

# Duurzaamheid in SAA

Annebeth Roor, Dirk Schoenmaker  
en Karen Maas



Erasmus Platform  
for **Sustainable**  
**Value Creation**

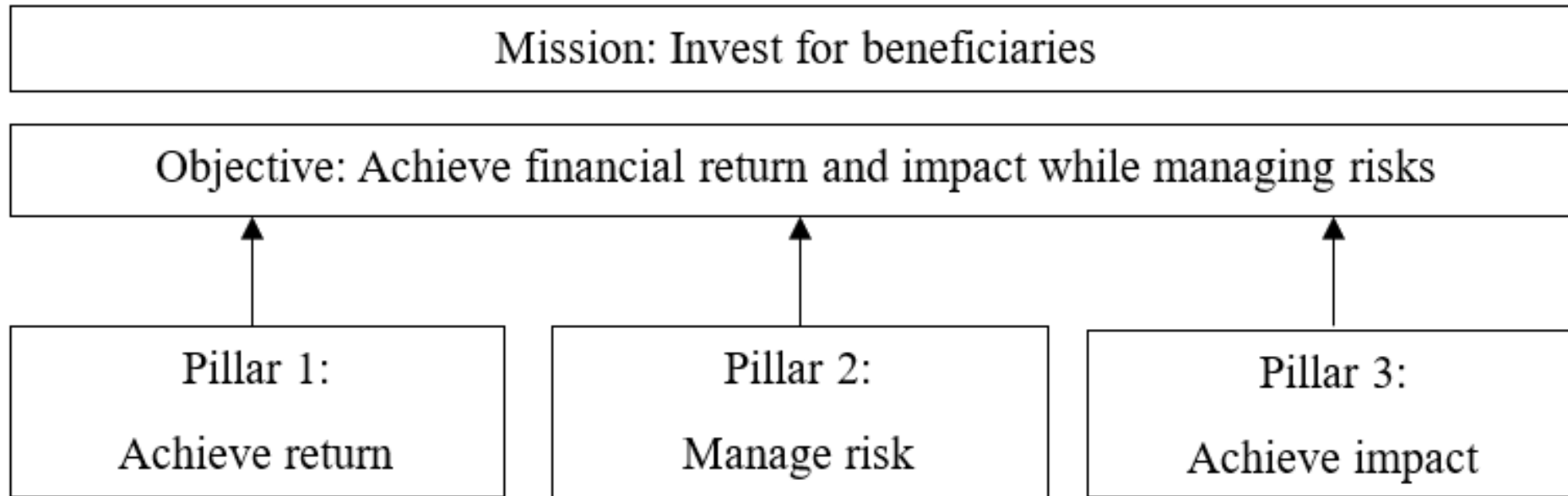
FOUNDED BY

Rotterdam School of Management  
Erasmus University



1. SAA – Strategic Asset Allocation
  - Van 2D (risk-return) naar 3D (risk-return-impact)
  - Integrated SAA
2. Fifty-shades of duurzaamheid: impact alignment
3. Transitie scenarios
4. Stellingen

