

VOORUITZICHTEN VOOR 2023

Pijn op korte termijn, winst op lange termijn

Inhoud

BELEGGINGSVOORUITZICHTEN	3
Inleiding	4
Macro-economische omgeving	5
Geopolitiek	8
Markten	10
Assetallocatie	12
VOORUITZICHTEN DUURZAAM BELEGGEN	14
Inleiding	15
Natuur	18
Maatschappij	20
Conclusie	21

De beleggingsvooruitzichten voor 2023 zijn opgesteld door **Peter van der Welle** (Multi-Asset Strategist) en **Colin Graham** (hoofd Multi-Asset Strategies) van Robeco's Multi-Asset-team.

De vooruitzichten voor duurzaam beleggen zijn opgesteld door **Rachel Whittaker** (hoofd Sustainable Investing Research), **Carola van Lamoen** (hoofd van Robeco's Sustainable Investing Center of Expertise) en **Lucian Peppelenbos** (Climate & Biodiversity Strategist).

Marketingmateriaal uitsluitend voor professionele beleggers, niet voor verdere distributie

November 2022



Beleggings- vooruitzichten

Wij verwachten in 2023 een flinke verbetering van de rendementsvooruitzichten voor belangrijke beleggingscategorieën. Maar eerst moeten we ons schrap zetten voor meer pijn op korte termijn.



Inleiding

Tijdens periodes van stagflatie is het voor vermogensbeheerders doorgaans het moeilijkst om positieve rendementen te genereren. Dit jaar is daar helaas geen uitzondering op, met amper schuilplaatsen voor multi-assetbeleggers. De correlatie tussen obligaties en aandelen werd positief, doordat de inflatie ruim boven de 4% uitkwam in ontwikkelde markten en zelfs het reële rendement op cash het vermogen uitholde.

Dit kan echter allemaal veranderen in 2023, want we zien drie belangrijke pieken opdoemen: piekinflatie, piekrente en een dollarpiek.

Deze pieken zijn weliswaar in zicht, maar moeten nog wel bereikt worden. Zo zijn centrale banken nog altijd in een slopende strijd verwickeld om de inflatie terug te brengen naar het beoogde niveau. De dominantie van de Amerikaanse dollar houdt aan, en alleen de Mexicaanse peso en de Braziliaanse real weten de *greenback* bij te benen dit jaar. De bearmarkt voor staatsobligaties lijkt ook nog niet op zijn laatste benen te lopen, aangezien de 2-jaarsrente nog altijd boven de officiële rente ligt en centrale banken nog niet toe zijn aan hun voorlaatste verhoging in de huidige verkrappingscyclus.

Het laatste stuk van een steile klim naar de top kan verraderlijk blijken en markten hebben dan vaak de neiging om door te schieten. Dat betekent pijn op korte termijn: uitputting en capitulatie manifesteren zich na een toch al zwakke performance in het hele multi-assetspectrum. Ondanks het historisch hoge cashniveau van particuliere beleggers en de beweging van professionele beleggers naar consensus over een Amerikaanse recessie in 2023 is er nog altijd geen sprake van volledige capitulatie in risicovolle beleggingen.

Bovendien houden rally's die tegen de trend ingaan langer aan, zoals vaak in diepe bearmarkten. Dit keer worden ze aangewakkerd door het 'slecht nieuws is goed nieuws'-mantra, dat zijn intrede deed in het tijdperk van kwantitatieve verruiming. We verwachten dat de laatste fase van de bearmarktcyclus zich aandient in 2023. En daarin zien we de verstoring van de markten die winst op de lange termijn gaat

opleveren, dankzij het asymmetrische risico-rendementsprofiel dat dan ontstaat.

In ons basisscenario wordt 2023 dus een recessiejaar dat uiteindelijk – zodra de drie pieken eenmaal zijn bereikt – bijdraagt aan een flinke verbetering van de rendementsvooruitzichten voor belangrijke beleggingscategorieën.

Dat zou vooral kunnen gelden voor aandelen uit opkomende

markten (exclusief China), die het doorgaans beter doen zodra de dollar in een bearmarkt terechtkomt. De opkomende markten zijn ook aantrekkelijker gewaardeerd dan hun ontwikkelde tegenhangers. Bovendien is de neergang van de winstcyclus in opkomende markten al verder gevorderd dan die in ontwikkelde markten, deels doordat de centrale banken van opkomende landen eerder in actie kwamen tegen de inflatie dan die in ontwikkelde landen.

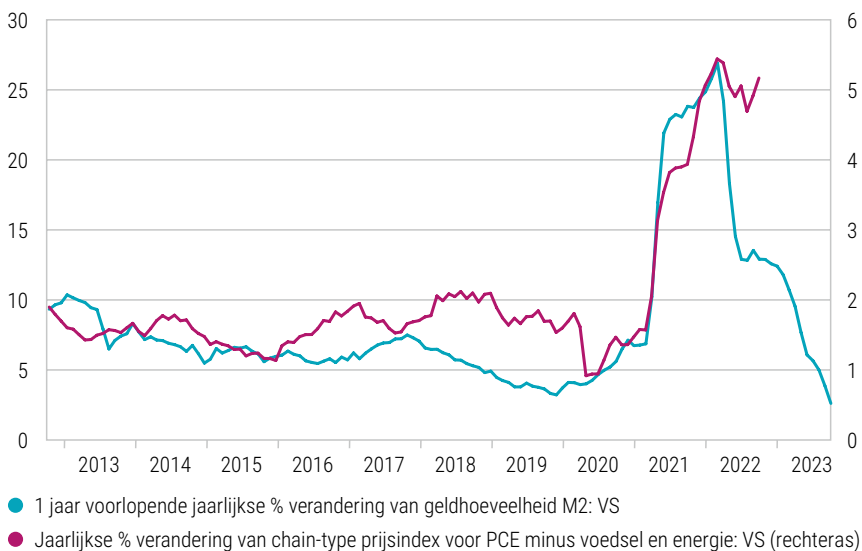


Macro-economische omgeving: een harde landing die de angel uit de inflatie haalt

Dit jaar zijn de consensusverwachtingen op macro-economisch vlak verschoven van 'centrale banken weten een vertraging helemaal te voorkomen' naar 'centrale banken realiseren een zachte landing in 2023'. Wij denken echter dat het geloof in het vermogen van centrale banken om een cyclische neergang te voorkomen niet terecht is. In plaats daarvan verwachten wij een harde landing. En we denken dat die de angel uit de inflatie haalt, gezien de doorgaans zeer desinflatoire aard van recessies.

