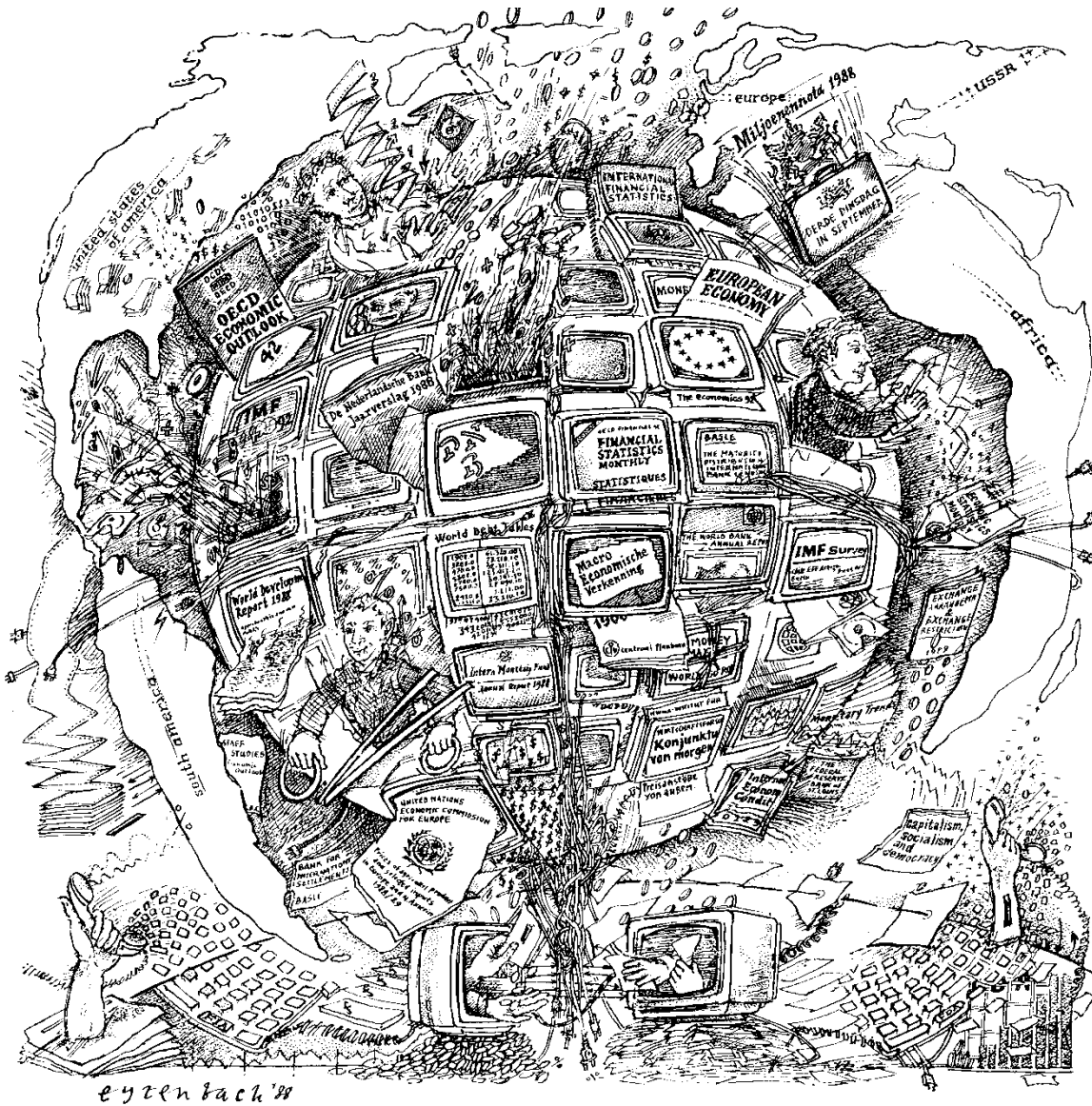


FDA Consultancy – Duurzaamheidsraamwerk



Inhoudsopgave

| | |
|---|---|
| Beleggingsfilosofie FDA | 2 |
| Uitgangspunten Duurzaamheidsraamwerk..... | 2 |
| Duurzaamheidsraamwerk..... | 3 |
| Integratie FDA-rating | 4 |
| Koppeling met modelportefeuilles | 4 |
| Uitstoot van broeikasgassen | 5 |