## Missie en doelen



# Van conventionele naar geïntegreerde SAA

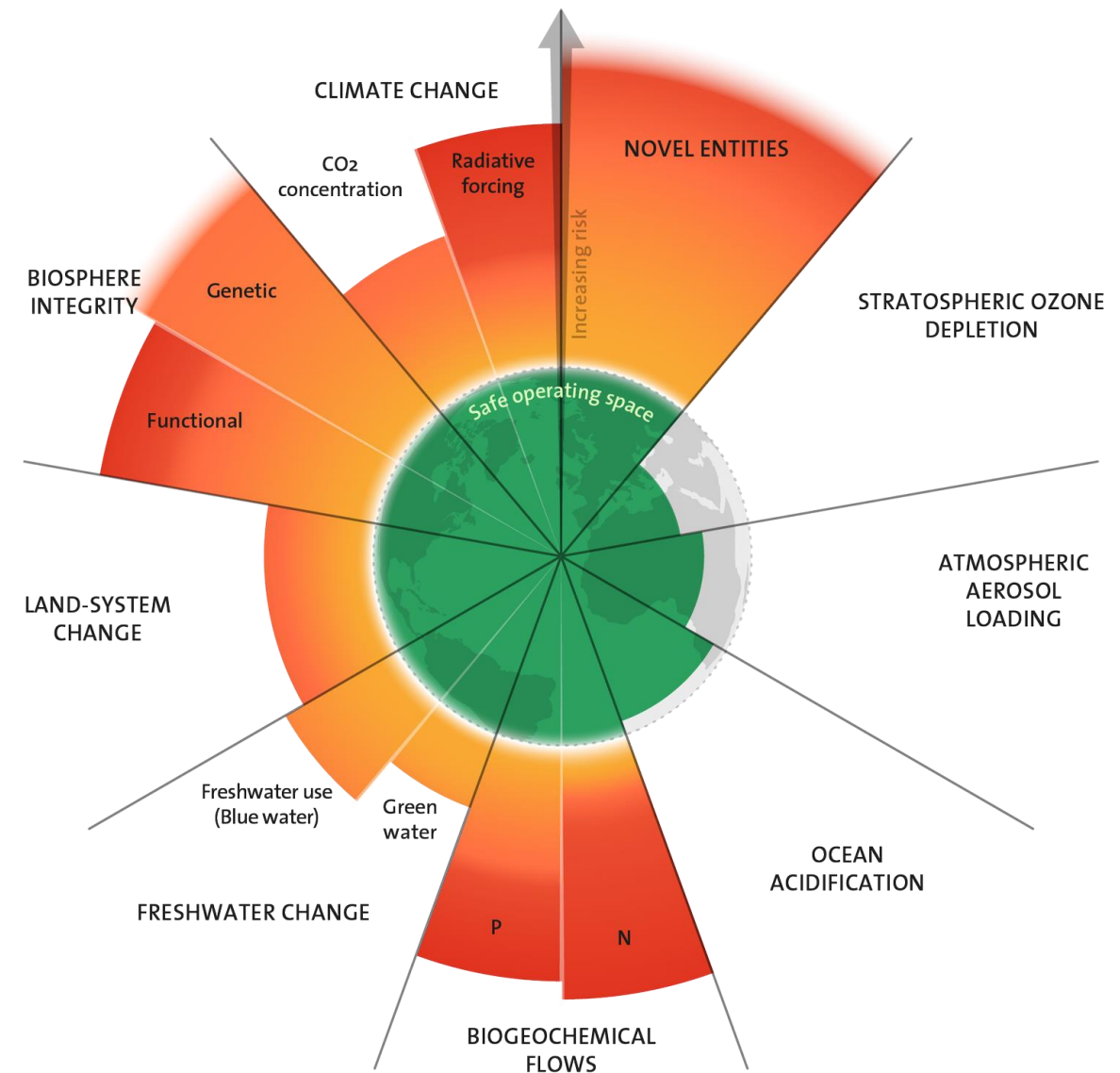
	Conventional SAA	Integrated SAA
1. Set an integrated investment policy	<ul style="list-style-type: none"> <li>Formulate mission and investment objectives (<b>return, risk</b>)</li> <li>Adopt investment beliefs</li> <li>Determine risk appetite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Formulate mission and investment objectives (<b>return, risk, impact</b>)</li> <li>Adopt investment beliefs, <b>including impact beliefs</b></li> <li>Determine risk appetite</li> </ul>
2. Form macro-economic expectations	<ul style="list-style-type: none"> <li>On <b>growth, interest rate, inflation</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>On <b>growth, interest rate, inflation</b> and <b>transitions</b></li> <li>Transitions requires a sector view</li> </ul>
3. Form risk-return-impact expectations	<ul style="list-style-type: none"> <li>Set <b>risk-return expectations</b> on all asset classes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Integrate impact alignment as a separate consideration</li> <li>Extend to <b>risk-return-impact expectations</b> on all asset classes</li> </ul>
4. Perform scenario analyses and construct the portfolio	<ul style="list-style-type: none"> <li>Scenario analysis using <b>macroeconomic factors</b></li> <li>Results in different asset mixes with different <b>risk-return</b> characteristics</li> <li>Construct a portfolio by optimising expected risk-return</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Scenario analysis using <b>macroeconomic</b> and <b>transition factors</b></li> <li>Results in different asset mixes with different <b>risk-return-impact</b> characteristics</li> <li>Construct a portfolio by optimising expected <b>risk-return-impact</b></li> </ul>