Centrale banken in westerse economieën raakten in 2021 achterop bij de curve, maar ontpopten zich dit jaar snel als toegewijde inflatiebestrijders. In een poging hun geloofwaardigheid terug te winnen riskeren ze nu dat ze het monetaire beleid te veel verkrappen tot in 2023, waarmee ze onbedoeld een neerwaarts risico creëren voor het consensusscenario van een zachte landing. Dat komt door de vertraagde reactie van de inflatie, de huizenmarkt en de reële economie op het verkrappende beleid van centrale banken. Maar als het balletje eenmaal rolt, gaat het snel.

Figuur 1: Afkoelende geldgroei als gevolg van monetaire verkrapping wijst op aankomende desinflatie



Bron: Refinitiv Datastream, Robeco.

Centrale bankiers zijn zich heel bewust van het vertraagde effect van het beleid. Maar ook al geloven ze dat de inflatie tegen eind 2023 terugkeert naar de doelstelling als

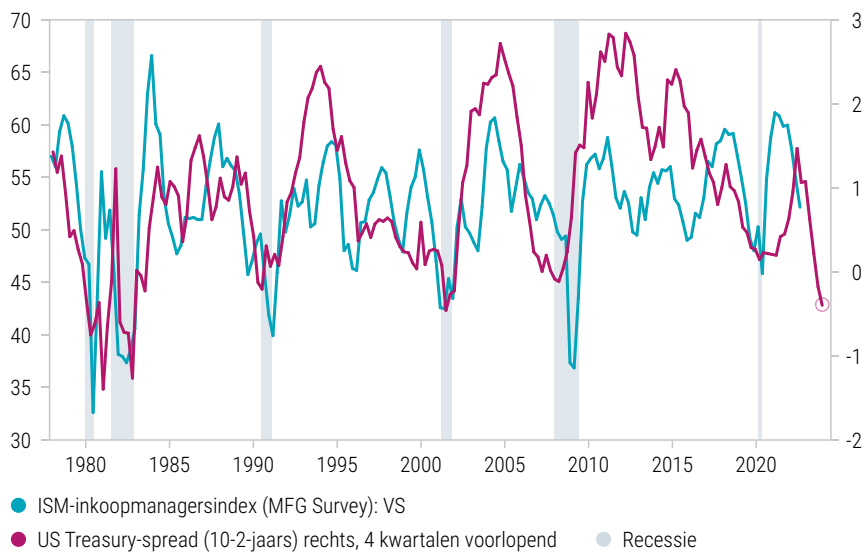
gevolg van eerdere verkrapping, toch houden ze langer vast aan hun verkrappende houding, totdat de cijfers bewijs leveren van het effect ervan.

Een verschuiving naar ruimer monetair beleid terwijl de daadwerkelijk waargenomen inflatie nog steeds hoog is, kan door marktpartijen opgevat worden als voorbarig. Dan komt hun geloofwaardigheid in gevaar en lopen de inflatieverwachtingen voor de middellange termijn (weer) op.

De inversie van de yield curve wijst erop dat de markt gelooft dat centrale banken in staat zijn om

de inflatie af te koelen, maar de huidige omvang van de inversie van de curve voor Amerikaanse Treasuries weerspiegelt het risico van overmatige verkrapping en laat zien dat de ISM-index in 2023 kan zakken tot onder 45. Dat wijst erop dat de risico's meer aan de onderkant liggen als het gaat om de verwachte reële bbp-groei van 0,8% voor de Verenigde Staten (VS) in 2023.

Figuur 2: Steile inversie van yield curve: grote kans dat ISM onder 45 zakt in 2023

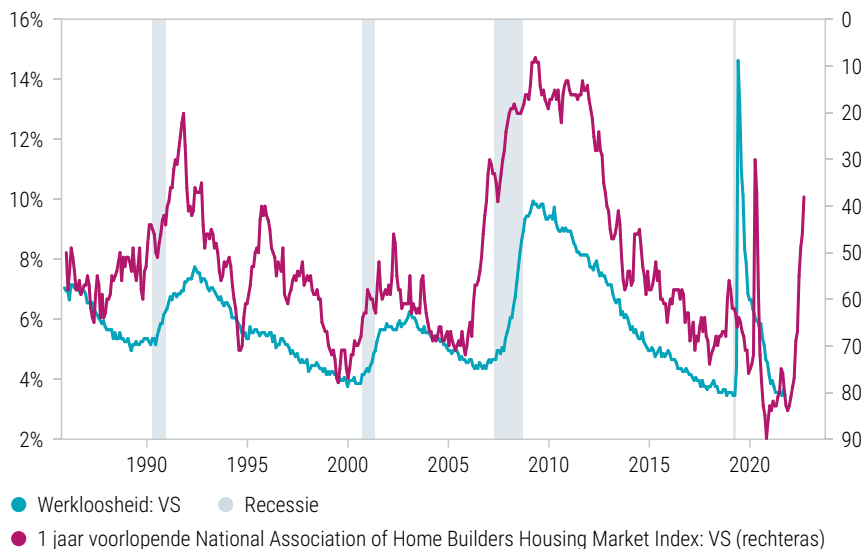


Bron: Refinitiv Datastream, Robeco.

Andere groeimotoren die de Amerikaanse consument aandrijven, beginnen ook te sputteren. Zo staan een inzakkende huizen- en aandelenmarkt op het punt het vermogenseffect een knauw te geven, terwijl het overtollige spaargeld van de spaarexplosie in 2020-2021 grotendeels opgebruikt is.



Figuur 3: Ligt de Amerikaanse werkloosheid eind 2023 boven de 5%?



Bron: Refinitiv Datastream, Robeco.

Toch zijn er ook opwaartse risico's die de Amerikaanse economie juist wegloodsen van een harde landing in 2023: een herstel van het consumentenvertrouwen (en de bestedingen) als de inflatie afneemt, bedrijven die mensen in dienst houden en daarmee de reële lonen op peil houden, en een sterkere fiscale impuls van de regering om de cyclische neergang te verzachten.

Voor de eurozone is de consensusverwachting van 0,4% voor de reële bbp-groei in 2023 behoorlijk in lijn met de voorlopende indicatoren, zoals de vertragende groei van de geldhoeveelheid in de regio. Maar ook hier wijzen we op het risico van overmatige verkrapping door de Europese Centrale Bank (ECB), die vooral is bedoeld om de geïmporteerde inflatie onder controle te krijgen, gezien de veel hogere rekening voor geïmporteerde energie, de toegenomen concurrentie van vloeibaar aardgas bij de herbevoorrading in 2023, en een zwakke euro als afspiegeling van verslechterende handelsvoorwaarden.