Beleggingsfilosofie FDA

FDA voegt waarde toe door beleggingsbeslissingen te baseren op oorspronkelijke research. Consistente toepassing hiervan werkt risicoverlagend en rendementsverhogend. Portefeuilles worden samengesteld uit een relatief beperkt universum van internationaal opererende bedrijven. De beperking van het fondsenuniversum zorgt voor een sterke focus op de gevolgde bedrijven. Dit zorgt voor portefeuillekeuzes met een hoge overtuiging, relatief weinig mutaties en op lange termijn een aantrekkelijk rendement.

Risico-inschatting is de essentie van het beleggingsproces. Risico's worden beperkt door te begrijpen waarin wordt belegd. De bijzondere aandacht van FDA voor risico manifesteert zich in een in eigen beheer ontwikkeld risicoconcept. Dit verschilt fundamenteel van gangbare risicoconcepten die te herleiden zijn tot een mathematische/statistische beschrijving van historische prijsbewegingen. Het door FDA gehanteerde risicoconcept is de weerspiegeling van een evaluatie van een aantal min of meer objectieve en een aantal subjectieve fundamentele criteria, waaronder de financiële kracht van het bedrijf, de kwaliteit van het management, de mate van concurrentievoordeel, en de duurzaamheid van het bedrijfsmodel.

Uitgangspunten Duurzaamheidsraamwerk

Duurzaamheid is integraal onderdeel van de risico-inschatting. De beperking van het fondsenuniversum maakt het mogelijk om voor alle gevolgde fondsen een uitgebreide en bedrijfsspecifieke duurzaamheidsanalyse te maken.

Het uitgangspunt van de duurzaamheidsanalyse is om een meer-omvattend risicoprofiel van bedrijven te krijgen door de relatie met alle relevante stakeholders te analyseren, waaronder aandeelhouders, medewerkers, de maatschappij als geheel en het milieu. Dit is essentieel voor het risicobegrip van een belegging.

Op lange termijn kan alleen waarde worden gecreëerd als verantwoord wordt omgegaan met de belangen van alle stakeholders. Ter illustratie: Het misbruiken van de kwetsbare positie van bepaalde stakeholders is ethisch onverantwoord en brengt juridische risico's met zich mee, terwijl het hiermee verkregen concurrentievoordeel waarschijnlijk niet houdbaar is.

De nadruk op de interactie tussen ethiek en beleggingsrisico maakt een onaandoenlijke duurzaamheidsanalyse mogelijk. Dit is echter geen exacte wetenschap. De inschatting van risico is in zekere mate altijd subjectief. FDA streeft er dan ook naar om duurzaamheidsrisico's vanuit verschillende invalshoeken te bekijken, waarin het team van analisten met verschillende nationaliteiten en achtergronden een belangrijke rol speelt.

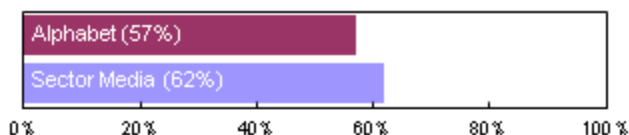
Duurzaamheidsraamwerk

Het duurzaamheidsraamwerk van FDA kent drie verschillende dimensies: Governance, Social en Environmental. Binnen dit raamwerk onderzoekt FDA twintig aspecten, waaronder de geschiktheid van de bedrijfsstructuur, de financiële prikkels voor het management, de kwaliteit van personeelsbeheer, de blootstelling aan politieke risico's en regelgevingsrisico's, mensenrechten, gezondheid en veiligheid op en rondom het werk, consumentenbescherming en milieuvraagstukken.

