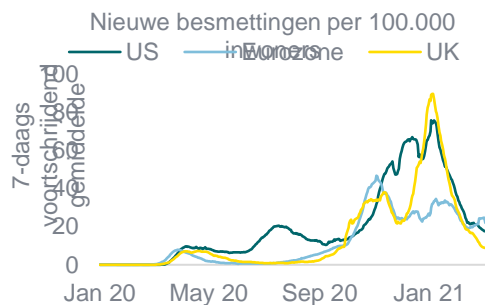
In sommige landen zou er door de zich verspreidende mutaties binnenkort sprake kunnen zijn van een derde golf. Daarom worden de lockdowns deels verlengd in sommige landen, zoals in Italië. In Duitsland, waar de Britse variant nu dominant is, en in het VK zijn er plannen om de beperkingen geleidelijk te versoepelen. In Frankrijk worden de maatregelen ondanks de hoge besmettingsniveaus niet aangescherpt. Ondertussen is er in de Verenigde Staten van staat tot staat sprake van uiteenlopende besmettingstrends, waardoor het tempo van de versoepelingen aanzienlijk verschilt. Niettemin zouden door het toenemende vaccinatietempo de beperkingen kunnen worden opgeheven, waardoor er in de komende weken substantiële heropeningen mogelijk worden.

Vaccinatieprogramma's zijn van doorslaggevende betekenis voor de ontwikkeling van de pandemie. Hoewel er zowel in Europa als in de VS vooruitgang wordt geboekt, loopt de eurozone nog steeds achter op de VS en het VK. In de eurozone heeft circa 8% van de bevolking minimaal één injectie gekregen, maar slechts 3% is volledig gevaccineerd (figuur 7). Maar aanvullende leveringen van het vaccin, waarmee in het tweede kwartaal minimaal een derde van de Duitse bevolking kan worden ingeënt, leiden tot positieve verwachtingen.

Andere positieve ontwikkelingen zijn de goedkeuring van het vaccin van Johnson & Johnson in de VS en de waarschijnlijke goedkeuring in de EU, evenals de goedkeuring in de EU van het AstraZeneca-vaccin voor jongere mensen – hoewel meerdere EU-landen vanwege mogelijke bijwerkingen het gebruik van dit vaccin tijdelijk hebben opgeschort. BioNTech/Pfizer heeft voor 2022 de productiedoelstelling verhoogd van 2 naar 3 miljard doses. In de VS, het VK, Duitsland, Frankrijk en Italië weigert echter ongeveer een vijfde van de bevolking het vaccin. Algemene bereidheid om gevaccineerd te worden is belangrijk om groepsimmuniteit te bereiken en het risico van verdere besmettingsgolven te verlagen, zodat grootschalige heropening en een terugkeer naar het normale leven mogelijk worden.

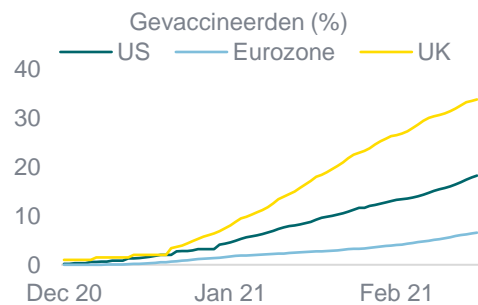


**Figuur 6: Verspreiding virus daalt in de VS en het VK, maar stagneert in de eurozone**  
Vooral mutaties verantwoordelijk voor nieuwe besmettingen

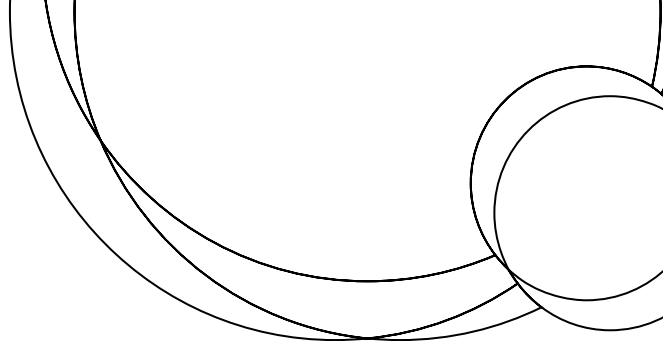


Bron: Quintet, Our World in Data; data eurozone gebaseerd op Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland, België en Portugal

**Figuur 7: Vaccinatietempo in VK en VS nog steeds veel hoger dan in Europa**  
EU loopt nog steeds fors achter qua vaccinatiegraad



Bron: Quintet, Our World in Data; data eurozone gebaseerd op Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland, België en Portugal



## Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat we klein genoeg zijn om u en uw familieleden dienstverlening op maat te kunnen bieden, en groot genoeg om u toegang te verschaffen tot het beste dat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden u objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten, die overeenstemmen met uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in 50 Europese steden staan we overal voor u klaar, waar u zich ook bevindt. Onze doelstelling is het winnen van uw vertrouwen en het gesprek aan te gaan over wat voor u daadwerkelijk van belang is.

### Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A. is in 1949 opgericht, heeft zijn hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 werknemers actief in meer dan 50 Europese steden. Quintet is een algemeen erkende, toonaangevende private bank voor vermogende personen, hun families en een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. De familie private banken van Quintet bestaat uit Brown Shipley (VK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken), Quintet Luxembourg (Luxemburg), Quintet Switzerland (Zwitserland).

Ga naar [www.quintet.com](http://www.quintet.com) voor meer informatie.

### Voor een rijker leven

Wij zijn van mening dat een rijk en zinvol leven veel verder gaat dan vermogen en bezittingen en dat levensdoelen, passie en impact er voor onze cliënten daadwerkelijk toe doen. Als u net als ons gedreven bent en nieuwsgierig naar manieren om uw leven rijker te maken, dan nodigen we u van harte uit om deel te nemen aan onze voortdurende dialoog over dit onderwerp. We voeren regelmatig gesprekken met mensen uit alle delen van de samenleving over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en talloze andere onderwerpen – om belangrijke vraagstukken van vandaag vanuit een ander perspectief te benaderen.

[www.foraricherlife.com](http://www.foraricherlife.com)

### Counterpoint marktinzichten

We benaderen de wereld vanuit een ander perspectief, en publiceren regelmatig verschillende artikelen waarin we nader ingaan op recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijkse en jaarlijkse Counterpoints, kunt u interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer en met onze economen, analisten en asset-allocatiedeskundigen.

[www.quintet.com](http://www.quintet.com)

Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De uitspraken en opvattingen in dit document - gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank op de publicatiedatum (15 maart 2021) en kunnen veranderen. De informatie in dit document is van algemene aard en vormt geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat in het verleden behaalde resultaten geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de waarde van beleggingen kan dalen of stijgen. Veranderingen in de wisselkoersverhoudingen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Alle rechten voorbehouden.