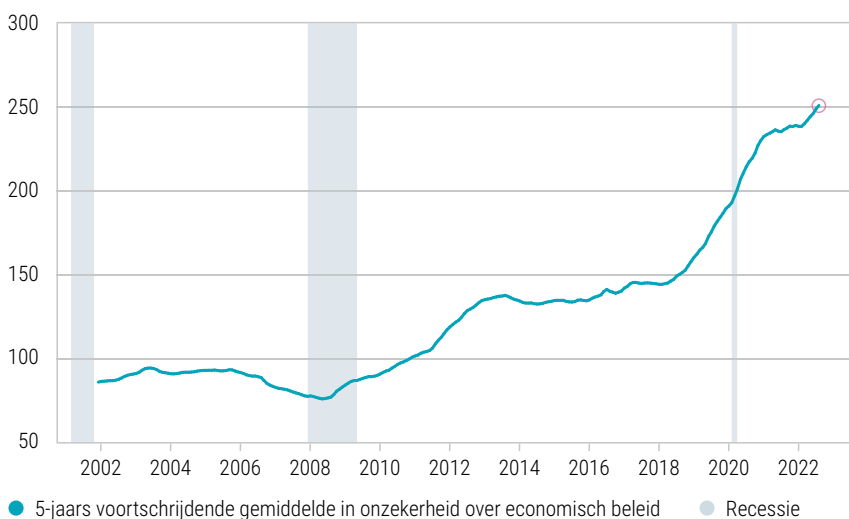


Geopolitiek: goed letten op veranderend beleid

Het is tientallen jaren geleden dat de wereld voor het laatst werd geconfronteerd met het veelvoud aan schokken van de ernst en omvang die we de afgelopen jaren hebben gezien.

De Covid-pandemie en de oorlog tussen Rusland en Oekraïne hebben geleid tot domino-effecten die in 2023 nog altijd hun weerslag hebben. De spanningen nemen toe in de Straat van Taiwan, rond de Zwarte Zee, binnen de NAVO/Europa en op het Koreaanse schiereiland. De Edelman Trust Barometer 2022 constateert een “cyclus van wantrouwen”, die waarschijnlijk niet wordt doorbroken in 2023.

Figuur 4: Gestage toename van de wereldwijde geopolitieke onzekerheid
(Index voor onzekerheid over economisch beleid, bbp o.b.v. koopkrachtpariteit)



Bron: Refinitiv Datastream, Robeco

Het voorstel van de Amerikaanse minister van Financiën Janet Yellen om *friendshoring* te overwegen, een model voor vrije maar veiligere internationale handel, onderstreept het afbrokkelende vertrouwen nu pragmatisme het ideologische aspect op de proef stelt. Een wereldwijde politieke risicomaatstaf, ontwikkeld door onderzoekers van Stanford University, is de afgelopen jaren gestaag opgelopen.

De pandemie en de oorlog tussen Rusland en Oekraïne hebben allebei de kwetsbaarheden blootgelegd die zijn ontstaan door onderlinge afhankelijkheid. Ook hebben ze landen ertoe aangezet zich meer naar binnen te keren en te proberen hun toeleveringsketens veilig te stellen via *dual sourcing* of een hogere voorraad/omzet-ratio. In 2023 gaan we zowel in het bedrijfsleven als op overheidsniveau een balanceeract zien tussen het realiseren van efficiëntie en het opbouwen van economische veerkracht.



Tijdens het 20e partijcongres van de Chinese Communistische Partij (CCP) bleek dat het land steeds meer prioriteit geeft aan de nationale veiligheid boven economisch herstel. De Chinese beleidsmakers richten zich vooral op het versterken van binnenlandse toeleveringsketens en het vergroten van de importsubstitutie om technologische suprematie te verkrijgen. De kans lijkt klein dat president Xi Jinping het zero-Covid-beleid opheft in de eerste helft van 2023, terwijl de binnenlandse vastgoedsector komend jaar waarschijnlijk verder afkoelt. Gesterkt door zijn herbenoeming als leider van de CCP neemt Xi mogelijk een agressievere houding aan ten opzichte van Taiwan om de aandacht af te leiden van de economische malaise op het vasteland.

Europa zal bij de aanpak van de energiecrisis in 2023 zijn eigen afweging moeten maken tussen efficiëntie en economische zekerheid. Het vergroten van de energie-efficiëntie zal voor de regio niet volstaan om minder afhankelijk te worden van Russisch gas. Prijsplafonds om de energiezekerheid van huishoudens met een lager inkomen te waarborgen kunnen ook leiden tot een toename van de vraag, iets wat de energiecrisis alleen maar zou verergeren. Aan de andere kant is noodzaak de moeder van de uitvinding en dus verwachten we dat de doelen van de energietransitie zullen samenvallen met versnelde energiezekerheid en een kleinere CO₂-voetafdruk.

De Turkse presidentsverkiezingen op 18 juni 2023 worden nauwlettend in de gaten gehouden. Een verandering in de Turkse houding ten opzichte van het conflict rond de Zwarte Zee kan gevolgen hebben voor de wereldwijde voedselprijzen en de kans op een nieuwe Arabische Lente vergroten.

We zijn terechtgekomen in het 'Tijdperk van verwarring', dat wordt gekenmerkt door een verhoogd risico op geopolitieke gebeurtenissen. Duidelijk is dat de financiële markten bereid zijn een verzekeringspremie te betalen om deze risico's af te dekken.

We weten uit ervaring dat de financiële markten in tijden van geopolitieke onzekerheid

doorgaans een risicopremie vragen en daarna meestal stijgen als de nasleep duidelijker wordt. Vooraf een verzekeringspremie betalen bij het ingaan van 2023 lijkt dan ook zinvol.