# Impact / duurzaamheid

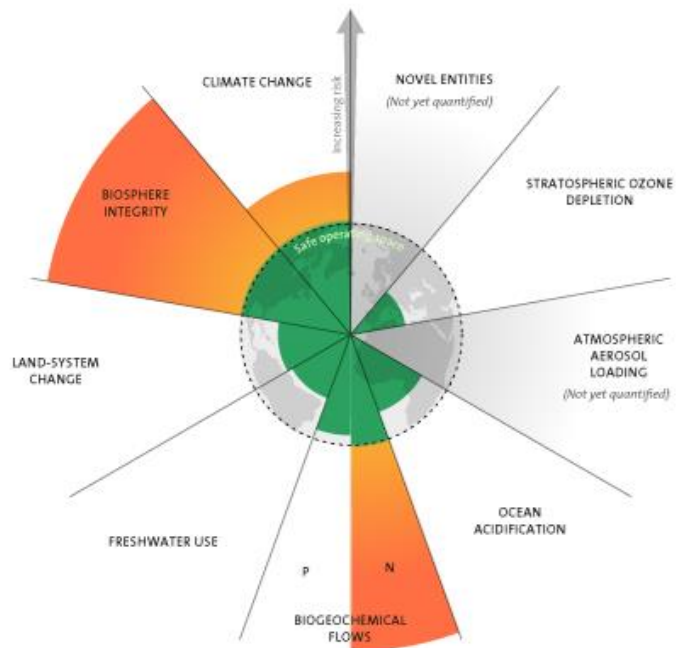


# Planetaire grenzen

- Het **planetary boundaries framework** definieert een veilige operationele ruimte voor de mensheid binnen de grenzen van de **negen** productieve ecologische capaciteiten van de planeet
- De planetaire grens ligt op het snijpunt van de groene en oranje zones