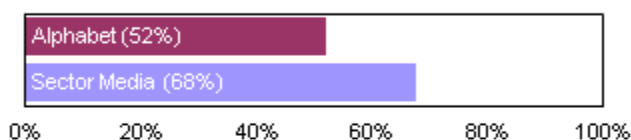
Voor alle twintig deelaspecten wordt een individuele risico-inschatting gemaakt die zich weerspiegelt in een score van 0 tot 5, waarbij 0 staat voor zeer hoge risico's en 5 voor nauwelijks risico's. De individuele scores worden daarnaast uitgebreid gemotiveerd, om inzicht te geven in de argumentatie voor de risico-inschatting. De individuele scores worden opgeteld tot een totaalscore, en tot een score voor de drie hoofd-dimensies. Een score van 100% betekent de maximale score op alle deelaspecten. De 'governance'-dimensie heeft een gewicht van 35% in de totaalscore, de 'social'-dimensie, met de meeste deelaspecten, draagt voor 40% bij en de 'environmental'-dimensie heeft een gewicht van 25% in het totaal.

Aan de hand van de score van bedrijven voor de afzonderlijke dimensies en de duurzaamheid in het geheel is een vergelijking binnen de sector ('peer group') en het FDA-universum mogelijk (zie figuur 1). Het biedt beleggers tevens de mogelijkheid om hun strategie meer in overeenstemming te brengen met principes van ethisch of sociaal verantwoord beleggen.

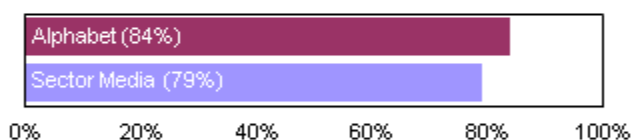
Score on Governance dimension



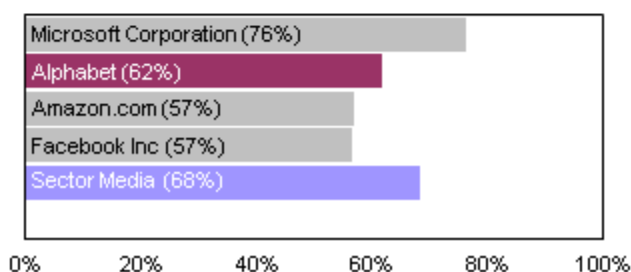
Score on Social dimension



Score on Environmental dimension



Total score and peer group comparison



Figuur 1: Overzicht duurzaamheidsscores van Alphabet en peer group.
Bron: FDA Consultancy.

Integratie FDA-rating

De duurzaamheidsanalyse is integraal onderdeel van het risico-ratingsysteem van FDA. De kennis die wordt opgedaan met de analyse van duurzaamheidsaspecten draagt bij aan een betere beoordeling van zaken als de kwaliteit van het management en het concurrentievoordeel. Drie punten in de FDA-rating zijn daarnaast direct gekoppeld aan de duurzaamheidsscore. Bedrijven krijgen 1 punt voor iedere dimensie waarop tenminste een score van 65% wordt behaald, mits de score op alle drie de dimensies ten minste 50% bedraagt.

| FDA rating | | GOOGL | MSFT | FB | AMZN |
|--|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Market leadership | (0 to 2) | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Quality of management | (0 to 3) | 2 | 2 | 1 | 2 |
| Competitive advantage | (0 to 3) | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Market growth | (0 to 1) | 1 | 0 | 1 | 1 |
| Market cyclicality | (0 to 1) | 1 | 0 | 1 | 1 |
| Financial strength | (0 to 5) | 5 | 5 | 4 | 3 |
| Consistency of earnings | (0 to 2) | 0 | 1 | 0 | 1 |
| Sustainability | (0 to 3) | 1 | 3 | 0 | 1 |
| FDA rating | (0 to 20) | 13 | 14 | 10 | 12 |
| Alphabet (GOOGL), Microsoft Corporation (MSFT), Facebook Inc (FB), Amazon.com (AMZN) | | | | | |

Tabel 1: Overzicht FDA-rating van Alphabet en peer group.
Bron: FDA Consultancy.

Koppeling met modelportefeuilles

Aandelen van bedrijven met een score van minder dan 50% voor één of meer van de drie dimensies komen niet in aanmerking voor de modelportefeuilles van FDA.

Voor de 'Sustainability' modelportefeuille van FDA geldt een ondergrens van tenminste 65% voor de drie dimensies.