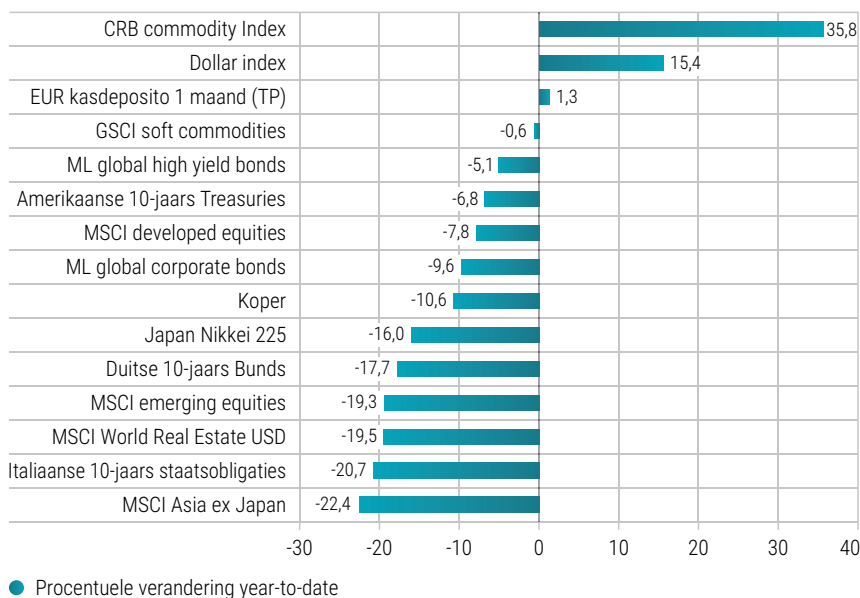


Markten: capitulatie in het verschieft

Als beleidsmakers hun harde lijn tot in 2023 handhaven en de wereldwijde groei verder verslechtert, verwachten we dat de markten eindelijk al het slechte nieuws inprijzen. Dat is het moment waarop de kansen voor de langere termijn zich aandienen.

Dit jaar bevinden alle beleggingscategorieën zich in een bearmarkt, met uitzondering van cash en grondstoffen. Dat is te wijten aan de hardnekkige inflatie die maar bleef verrassen aan de bovenkant. De inflatie blijft ook in 2023 een belangrijk aandachtspunt, maar centrale bankiers worden wel gevoeliger voor een afnemende reële activiteit naarmate de impact van de verkrappingscyclus tot uiting komt in verslechterende macro-economische cijfers.

Figuur 5: Een bearmarkt in bijna alles (performance beleggingscategorieën in %)

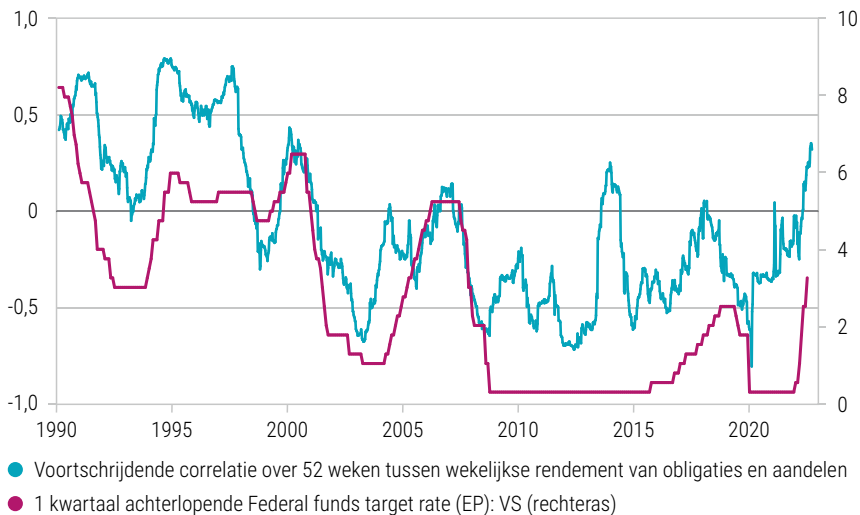


Bron: Refinitiv Datastream, Robeco. Oktober 2022

Totaalrendement in euro's met uitzondering van valuta's en koper, waarvan het spotrendement is weergegeven

Het tempo van de renteverhogingen gaat omlaag als de werkgelegenheidscijfers beginnen te verslechteren. Dat verstevigt de bullmarkt voor staatsobligaties en dus breken er, na een zwak 2022, betere tijden aan voor de portefeuille met 60% aandelen en 40% obligaties. Toch ligt de kerninflatie in het eerste halfjaar van 2023 nog altijd ruim boven het beoogde niveau, wat betekent dat centrale banken de pauze na de verhogingscyclus waarschijnlijk rekken en terughoudend zijn om de rente weer te verlagen, zelfs in het geval van een recessie in de VS.

Figuur 6: De correlatie tussen obligaties en aandelen slaat doorgaans om vóór de piek in de beleidsrente



Bron: Refinitiv Datastream, Robeco

Historisch gezien begon de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) de rente in 80% van de gevallen te verlagen toen de ISM-index onder de 50 zakte en de inflatie in het daaropvolgende kwartaal boven het beoogde niveau bleef, maar deze keer lijkt de kans daarop kleiner. Dit zou een meer Volcker-achtige Fed kunnen zijn die moeite heeft om een oververhitte arbeidsmarkt af te koelen.

Waarschijnlijk gaat de bal pas in de tweede helft van 2023 rollen. Als de werkloosheid oploopt naar 5% en de desinflatie versnelt als gevolg van een NBER-recessie in de tweede helft van 2023, zal de Fed (net als andere centrale banken) beginnen de rente te verlagen. Daarom denken we dat de beleidsrente van de Fed in december 2023 onder de 4,6% ligt, het niveau waar de curve van Fed funds futures op wijst.

Al met al wordt de bearmarkt van dit jaar voornamelijk gedreven door herwaardering. We hebben nog niet gezien welke schade de sterke dollar en de forse renteverhogingen van de laatste tijd hebben toegebracht aan de wereldwijde winsten. Hoge ex-ante waarderingen, zoals we zagen toen de bearmarkt van 2022 zich aandiende, leiden doorgaans tot diepere bearmarkten die langer aanhouden. De laatste fase van een typische bearmarkt die wordt veroorzaakt door een winstrecessie, is vooralsnog uitgebleven.

Wij denken dat de erkenning van een harde landing door zowel centrale banken als marktpartijen de laatste capitulatiefase van deze bearmarkt inluit.

Met het oog op de zeer langzaam afnemende inflatiedruk en de slechts licht dalende voorlopende indicatoren

voor de activiteit gaat het nog wel even duren voordat de resterende neerwaartse risico's voor de winsten worden onderkend. Dit strookt ook met de vaststelling dat tegentrendrally's in een aanhoudende bearmarkt doorgaans groter van omvang zijn.

Wij verwachten dat 2023 waarschijnlijk zeer goede instapmomenten oplevert voor long durationposities in vastrentende beleggingen, na verloop van tijd gevolgd door behoorlijke dieptepunten in risicovolle obligatie- en aandelenmarkten.

