

Februari 2021

Interview met Kroum Sourov

Lead ESG Analyst – ESG Sovereign Research

en Wim Van Hyfte, PhD

Global Head of ESG Investments and Research

Duurzaamheid overheden: Natuurlijk kapitaal vs. De natuur van het kapitaal

CANDRIAM 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Duurzaamheid overheden: Natuurlijk kapitaal vs. De natuur van het kapitaal

Candriam houdt zich al sinds 2009 bezig met ESG-analyse van landen. In 2020 brachten we ons derde en meest geavanceerde Duurzaamheidsmodel voor Overheden in de praktijk. We schuiven op van de ondertussen courante 'zwakke vorm' van duurzaamheid naar een meer robuuste 'sterke vorm'.



Kroum Sourov

**Lead ESG Analyst – ESG
Sovereign Research**

Waarom legt uw nieuwe model de nadruk op Natuurlijk Kapitaal?

Algemeen wordt aangenomen dat het Natuurlijk Kapitaal eindig is, hoewel we niet precies weten hoeveel ruimte er nog is binnen die grenzen. Veel veranderingen in het klimaat kunnen immers niet worden teruggedraaid. Sommige zijn onvoorspelbaar, en in het verleden zijn er al veel kantelmomenten geweest die zich zonder waarschuwing hebben aangediend. Het aantal milieu-incidenten neemt in schrikbarend hoog tempo toe.

Hoe definieert u 'zwakke' en 'sterke' duurzaamheid?

Het Duurzaamheidsmodel voor Overheden, dat berust op vier pijlers, wordt in de praktijk vaak gebruikt door organisaties zoals de OESO en beleggers. Die modellen zijn doorgaans zo opgezet dat de vier vormen van kapitaal substitueerbaar zijn. Sommige academici noemen dat 'zwakke duurzaamheid'.

Wij zijn van mening dat Natuurlijk Kapitaal *niet* kan worden vervangen door één van de drie andere vormen van soeverein kapitaal - Menselijk Kapitaal, Sociaal Kapitaal of Economisch Kapitaal. Het bepalende concept van 'sterke duurzaamheid' is dat Natuurlijk Kapitaal *niet-substitueerbaar* is.

Op welke manier brengt dit model de beperkingen van ons Milieu in de praktijk?

Het vorige ESG-model voor landen van Candriam voorzag, zoals de meeste modellen, in substitutie tussen de vier vormen van kapitaal en onbeperkt gebruik van Natuurlijk Kapitaal. De landenscores werden berekend als een gemiddelde van de vier types kapitaal. Ons nieuwe model beperkt het Natuurlijk Kapitaal, en benadrukt het belang ervan, via een eenvoudige evolutie. De Duurzaamheidsscore van Overheden van elk land wordt voortaan berekend als het product van Natuurlijk Kapitaal, maal het gemiddelde van de scores van de andere drie kapitaalpijlers. Daarom kan een land een zwakke score voor Natuurlijk Kapitaal niet zomaar goedmaken door een goede score op bijvoorbeeld Economisch Kapitaal. Hierdoor zijn er enkele verschuivingen in het klassement opgetreden. Zo heeft de hoge koolstofafdruk van Australië en zijn afhankelijkheid van grondstoffen zijn score op Natuurlijk Kapitaal nefast beïnvloed, waardoor het land is gedaald in het klassement. Costa Rica daarentegen legt sterk de nadruk op koolstofneutraliteit, waardoor het in het klassement fors gestegen is, van de 41e plaats op basis van de oude duurzaamheidsmethodologie volgens de 'zwakke vorm' naar de 17e plaats op grond van ons model dat gebruik maakt van de 'sterke vorm'.



Wim Van Hyfte, PhD

**Global Head of ESG
Investments and Research**

Uiteraard is de evolutie op het vlak van de weging van de verschillende pijlers niet de enige verfijning. De beschikbaarheid van gegevens is verbeterd, en we hebben onze databanken en mogelijkheden van onze modellen uitgebreid, om optimaal gebruik te maken van de toename van de informatie. Aan de grondslag van elk van onze 128 Duurzaamheidsscores voor Overheden, liggen meer dan 470 factoren, zoals de toegang tot elektriciteit op het platteland, het verlies van boomdekking, de kwetsbaarheid van infrastructuur en democratisch bestuur. Die bieden heel wat waardevolle inzichten voor bijkomende analyses en voorspellingen.

Hoe gaat u om met de verschillen tussen de ontwikkelde en opkomende landen?