Uitstoot van broeikasgassen

Voor alle bedrijven in het FDA-research-universum wordt informatie over de CO₂-uitstoot bijgehouden. Het is mogelijk om bedrijven onderling te vergelijken op CO₂-intensiteit terwijl tevens voor alle portefeuilles een gewogen gemiddelde CO₂-intensiteit wordt berekend (zie figuur 2). De data kan helpen bij het blootleggen van duurzaamheidsrisico's en kan als maatstaf worden gebruikt voor hoe milieuvriendelijk wordt belegd. De brondata is echter vaak onvolledig en soms zelfs misleidend, terwijl CO₂-uitstoot niet de enige maatstaf is voor de milieurisico's die een bedrijf loopt.

De informatie over CO₂-uitstoot is afkomstig van publiek beschikbare (jaar)verslagen van de betreffende bedrijven. Er wordt gebruik gemaakt van data van het 'Carbon Disclosure Project' in het geval een bedrijf de CO₂-uitstoot-gegevens slechts via deze organisatie publiceert. Voor een klein aantal bedrijven is (nog) geen informatie beschikbaar.

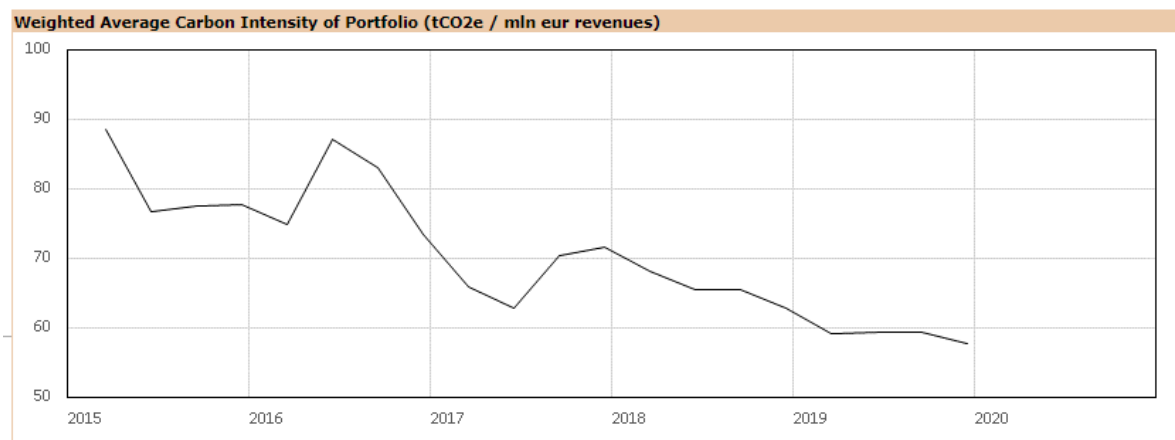
In principe volgen bedrijven de gangbare, internationaal geaccepteerde richtsnoeren die zijn ontwikkeld in het kader van boekhoudregels voor CO₂-uitstoot (het 'GHG Protocol'). De rapportage van CO₂-uitstoot door bedrijven staat echter nog in de kinderschoenen. De richtsnoeren zijn nog continu aan discussie en verandering onderhevig, de kwaliteit en beschikbaarheid van de gegevens laat vaak te wensen over, zeker wat betreft de CO₂-uitstoot in de gehele toeleveringsketen, en toetsing door een derde partij is nog niet zo gangbaar als bij financiële gegevens. Een van de belangrijkste discussiepunten betreft de toewijzing naar individuele bedrijven van de CO₂-uitstoot die ontstaat over de gehele levenscyclus van een product of dienst. De CO₂ die vrijkomt bij het transport van de productielocatie naar de verkooplocatie kan bijvoorbeeld worden toegerekend aan de transporteur of aan de fabrikant.

CO₂-uitstoot wordt doorgaans verdeeld over drie categorieën: scope 1, scope 2 en scope 3. Scope 1 betreft de directe uitstoot, bijvoorbeeld bij het zelf opwekken van energie door de verbranding van fossiele brandstoffen. Onder scope 2 valt de CO₂ die vrijkomt bij de productie van de elektriciteit die een bedrijf afneemt. Feitelijk alle overige CO₂-uitstoot valt onder scope 3. Hierbij kan gedacht worden aan activiteiten die zijn uitbesteed aan een derde partij, zakelijke reizen maar ook de CO₂ die vrijkomt bij het gebruik van de producten van een bedrijf.