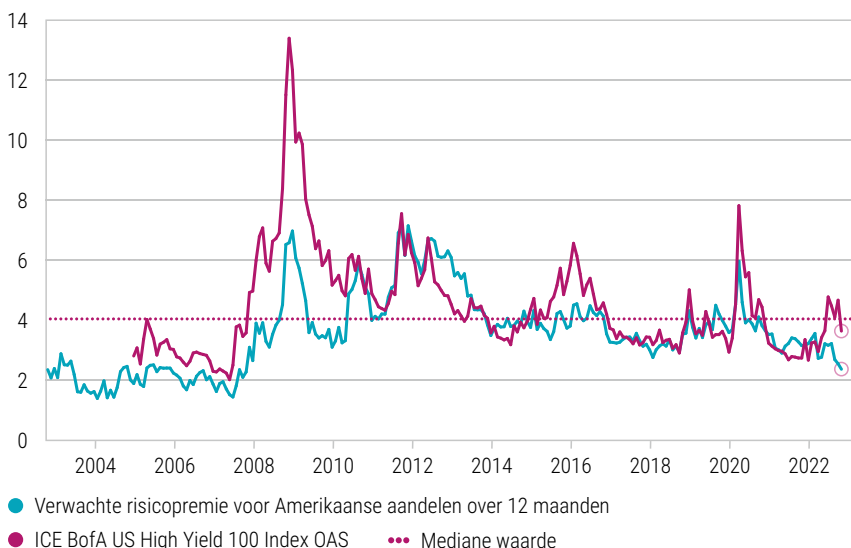


Assetallocatie: klaarmaken voor piekrente, piekinflatie en dollarpiek

Hoe om te gaan met opnieuw een hectisch jaar op de financiële markten? Daarvoor hebben we een dashboard ontwikkeld, gericht op belangrijke factoren die de komende 12 maanden waarschijnlijk bepalend zijn voor de koersen.

Met het oog op het werkelijke niveau van de reële rente stellen we vast dat de waarderingen van aandelen nog geen bodem hebben bereikt, ondanks de aanzienlijke daling in 2022. Bovendien kan de volgende recessie minder mild blijken te zijn dan op dit moment wordt ingeprijsd, bijvoorbeeld door de voor opties gecorrigeerde spreads van highyieldobligaties. Die wijzen nu op een gemiddeld faillissementsrisico als gevolg van een recessie van 60-70%.

Figuur 7: Amerikaanse high yield aantrekkelijker gewaardeerd dan Amerikaanse aandelen



Bron: Refinitiv Datastream, Robeco

Als we de waarderingen van highyieldobligaties vergelijken met die van aandelen, lijkt high yield op dit moment aantrekkelijker. We verwachten dat een winstrecessie in 2023 aan kracht wint: de winst per aandeel zou 20-30% kunnen dalen. Dit wordt echter nog niet volledig erkend door de aandelenmarkt.

Verdere negatieve winstherzieningen vallen doorgaans samen met lagere multiples voor aandelen. Toch valt tegen 2024 een groot omslagpunt in de waarderingen van risicovolle beleggingen te verwachten, omdat de reële rente naar verwachting omlaag komt en de winstrecessie in 2023 volledig wordt ingeprijsd. In het verleden bereikte de wereldwijde aandelenindex ACWI gemiddeld genomen zes maanden vóór het dieptepunt van de winsten een bodem, doordat beleggers vooruitliepen op het herstel van de economie en de winsten en daarmee zorgden voor een herwaardering.



De monetaire en fiscale impulsen blijven in 2023 in tegengestelde richting bewegen. De groei van de geldhoeveelheid neemt af, behalve in China. De strijd van centrale banken tegen de inflatie komt ook op gespannen voet te staan met fiscaal minder gedisciplineerde regeringen die op zoek gaan naar goedkope financiering om de energiecrisis en de verdere daling van de totale vraag te verzachten zodra de recessie toeslaat.

De steile inversie van de Amerikaanse yield curve laat zien dat het recessierisico in de komende 12 tot 24 maanden zeer groot is. Daarnaast wijst die er ook op dat de Amerikaanse bbp-groei in 2023 onder de consensusverwachting zou kunnen uitkomen. Maar zodra een recessie zich aandient, keren yield curves doorgaans weer terug en

worden ze aanzienlijk steiler. We verwachten dan ook dat de curves voor staatsobligaties steiler worden als de recessie eenmaal is begonnen in 2023.

De richting van de Amerikaanse dollar is komend jaar een cruciale factor voor multi-assetbeleggers. De bullmarkt voor de dollar is al ver gevorderd met een waarde die 25% boven de reële waarde ligt, gemeten naar afwijkingen van de relatieve koopkrachtpariteit.

Hoewel de dollarbullmarkt langer kan aanhouden nu de Fed zich

terughoudend opstelt over een beleidsomslag en potentiële liquiditeitsproblemen kapitaalstromen naar de VS als veilige haven op gang brengen, bereikt de bullmarkt voor de dollar waarschijnlijk toch wel zijn hoogtepunt in 2023. Dat komt door het afnemende renteverskil tussen de VS en de rest van de wereld, en door een piek in de Amerikaanse groei ten opzichte van de rest van de wereld.

We verwachten dat de rente, inflatie en Amerikaanse dollar allemaal hun piek bereiken in 2023.

Figuur 8: Dashboard assetallocatie

Checklist	Nu	Verwachting over 12 maanden
Waarderingen	● ● ●	● ● ●
Winsten	● ● ●	● ● ●
Fiscaal beleid	● ● ●	● ● ●
Monetair beleid	● ● ●	● ● ●
Hellingshoek yield curve	● ● ●	● ● ●
Spreads	● ● ●	● ● ●
Amerikaanse dollar	● ● ●	● ● ●
Olie- en energieprijzen	● ● ●	● ● ●
Momentum	● ● ●	● ● ●

● Negatief ● Neutraal ● Positief

Bron: Robeco. November 2022



Vooruitzichten duurzaam beleggen

De aandacht voor duurzame beleggingen was nog nooit zo groot als nu. Dat komt door de zoektocht naar oplossingen voor de uitdagingen die de mensheid voor de kiezen krijgt. Nu de impact van de klimaatverandering steeds tastbaarder en materiëler wordt, kunnen we 2023 beschouwen als een cruciaal jaar.



Inleiding

Voor duurzame aandelenstrategieën met een kleine exposure naar energie, een sector die goed presteerde tijdens de energiecrisis, zijn de huidige omstandigheden moeilijk. Toch blijkt uit cijfers van Morningstar dat in het derde kwartaal van 2022 sprake was van een netto-instroom van USD 22,5 miljard naar duurzame fondsen, terwijl het totale wereldwijde fondsuniversum te maken kreeg met een uitstroom van USD 198 miljard. Hoewel het totale beheerde vermogen in duurzame strategieën in 2023 afhangt van de bredere markt, verwachten wij wel dat duurzame strategieën een steeds groter deel van het totale beheerde vermogen gaan uitmaken. Beleggers willen zich namelijk beschermen tegen uiteenlopende risico's en richten zich steeds meer op specifieke resultaten.

