

Samenvatting van RBA-scriptie

LANGE TERMIJN SMALL-CAP AANDELENPORTEFEUILLE ALS ALTERNATIEF VOOR PRIVATE AANDELEN

Gregory Landbrug is Equity Portfolio Manager bij a.s.r.

Het imago van de private aandelenmarkt komt tegenwoordig herhaaldelijk terug als discussiepunt. Mede door het belang van sociale verantwoordelijkheid en duurzaamheid wordt deze discussie de laatste jaren nog heviger gevoerd. De ene kant benadrukt de positieve punten zoals efficiënte waardecreatie door fundamentele verbeteringen door te voeren in de bedrijfsvoering. De andere kant vraagt zich af of er daadwerkelijk sprake is van waardecreatie of dat de taart slechts opnieuw wordt verdeeld. Zonder antwoord te geven op deze vraag, wordt er in dit onderzoek beoordeeld of een brede portefeuille met publieke aandelen op basis van rendement een haalbaar alternatief is. Daarnaast worden aanvullende aspecten, die van belang zijn bij de keuze tussen private- en publieke aandelen, kort belicht.

Sociale verantwoordelijkheid

Het bedrijfsmodel van private bedrijven is uitermate geschikt voor betrokken aandeelhouderschap, de investeerders hebben namelijk vaak een meerderheidsbelang wat leidt tot zeggenschap. Echter, hier wordt op dit moment nog niet veel gebruik van gemaakt op het gebied van sociale verantwoordelijkheid. Onderzoek toont aan dat er slechts vanuit een risicomitigatie perspectief wordt gehandeld, terwijl de echte winst ligt bij het proactief handelen en aangrijpen van kansen. Dit zou zich niet alleen vertalen in een positief effect op de wereld, maar ook in de waardecreatie en rendementen.

In de huidige industrie worden publieke bedrijven door externe leveranciers beoordeeld op het gebied van duurzaamheid. De methodiek die wordt gebruikt in dit onderzoek kent drie factoren: Environmental (E), Social (S) en Governance (G). Tezamen resulteert dit in een ESG-score, deze is altijd relatief aan de sector. Ondanks dat sociale verantwoordelijkheid en duurzaamheid belangrijke onderwerpen zijn in de huidige

beleggingsindustrie, is er nog steeds voldoende ruimte voor verbetering. Bijvoorbeeld op het gebied van rapportage, regelgeving en dataverzameling. Dit weerhoudt namelijk een deel van de investeerders om ESG-data volledig in het beleggingsproces te incorporeren, terwijl zij wel het belang van duurzaamheid en sociale verantwoordelijkheid inzien.

Bevindingen

Het onderzoek toont aan dat een aandelenportefeuille bestaande uit Amerikaanse small-cap bedrijven met verbeterde duurzaamheids- en kwaliteitskarakteristieken in de afgelopen 7 en 10 jaar een significant overrendement heeft gerealiseerd ten opzichte van de reguliere Amerikaanse small-cap index. Hoewel het rendement van de verduurzaamde kwaliteitsportefeuille in de buurt kwam van de private bedrijven, was het onvoldoende om als redelijk alternatief te worden beschouwd. Men kan zich afvragen of het nodig is dat het rendement gelijk is voordat het in aanmerking komt als alternatief. Naast de financiële vergoeding heeft namelijk ook de enorme groei van bewustwording en sociale verantwoordelijkheid een (positieve) prijs. Belanghebbenden, maar ook aandeelhouders, hechten steeds meer waarde aan de impact van de bedrijfsvoering op de wereld. Dit uit zich bijvoorbeeld in de vorm van statements, maar in het uiterste geval ook het onttrekken van kapitaal. Deze betrokkenheid vanuit beide kanten dwingt investeerders om gefundeerde positioneringsbeslissingen te nemen. Mocht het bij de bedrijven aan intrinsieke motivatie ontbreken, dan is het alleen al vanuit dit perspectief verstandig om ESG mee te nemen in het beleggingsproces.

Conclusie

Investeren in een universum met een verbeterd kwalitatief profiel wordt beloond. Deze beloning wordt nog groter wanneer



duurzaamheid – in de vorm van een ESG filter – wordt betrokken in het proces. Een verbeterd ESG profiel zorgt in dit universum voor minder volatiliteit, oftewel minder risico, en hogere rendementen. Voor kleinere investeerders kan het daardoor een optie zijn om op deze goedkope en efficiënte manier een duurzaam overrendement te genereren. Voor deze groep kan het in de private markt namelijk moeilijker zijn om de goede fondsen te selecteren, vervolgens toegang te krijgen tot deze fondsen en consistent overrendement te genereren. Investeerders met genoeg ervaring, kapitaal en capaciteiten hoeven in principe niet te kiezen en kunnen beide strategieën naast elkaar gebruiken. Tot slot is het voor de gehele industrie van belang dat er onderzoek wordt gedaan naar – en dat er wordt geïnvesteerd in – de verdere vormgeving van duurzaamheidsvraagstukken omtrent beleggingen. Betere regelgeving en dataverzameling zal leiden tot hogere adoptie en dus ook een grotere positieve bijdrage aan de wereld door kwalitatief goede- en verantwoorde investeringen.