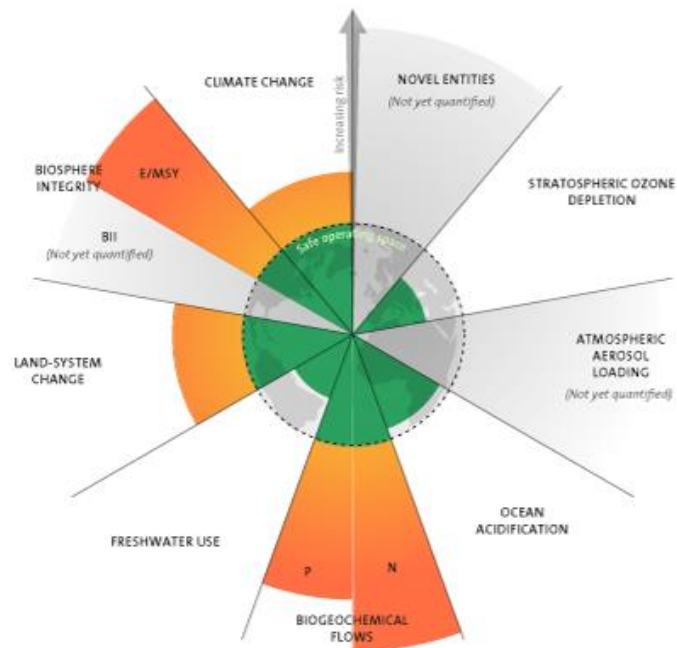


2009



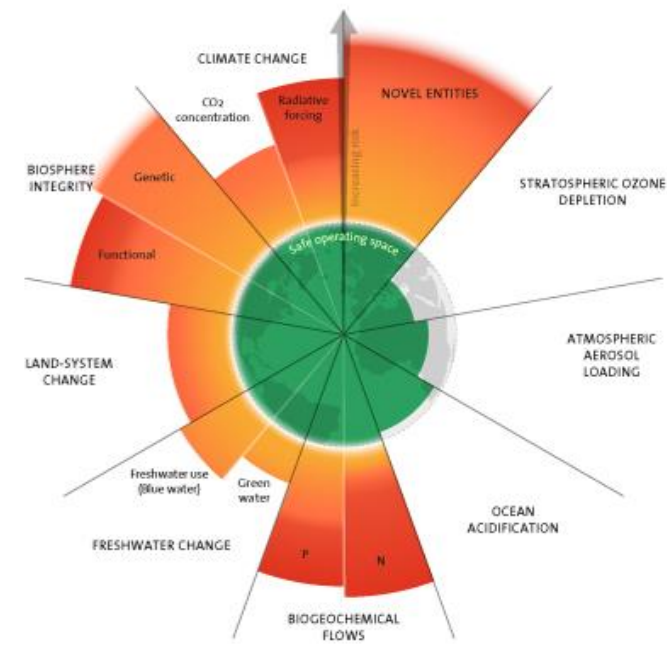
3 boundaries crossed

2015



4 boundaries crossed

2023



6 boundaries crossed

## Evolutie van begrip duurzaamheid

- Brede definitie: sociaal en ecologisch
- Van input variabele (ESG) naar uitkomst variabele (SDGs of impact)

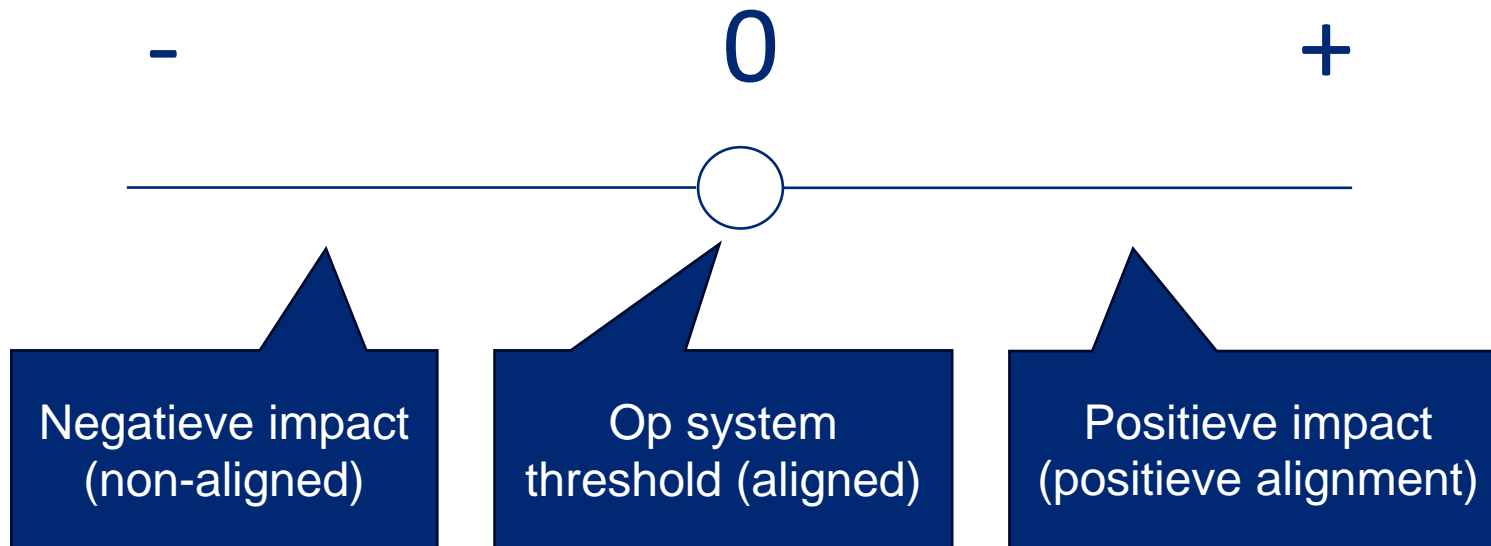
## Impact van asset classes

- Hoeveel impact?  
Wanneer genoeg?
- Je hebt referentiepunt nodig: Science Based Targets initiative (SBTi)
- Impact alignment (IA) meet hoe ver je van 'system threshold' zit