ESG-critici zijn de prijs van succes

De toename van duurzame beleggingen als percentage van het totale beheerde vermogen komt tot stand ondanks politiek gemotiveerde kritiek op ESG in de Verenigde Staten (VS). In sommige staten stelt de regering dat ESG-gerelateerde uitsluitingen de binnenlandse industrie benadelen, met name olie, gas en steenkool.

De drijfveren achter dit verzet tegen ESG liggen voor de hand. Soms zijn het fondsbeheerders die de media gebruiken om hun eigen boek – doorgaans een mandje met beleggingen in fossiele brandstoffen zonder ESG-integratie – aan te prijzen, en soms zijn het politici die ESG inzetten als een nieuw front in de zogenoemde 'cultuuroorlog'. De discussie over de insteek van duurzame beleggingsstrategieën mag dan wel aanhouden, voor de politiek blijft het een uitdaging om een regelgevingskader tot stand te brengen dat een gelijk speelveld voor de particuliere sector waarborgt en voor ieder land een vangrail biedt die stevig genoeg is om op het vereiste netto-nultraject te blijven. Vanuit macro-economisch oogpunt zijn de gevolgen van niets doen bijzonder pijnlijk. Volgens een schatting van Swiss Re zal de wereldeconomie in 2050 door de klimaatverandering met maar liefst 18% van het bbp gekrompen zijn als geen actie wordt ondernomen. Hierbij is nog geen rekening gehouden met de enorme menselijke kosten. Zo kunnen honderden miljoenen mensen ontheemd raken en hun huis en middelen van bestaan kwijtraken, zelfs in de meest conservatieve scenario's.

Het momentum van duurzaam beleggen lijkt niet meer te stoppen in 2023 en de jaren daarna. In oktober 2022 is een onderzoek van PWC gepubliceerd waaruit blijkt dat 81% van de Amerikaanse beleggers van plan is om in de komende twee jaar meer te beleggen in ESG-producten. Ook kwam naar voren dat het beheerde vermogen in ESG-gerelateerde beleggingen in de VS in 2026 naar verwachting zal zijn verdubbeld naar USD 10,5 biljoen. Dit komt overeen met de resultaten van Robeco's Climate Survey van maart 2022, waaruit bleek dat klimaatverandering voor 84% van alle

beleggers de komende twee jaar een centrale of belangrijke rol blijft spelen in het beleggingsbeleid.

Er zijn in onze ogen verschillende redenen te noemen waarom het beheerde vermogen in duurzame beleggingen sneller groeit dan in de gehele industrie.

Een daarvan is het bewijs dat de integratie van ESG-factoren naast

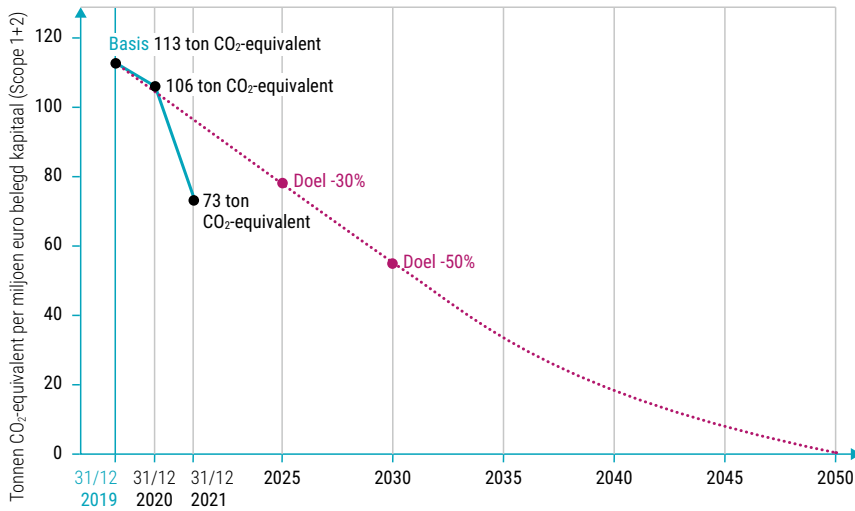
financiële analyses het financiële rendement op lange termijn kan ondersteunen, bijvoorbeeld door onverwachte milieu- of maatschappelijke risico's te verminderen of nieuwe groeikansen te identificeren. Bovendien leidt een groter maatschappelijk bewustzijn van duurzaamheidsuitdagingen ertoe dat meer beleggers hun portefeuilles afstemmen op hun waarden, terwijl het groeiende aanbod duurzame strategieën het voor meer beleggers mogelijk maakt om zowel duurzame als financiële doelen na te streven.

Vooruitgang op het gebied van klimaat

De omvang van de klimaatcrisis kan nogal een ontmoedigende uitwerking hebben en de nadruk ligt daarbij vooral op de relatief trage vooruitgang naar decarbonisatie. In een rapport uit oktober 2022 gaf de VN aan dat de gezamenlijke toezeggingen van bijna 200 landen de aarde op het spoor zetten van een opwarming met circa 2,5 °C tegen het einde van de eeuw ten opzichte van het pre-industriële niveau, veel meer dan de overeengekomen doelstelling van 1,5 °C. Eerdere prognoses wezen echter nog op een opwarming met 4 °C. Er is dus weliswaar nog werk aan de winkel, maar dit toont ook aan dat vooruitgang mogelijk is als we collectief onze toezeggingen nakomen.

Zoals we hebben gezien, is het stellen van doelen ver in de toekomst het makkelijkste deel. We zijn nu in een stadium beland waarin een einde moet komen aan het getreuzel. Door de huidige energiecrisis is de bestaande afhankelijkheid van fossiele brandstoffen in de wereld versterkt, waarbij sommige landen in Europa zelfs weer kolengestookte elektriciteitscentrales hebben opgestart om aan de directe vraag te voldoen. Wij denken echter dat de aandacht op middellange tot lange termijn weer meer komt te liggen op de waarde van investeren in hernieuwbare energie, om zowel de energiezekerheid als de toezeggingen op het gebied van klimaat te ondersteunen. Bij Robeco zijn we bezig met het decarboniseren van al onze beleggings- en commerciële activiteiten, waarbij we streven naar een netto-nulportefeuille in 2050.