Met name bij scope 3 zijn er grote verschillen in de elementen die bedrijven meenemen bij de berekening van de CO₂-uitstoot, waardoor een vergelijking tussen bedrijven en sectoren welhaast onmogelijk is. Vooralsnog is er dan ook voor gekozen om geen scope-3-data te presenteren in FDA Consultancy en ook niet mee te nemen in de berekening van de CO₂-intensiteit. De kwaliteit en vergelijkbaarheid van de gegevens in scope 1 en scope 2 is beter, hoewel het probleem van de 'juiste' toewijzing ook hier af en toe aanwezig is.

Voor de berekening van de CO₂-intensiteit wordt gebruik gemaakt van de gegevens op basis van de 'location-based'-methode, voor zover beschikbaar. Hieraan wordt de voorkeur gegeven boven de 'market-based'-methode. Bij de 'market-based'-methode kan een bedrijf aangekochte CO₂-certificaten in mindering brengen op de gerapporteerde CO₂-uitstoot. Dit vermindert het inzicht die de gegevens bieden in de (ontwikkeling van de) energie-intensiteit en milieubelasting van de activiteiten van een bedrijf terwijl er gereede twijfels bestaan of de aankoop van CO₂-certificaten de productie van elektriciteit met hernieuwbare energiebronnen stimuleert of slechts tot een boekhoudkundige herverdeling leidt. Een nadeel is dat de 'location-based'-methode geen rekening houdt met specifieke contracten van een bedrijf ('power purchase agreements') met een producent van groene stroom, zoals een zonnepark.

FDA Blue Chips Equity portfolio CO₂ footprint comparison



| Weighted Average Carbon Intensity of Portfolio (tCO ₂ e / mln eur revenues) March 19, 2020 | | | | | | | 56.392 | |
|---|------|--|--------------|------------|--------------------|---|----------------------|--------------------|
| Company | Year | Absolute carbon footprint (tCO ₂ e) | | | Revenues (mln eur) | Carbon intensity (tCO ₂ e/mln eur) | Portfolio weight (%) | Weighted intensity |
| | | Scope1 | Scope2 | Total | | | | |
| Air Liquide SA | 2018 | 15,390,000 | 12,422,000 L | 27,812,000 | 21,011 | 1324 | 1.65 | 21.89 |
| Union Pacific Corp | 2018 | 10,874,731 | 122,692 U | 10,997,423 | 19,905 | 552 | 1.18 | 6.54 |
| Novozymes A/S | 2019 | 40,000 | 290,000 M | 330,000 | 1,924 | 172 | 0.80 | 1.37 |
| Yum! Brands Inc | 2018 | 48,047 | 7,244,080 L | 7,292,127 | 42,925 | 170 | 0.39 | 0.67 |
| DSM NV | 2018 | 844,600 | 535,400 L | 1,380,000 | 9,267 | 149 | 2.01 | 3.00 |
| AB InBev | 2019 | 3,591,000 | 1,769,000 L | 5,360,000 | 46,672 | 115 | 0.61 | 0.70 |
| McDonald's Corp. | 2017 | 151,000 | 764,000 U | 915,000 | 10,601 | 86 | 1.37 | 1.18 |
| Geberit AG | 2019 | 115,024 | 107,615 L | 222,639 | 2,841 | 78 | 0.56 | 0.44 |
| Danone | 2018 | 753,000 | 960,000 L | 1,713,000 | 24,651 | 69 | 0.73 | 0.51 |
| Heineken NV | 2018 | 1,043,000 | 514,000 M | 1,557,000 | 22,471 | 69 | 0.94 | 0.65 |
| Marck & Co Inc | 2018 | 1,208,100 | 1,173,200 M | 2,381,300 | 36,872 | 65 | 1.00 | 1.28 |

Figuur 2: Gedeeltelijk overzicht CO₂-uitstoot van FDA Blue Chips Equity modelportefeuille.

Bron: FDA Consultancy