

ESG EKSKLUDERING KOSTER FINANSIELT AFKAST

Skal vi undgå at investere i virksomheder som Volkswagen, der er midtpunkt i en meget alvorlig miljø sag, og Shell, som overtræder menneskerettighederne i Nigeria? Det spørgsmål skal mange nyvalgte kommunalbestyrelser diskutere lige efter nytår i forbindelse med tilrettelæggelsen af kommunernes finansstrategi.

Her er ansvarlige investeringer blevet et stadig vigtigere element mange steder, efterhånden som overskudslivkviditeten er vokset markant til et samlet beløb på mere end 40 milliarder kr. De fleste kommuner og regioner har hidtil følt sig presset af kritiske NGO'er og medier til en investeringsstrategi, som udelukker kontroversielle virksomheder.

Mange er så skræmte over udsigten til at blive hængt ud i medierne, at de helt undgår at investere i aktier og virksomhedsobligationer. Andre har for nylig besluttet at følge stort set alle danske pensionskasser og beholde de kontroversielle aktier i porteføljen, men til gengæld forsøge at påvirke dem gennem aktivt ejerskab.

Umiddelbart kunne det forventes, at det gavner det finansielle afkast at udelukke selskaber med alvorlige skandalesager. Men ifølge en ny detaljeret undersøgelse fra MSCI, en af verdens største finansielle analysevirksomheder, er virkeligheden lige omvendt. Det finansielle afkast reduceres, og risikoen bliver større, når man som investor udelukker et større antal af de virksomheder, der er ansvarlige for kontroversielle enkeltsager. Det dokumenterer undersøgelsen på basis af udviklingen fra 2007 til 2017 i godt 1600 børsnoterede virksomheder i det såkaldte MSCI World Indeks.

Ekskludering af en håndfuld kontroversielle virksomheder gør ikke den store forskel og kan faktisk have en positiv virkning på det finansielle afkast. Men ekskludering af et større antal virksomheder med kontroversielle enkeltsager koster markant på det finansielle afkast og giver større såkaldt "tracking error", dvs. større investeringsrisiko, konkluderer MSCI i rapporten "Have corporate controversies helped or hurt performance?"

Nærmere bestemt har ekskludering af de virksomheder, der står for de alvorligste kontroversielle sager (19 i 2017) ført til et beskedent gennemsnitligt årligt merafkast på 0,07 pct. og en tracking error på 0,03. Til gengæld har

ekskludering af de godt 500 virksomheder, som var ansvarlige for alle kontroversielle sager, inklusive de mindre alvorlige, ført til et gennemsnitligt årligt mindre afkast på 0,25 pct. og en tracking error på 1,8.

Store og kendte virksomheder straffes hårdest

MSCI understreger, at der kan være andre gode motiver til at undgå investeringer i kontroversielle virksomheder. Nogle ønsker ikke at tilføre kapital til virksomheder, der er i strid med deres egne værdier eller internationale normer. Andre forsøger at undgå dårlig omtale i medierne.

Men udelukkelse er altså ikke godt for det risikojusterede finansielle afkast. Det skyldes hovedsageligt, at investeringsuniverset begrænses, så der er færre virksomheder at vælge imellem. Men den nye undersøgelse viser også, at det hænger sammen med at mange mindre og mellemstore virksomheder slet ikke påvirkes negativt af at være indblandet i kontroversielle enkeltsager. Faktisk klarer mange af dem sig bedre end virksomheder af samme størrelse generelt. Selvom de har flere ressourcer til at håndtere sagerne, ikke mindst i kommunikationen med omverden.

Men det opvejes af mediernes fokus på de største og mest kendte virksomheder, samtidig med at konsekvenserne af deres sager ofte er langt mere dramatiske.

De nye undersøgelsesresultater er på linje med de mange, der hidtil har slået fast, at det har negative konsekvenser for afkastet at ekskludere alle virksomheder inden for udvalgte brancher som f.eks. tobak.

Over for det står de tilsvarende mange undersøgelser, der viser, at andre mere avancerede tilgange kan have markant positiv indvirkning på afkastet. Således viser en undersøgelse foretaget af MSCI i 2015 et gennemsnitligt årligt merafkast over otte år på 1,1 pct. for en investeringsstrategi indrettet på investering i virksomheder med den højeste ESG standard. Merafkastet var 2,2 pct. for investering i virksomheder, som havde forbedret deres ESG standard mest, bl.a. pga. aktivt ejerskab fra aktionærerne.

Artiklen er skrevet af Erik Alhøj, direktør for Engagement International, som rådgiver institutionelle investorer om aktivt ejerskab og ansvarlige investeringer i samarbejde med MSCI ESG Research.