Figuur 1: Decarbonisatie van fondsen en activiteiten bij Robeco



Bron: Robeco

Na een zeer voortvarende start in 2020 en 2021, deels dankzij de Covid-pandemie, is de lijn van onze decarbonisatietrend in 2022 afgevlakt ten opzichte van de rode doellijn. Dat komt waarschijnlijk door de grotere weging in de energiesector in belangrijke benchmarks, maar we liggen nog altijd ruim voor op schema. Toch wordt de uitdaging om ons eigen fondsuniversum op koers te houden wel steeds moeilijker, omdat de fundamentele veranderingen die nodig zijn in de reële economie, zoals het terugdringen van de vraag naar fossiele brandstoffen, zich nog in een vroeg stadium bevinden.

Dus hoe gaan we onze doelen bereiken? Een belangrijk aspect dat in 2023 meer op de voorgrond zal treden, is het centraal stellen van de natuur in onze strategieën.

Het vermogen van de natuur om de planeet te beschermen

De discussie over de klimaatcrisis spitst zich toe op de vraag hoe de mens zijn gedrag en systemen kan veranderen om de CO₂-uitstoot te verminderen. Dat is logisch, maar we moeten ook kijken hoe we de natuur kunnen helpen herstellen.

Op dit moment wordt meer dan de helft van onze dagelijkse CO₂-uitstoot opgenomen door de natuur, door oceanen en door land. De natuur geeft ons dus al meer tijd om deze uitdaging aan te gaan.

Zonder de natuur en het vermogen van de planeet om CO₂ op te nemen, zou de opwarming van de aarde al volledig uit de hand

gelopen zijn. Door ecosystemen en habitats verder te vernietigen, beschadigen we het vermogen van de planeet om de klimaatverandering het hoofd te bieden en maken we onze opdracht een stuk moeilijker. Omgekeerd kunnen we door natuurbescherming en herstel van aangetaste natuur juist het natuurlijke kapitaal en CO₂-putten herstellen, wat een aanvulling is op de inspanningen om te decarboniseren.

Het komt erop neer dat we moeten erkennen dat de klimaatverandering en verlies aan habitat en biodiversiteit met elkaar samenhangen en deel uitmaken van hetzelfde proces, waarbij wij als mensheid de grenzen van de planeet op de proef stellen en vaak overschrijden.

Wat betekent dit voor beleggers?

Bedrijven hebben over het algemeen een slechte staat van dienst als het gaat om het herstellen van land of oceanen, met name in sectoren als voedingsmiddelen, basismaterialen, energie en transport. Wij denken dat beleggers in 2023 beter toegerust zijn om de positieve en negatieve impact van bedrijven op de natuur te beoordelen, omdat de rapportages en gegevens over die impact verbeteren.

Een drijvende kracht achter deze verandering is het Global Biodiversity Framework, waarover landen in december 2022 tijdens de klimaatop COP15 in Montreal gaan onderhandelen. We weten natuurlijk nog niet wat de top precies gaat opleveren – en alles wijst erop dat het moeizame onderhandelingen worden – maar het kader zelf geeft duidelijk aan welke richting de wereld op moet. De conceptdoelstellingen voor 2030 zijn het beschermen en herstellen van 30% van het land- en oceaanooppervlak (ruwweg een verdubbeling ten opzichte van nu), het uitbannen van plastic afval en het verminderen van de effecten van bestrijdingsmiddelen met twee derde. Het kader zal de particuliere sector aanzetten tot actie, net zoals het Akkoord van Parijs dat deed voor het klimaat, aangezien het expliciet vereist van bedrijven dat ze rapporteren over hun impact op de natuur én die beperken. Daarnaast moeten financiële instellingen hun investeringen en kredietactiviteiten op elkaar afstemmen.

Doelstellingen vastleggen in wetgeving

De Europese Unie (EU) heeft al veel van deze doelstellingen opgenomen in wetgeving. Zo omvat de Green Deal van de EU ambitieuze doelstellingen op het gebied van natuurherstel en het terugdringen van de schadelijke effecten van bestrijdingsmiddelen en andere stoffen. En de EU Taxonomy wordt uitgebreid van klimaat naar alle milieudoelstellingen van de EU. In januari 2024 treedt ook de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) van de EU in werking, waarbij van bedrijven wordt verwacht dat ze rapporteren over hun milieuprestaties in het boekjaar 2023. De CSRD omarmt dubbele materialiteit. Die vereist dat bedrijven of beleggers niet alleen rapporteren over de financiële risico's voor zichzelf, maar ook over alle negatieve effecten, zowel op de planeet als op de samenleving, waar zij of hun activiteiten verantwoordelijk voor zijn. Dubbele materialiteit verankert impact en ESG echt in wetgeving, en daarmee in datasystemen, in management en in beleggingsprocessen. Ook de Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) en zusterproject de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) hebben hun kaders aangepast en dubbele materialiteit daarin opgenomen.

De invoering van dubbele materialiteit maakt het beleggingsuniversum toegankelijker voor duurzaam beleggen en maakt het voor beleggers eenvoudiger om doelstellingen op het gebied van natuurbehoud te omarmen.

Dit zal leiden tot innovatie op het gebied van beleggingsproducten die specifieke impact kunnen vastleggen. Robeco's

nieuwe **Biodiversity Equities-strategie** is een voorbeeld van wat komen gaat, en wij verwachten dat de vraag van beleggers naar zulke producten fors toeneemt in 2023.

Hoogtepunten op het gebied van regelgeving in 2023

In de VS komt de SEC naar verwachting eind januari 2023 met een nieuwe regel die beursgenoteerde bedrijven verplicht om uitvoerig te rapporteren over klimaatrisico's waarvan redelijkerwijs te verwachten valt dat ze een materiële impact hebben op hun activiteiten, resultaten of financiële gezondheid. Denk bijvoorbeeld aan de uitstoot van broeikasgassen. Dit brengt de Amerikaanse regelgeving dichterbij de EU-normen, die deze informatie op dit moment al vereisen.

In het Verenigd Koninkrijk (VK) heeft de FCA nieuwe regels aangekondigd die naar verwachting medio 2023 in werking treden, waarbij objectieve criteria worden vastgesteld om ervoor te zorgen dat duurzame beleggingsproducten op de juiste manier worden geclassificeerd.

Naast wet- en regelgeving laten toezichthouders ook steeds meer hun spierballen zien door bedrijven in specifieke sectoren aan te zetten tot actie. Zo kwam de Europese Centrale Bank (ECB) in november 2022 met een waarschuwing voor banken dat het niet aanpakken van hun financiële risico's als gevolg van de klimaatverandering leidt tot hogere kapitaalvereisten en boetes, met voor de betreffende bedrijven 2024 als deadline om te voldoen aan de "bindende kwalitatieve vereisten" van de ECB. Dit soort maatregelen zal de besluitvorming van beleggers in toenemende mate helpen en informeren.