Ons tweede grote voordeel is dat we factoren en uitdagingen bekijken vanuit het standpunt van hun *materialiteit* voor elke economie. Zo zou een datareeks over elektrische voertuigen een veel groter gewicht krijgen in een land zoals Noorwegen, terwijl overvoeding een groter gewicht zou krijgen in Oeganda. Twee van de voordelen van onze oplossing die gebaseerd is op materialiteit, is dat we in staat zijn om ontwikkelde en opkomende landen op dezelfde schaal te rangschikken, en de toegenomen relevantie van de resultaten van het model voor zowel beleggingsconclusies op korte termijn als voor trendvoorspellingen op lange termijn.

Op welke manier verbetert de Duurzaamheid van Overheden de analyse, naast het identificeren van risico's?

Naast risico's heeft elk land ook bepaalde kansen. Risico's kunnen zich voordoen in alle mogelijke vormen en gedaantes. Het is al te gemakkelijk om ESG in de analyse van overheden te beschouwen als een factor die het risico verkleint, met name voor groeilandenobligaties. Toch bestaat beleggen uit het selecteren, en het *bepalen van de prijs* van de risico's die wij aanvaarden om rendement te genereren. Daarnaast kunnen we beter vaststellen hoe goed bedrijven gebruik maken van de nieuwe kansen die zich kunnen aandienen. Dat brengt ons terug bij de inzichten die onze databank en onze factor-, emissie-, component- en kapitaalscores bieden aan onze analisten en portefeuillebeheerders bij Candriam.



Kunnen we een prijs plakken op de Duurzaamheid van Overheden?

Dat is de vraag van één miljoen! Ons model plakt niet meteen een prijs op de Duurzaamheid van Overheden, maar is volledig geïntegreerd in de modellen van Candriam. Elke landenscore bevat veel waardevolle bijkomende informatie. Onze beleggingsexperts maken daarom gebruik van deze inzichten om bepaalde kansen of problemen dieper uit te spitten. Bij het beleggen in groeilandenobligaties hebben we in het verleden al vaak gezien dat extra-financiële elementen niet tot uiting komen in kredietratings. Die factoren kunnen zowel verslechteren als verbeteren, en kunnen tot uiting komen in de obligatieprijzen lang voor ze weerspiegeld worden in economische rapporten.

Is duurzaamheid een probleem op korte termijn, of op lange termijn?

De beleggingsfilosofie van Candriam staat voor Conviction en Responsibility. We willen toegevoegde waarde creëren voor beleggers, en de financiële sector aanwenden voor een betere wereld. We hopen dat we onze verfijnde concepten rond de Duurzaamheid van Overheden kunnen gebruiken om uitdagingen op korte en lange termijn met elkaar te verbinden. We maken gebruik van onze materialiteitswegingen voor de huidige resultaten, en van onze Duurzaamheidsscores in de sterke vorm om in te spelen op de langetermijntrends.

Wat brengt de toekomst?

We staan altijd open voor nieuwe ideeën. We lichten onze benadering in meer detail uit in onze white paper uit november 2020, *Sovereign Sustainability: Natural Capital vs the Nature of Capital*. De paper staat ook stil bij fenomenen die het nieuws halen, zoals ontbossing en de rechtsstaat in de VS. En tegen medio 2021 mag u onze geüpdatete scores verwachten. Ze bevatten de gegevens over 2020. Op die manier bent u weer helemaal mee over de manier waarop landen omgaan met klimaatverandering.



Download de volledige studie – Het document bestaat enkel in het Engels
Sovereign Analysis: Natural Capital vs the Nature of Capital





128 miljard €

activa in beheer
op 31 Juni 2020



550+

experten
tot uw dienst



25 jaar

Koploper in
duurzaam beleggen

Dit document wordt enkel ter informatie en voor educatieve doeleinden verstrekt en kan de mening en de eigendomsinformatie van Candriam bevatten. De meningen, analyses en standpunten in dit document worden uitsluitend ter informatie gegeven, het vormt geen aanbod om financiële instrumenten te kopen of te verkopen, het is geen beleggingsaanbeveling en het bevestigt geen enkele soort transactie.

Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring.

Onderhavig document vormt geen onderzoek op beleggingsgebied zoals bepaald in Artikel 36, paragraaf 1 van gedelegeerde verordening (EU) 2017/565. Candriam benadrukt dat deze informatie niet is opgesteld overeenkomstig de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied en evenmin onderworpen is aan een verbod om al vóór de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te handelen.

Dit document is niet bedoeld om producten of diensten te promoten en/of aan te bieden en/of te verkopen. Het document is ook niet bedoeld om een verzoek tot het verlenen van diensten in te dienen.