# Impact alignment (IA)

IA meet hoe ver je van 'system threshold' zit



## Voorbeeld energie transitie

- Business as usual:  $IA < 0$
- Paris-aligned commitment:  $IA = 0$
- Carbon positief / sneller tijdpad:  $IA > 0$

## Voorbeeld sociale transitie

- Onderbetaling in waardeketen:  $IA < 0$
- Betalen van living wage in waardeketen:  $IA = 0$
- Meer dan living wage:  $IA > 0$

**Klimaat -  
energietransitie:**  
Overgang van het gebruik  
van fossiele brandstoffen  
naar hernieuwbare  
energie

**Grondstoffen - circulaire  
economie:** Herontwerp en  
recycleer producten, wat  
leidt tot minder gebruik  
van grondstoffen

**Biodiversiteit – gezonde  
voeding en  
regeneratieve landbouw:**  
Trend naar gezonde  
voedselproductie met  
respect voor land en water

**Arbeidspraktijken -  
sociale transitie:** trend  
naar fatsoenlijke  
arbeidspraktijken in de  
hele waardeketen van de  
productie

# SAA: van transitie naar impact alignment

---

- Transities vinden plaats in de **economie** -> scenario analyse
- Impact alignment van assets in **asset classes** -> impact expectations van assets (geïntegreerd: risk-return-asset expectations van assets)
- Wat is de brug tussen transitie en impact alignment?
  - ❑ Impact alignment meet in hoeverre asset (bedrijf, onroerend goed, infra, etc) klaar is voor transitie
  - ❑ Non-alignment ( $AI \ll 0$ ) is een indicator voor transitie risico

- Impact is een bron van systeem risico: integreren als risico premie

1. CAPM: SF – social factor; EF – environmental factor

$$r_i = r_f + \beta_i^{MKT} \cdot MKT + \beta_i^{SF} \cdot SF + \beta_i^{EF} \cdot EF$$

2. Factor model: TMN – transition risk portfolio

$$r_i = r_f + \beta_i^{MKT} \cdot MKT + \beta_i^{SMB} \cdot SMB + \beta_i^{HML} \cdot HML + \beta_i^{MOM} \cdot MOM + \beta_i^{TMN} \cdot TMN$$

- Interpretatie beta voor SF, EF en TMN
  - $\beta > 0$  : transitie risico -> non-aligned met negatieve impact
  - $\beta \leq 0$  : transitie klaar -> aligned met positieve impact

# Stellingen



Stelling 1: transities zijn sector en regio specifiek

Wat is gevolg voor scenario analyse?

- Niet alleen op macro niveau, zoals met groei, rente en inflatie
- Maar ook op sector en regio niveau

Stelling 2: assets met negatieve impact alignment zijn blootgesteld aan transitie risico

Wat is gevolg voor risk-return?

- Indien ingeprijsd – risicopremie voor transitie risico
- Mate van inprijzing is empirische vraag (efficiënte versus adaptieve markten)

Stelling 3: assets met positieve impact alignment genereren lange-termijn waarde

Wat is gevolg voor risk-return?

- Indien ingeprijsd – hogere return door waarde effect
- Mate van inprijsing is empirische vraag (efficiënte versus adaptieve markten)

## Grote vraag

- Impact kopen (schone portefeuille)
  - wereld verandert niet als andere beleggers de non-aligned assets aanhouden
  - mogelijk wel 'cost of capital' effect
- Impact maken (bruine portefeuille verbeteren)
  - wereld verandert als je als belegger impact-alignment van assets verbetert

1. De wereld is in beweging
  - Transitie is nuttige toevoeging in scenario analyse
2. Fifty shades of duurzaamheid
  - Impact alignment meet duurzaamheid in relatie tot sociale standaarden en ecologische grenzen
3. Uitdaging integrated SAA
  - Ontwikkelen van goede transitie scenarios
  - Integratie van impact -> risk-return-impact framework
4. Volgende stap: portefeuille constructie in integrated SAA