Kosten van levensonderhoud worden een belangrijk aandachtspunt voor duurzame beleggers

De klimaatcrisis en natuurverlies blijven de uitdagingen die het meest worden geassocieerd met duurzaam beleggen, maar toch denken wij dat de kosten van levensonderhoud en inkomensongelijkheid in 2023 waarschijnlijk belangrijke aandachtspunten zijn. Op lange termijn hangen deze problemen met elkaar samen, aangezien energietekorten en klimaatgerelateerde verstoringen van de voedselketen belangrijke oorzaken zijn van hogere kosten van levensonderhoud.

Net als bij uitdagingen op milieugebied kunnen beleggers inkomensongelijkheid aanpakken door via kapitaalallocatie en engagement invloed uit te oefenen op het sociale beleid van bedrijven, vooral met betrekking tot personeelsbestand, toeleveringsketen en samenleving.

Waarom zou dit gebeuren in 2023? Ten eerste heeft de crisis rond de kosten van levensonderhoud zijn economische hoogtepunt nog

niet bereikt. De gevolgen worden vooralsnog opgevangen doordat mensen hun spaargeld aanboren of geld lenen, maar de crisis is onvermijdelijk. En als die zich eenmaal aandient, komen bedrijven onder druk te staan om de lonen te verhogen – vooral de bedrijven die werk bieden aan de onderkant van het inkomenspectrum. Ten tweede betekent de opmerkelijke macro-economische context met zeer krappe arbeidsmarkten dat bedrijven in actie moeten komen. Doen ze dat niet, dan worden ze waarschijnlijk geconfronteerd met reputatieschade in de samenleving en daarna met druk van beleggers.

Voor de hand liggende sectoren waar dit zou kunnen gebeuren, zijn bedrijven in de gig-economie, die zich uitbreiden tot sectoren met grote aantallen over het algemeen lager betaalde werknemers, zoals de logistieke sector, de fastfoodsector en de detailhandel. De inflatiedruk werkt ook door in opkomende markten, waardoor de kans groot is dat in industrieën met complexe toeleveringsketens, zoals de modesector, het geheel van de activiteiten weer meer onder de loep wordt genomen. Een grotere nadruk op het sociale element van ESG wordt al geruime tijd verwacht. Er bestaan al uitgebreide analyses over het hoe en waarom, en daarom denken wij dat het economische klimaat van 2023 het omslagpunt zou kunnen zijn.

Hoge winsten in energiesector worden onder de loep genomen

Een extra invalshoek voor gelijkheid die we waarschijnlijk gaan zien in 2023 is de energiecrisis en de uitzonderlijk hoge winsten die producenten van zowel fossiele brandstoffen als hernieuwbare energie maken. Sommige regeringen leggen bedrijven op dit moment windfall taxes op (een extra winstbelasting na uitzonderlijke meevallers) of overwegen dat te doen, maar gezien het wereldwijde karakter van olie-, gas- en steenkoolactiviteiten is het onwaarschijnlijk dat dit dé oplossing is voor het probleem. Duurzame beleggers moeten nagaan hoe het overschot aan winst wordt ingezet, en of een deel daarvan wordt geïnvesteerd in de energietransitie, zoals veel producenten van fossiele brandstoffen beweren van plan te zijn.

Conclusie

Duurzaam beleggen is blijvend en relevanter dan ooit voor beleggers die geconfronteerd worden met wat Robeco het 'Tijdperk van verwarring' noemt. Deze manier van beleggen is nog in ontwikkeling, waarbij het complexe samenspel van klimaatverandering, aantasting van de natuur, geopolitiek, economie, voorkeuren van beleggers en overheidsmaatregelen bepalend is voor de toekomstige vorm ervan. Toch hebben ook beleggers met minder kapitaal om in te zetten in 2023 toegang tot een ruimere keuze aan innovatieve duurzame beleggingsproducten dan ooit tevoren. Dat is positief voor zowel de beleggingssector als de planeet, en bij Robeco geloven we dat duurzaam beleggen een steeds belangrijker rol gaat spelen in het samenstellen van portefeuilles.

1. <https://www.swissre.com/media/press-release/nr-20210422-economics-of-climate-change-risks.html>
2. Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG <https://www.pwc.com/awm-revolution-2022>
3. <https://www.robeco.com/en/insights/2022/03/engagement-and-biodiversity-lead-2022-global-climate-survey.html>
4. <https://www.msci.com/esg-101-what-is-esg/esg-and-performance>
5. <https://www.unep.org/events/conference/un-biodiversity-conference-cop-15>
6. https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package_en
7. <https://www.fsb-tcfd.org/>
8. <https://framework.tnfd.global/introducing-the-tnfd-framework/>
9. <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>
10. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-new-rules-tackle-greenwashing>
11. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ssm.pr221102~2f7070c567.en.html>
12. https://www.wsj.com/articles/credit-card-debt-returns-to-levels-before-covid-19-pandemic-11666928540?mod=hp_lead_pos10
13. <https://www.stern.nyu.edu/experience-stern/faculty-research/making-esg-work-how-investors-can-help-improve-low-wage-labor-and-ease-income-inequality>
14. Shell pays no UK windfall tax despite profits jump - <https://www.bbc.com/news/business-63409687>
15. <https://www.robeco.com/en/insights/2022/09/5-year-expected-returns-the-age-of-confusion.html>

Belangrijke informatie

Robeco Institutional Asset Management B.V.), hierna Robeco, heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam als beheerder van instellingen voor collectieve beleggingen in overdraagbare effecten (ICBE's) en alternatieve beleggingsfondsen (AIF's).

Deze publicatie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers. De informatie in deze publicatie is derhalve niet bedoeld voor derden, zoals particuliere klanten, en het is niet toegestaan deze informatie geheel of gedeeltelijk aan hen te verstrekken.

Deze publicatie bevat informatie over Robeco's specifieke vaardigheden, maar is geen aanbeveling om financiële

instrumenten te kopen of verkopen. Robeco is niet aansprakelijk voor enige schade voortvloeiend uit het gebruik van enige uitdrukkelijke of stilzwijgende mening of informatie opgenomen in dit document. Alle rechten van Robeco met betrekking tot deze publicatie blijven voorbehouden aan Robeco.

Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand en/of openbaar gemaakt in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of op enige andere manier zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Robeco.

© Robeco – mei 2022

Ga voor meer informatie naar
de website van Robeco

