WIM VAN HYFTE, CANDRIAM:

“Kwant en ESG combineren we in een uniek Multi factor investing proces”

“We combine Quant and ESG in a unique Multi Factoring Process”

“De Parijse conferentie over ‘Climate Change’ in 2015, heeft duurzaam beleggen op basis van environmental (milieu), sociale and governance (ESG) criteria volledig op de agenda geplaatst van institutionele beleggers. Er is een heel nieuwe en positieve dynamiek aan het groeien rond verantwoord investeren niet alleen bij bedrijven en investeerders, ook bij overheden. Bij Candriam zit duurzaam en verantwoord investeren ingeworteld in zijn cultuur en strategie. Candriam is daar al sinds 1996 mee bezig en viert dit jaar zijn 20 jaar leiderschap in de integratie van duurzaamheid in een breed gamma van beleggingsprocessen en activa.

In het kader van zijn globale aandelenselectie strategie, past Candriam een uniek en gestructureerd proces toe dat een ESG analyse combineert met een kwantitatief multi-factoren proces[1]. In beide domeinen kan Candriam qua ervaring en ESG scope verder gaan dan anderen. Ons kwant proces is al sinds 1998 operationeel, ons huidige ESG Best-in-Class micro en macro analyse is er sinds 2008 bij gekomen voor onze globale aandelenfondsen. In dat perspectief, denken wij na over zaken waar veel beleggers en beheerders nog niet mee bezig zijn, zoals de impact van demografische evolutie voor bedrijven.” We praten met een bevlogen en geëngageerde Wim Van Hyfte, tot voor kort senior portfoliomanager en SRI kwant specialist, nu Global Head van Duurzaam Investeren en ESG Onderzoek bij Candriam op het Brusselse kantoor aan de Kunstlaan over ESG vanuit een kwantitatieve beleggingsstrategie en portefeuille constructie.

Van Hyfte: “Candriam heeft een evenwichtig en uniek beleggingskader geschapen, waarin veel factoren van onze brede deskundigheid meegenomen worden. Deze factoren evalueren het rendement en risico zowel vanuit een financieel als niet-financieel (duurzaamheids-) perspectief. Het gaat hier over een analyse in welke mate bedrijven inspelen op de opportuniteiten (rendement) en uitdagingen (risico’s) die duurzaamheid stellen, over engagement, een stem

Wim Van Hyfte

laten horen en ten slotte over de mate waarin duurzaamheid de financiële gezondheid van een bedrijf beïnvloedt. Dit laatste wordt op een kwantitatieve manier beoordeeld op basis van een breed gamma aan financiële criteria. Deze benadering laat ons ook toe gedetailleerd en, indien gewenst door de klant, maatwerk gedreven te opereren. De beste ESG managers zijn zij die capaciteit en ervaring in alle thema’s hebben. Dus niet alleen met ‘uitsluiting’ op basis van controversiële activiteiten, maar ook Best in Class, engagement en proxy voering. Dat is een hele brede scope aan mogelijkheden en ervaring die ons toelaten op een beter geïnformeerde wijze investeringsbeslissingen te nemen. Met het type product wat wij daarvoor verkopen, kwant zijde plus ESG, kunnen wij daaraan voldoen.”

Met welke ‘background’ heeft u ESG en ‘Kwant’ kunnen combineren?

“Ik heb een achtergrond in de academische wereld waar ik, in het kader van een doctoraat, empirisch onderzoek heb verricht naar en gepubliceerd over het gedrag van verwachte aandelen- en obligatierendementen en het modelleren van risicopremies en dit door gebruik te maken van heel lange termijn datareeksen. Niettegenstaande ik de keuze had mijn academische loopbaan voort te zetten, heb ik in 2006 doelbewust gekozen voor de empirie en de praktijk bij Candriam, eerst als senior kwantitatief portfolio manager. Eind 2008 ben ik medeverantwoordelijk geworden voor het beheer en de ontwikkeling van de globale ESG aandelen selectiestrategieën. Hier bij Candriam zijn zowel duurzaam beleggen volgens kwantitatieve principes als ESG, ofwel duurzaamheid, van grote betekenis bij de portefeuilleconstructie. Mijn aanvankelijke academische terughoudendheid voor ESG verdween snel en maakte plaats voor nieuwsgierigheid en diepe overtuiging over het financiële nut van ESG toen ik constateerde op welke systematische en gestructureerde manier ESG geïmplementeerd wordt bij Candriam en dit met als bedoeling de niet tastbare risico’s en alpha opportuniteiten in de markt te vatten. De kwantitatieve aandelenselectie op basis van financiële criteria sluit daar perfect bij aan. Sinds begin 2009 zijn deze twee strategieën als het ware onafscheidelijk voor onze globale aandelenstrategie.”

> *“Qua portefeuilleconstructie betekende dit dat aan de basis van het beleggingsproces ons ESG selectiebeleid staat en daar overheen de hele stringente uitsluiting van tabak en finaal het kwantitatieve beleggingsproces wordt toegepast”*

Kunt u een voorbeeld geven van een pensioenfonds die de combinatie Kwant en ESG gebruikt?

“Wij beheren mandaten voor een aantal grootste Australische pensioenfondsen. Sommigen wensen maatgedreven analyse met een volledige uitsluiting van tabak, zowel voor directe als alle indirecte blootstellingen. In termen van uitsluiting gaat dit dan heel ver: van tabaksproducenten tot en met winkels en supermarkten die misschien slechts 10 basispunten uit tabak gerelateerde producten halen. Zij moesten volledig uitgesloten worden. Er zijn lange conversaties geweest met het portfolioconstructie team bij één van die pensioenfondsen. Voor het pensioenfonds zijn een aantal kwant analyses gedaan over welke risico’s en mogelijkheden die vergaande uitsluiting inhoudt. Wij hebben de ervaring en de capaciteiten om gelijkaardige analyses te doen op het vlak van klimaatverandering. Qua portefeuilleconstructie betekende dit dat aan de basis van het beleggingsproces ons ESG selectiebeleid staat en daar overheen de hele stringente uitsluiting van tabak en finaal het kwantitatieve beleggingsproces wordt toegepast. Men weet dit naar waarde te schatten. In de Australische markt staat Candriam nummer 1 voor duurzaamheid, niet alleen qua proces ook op het vlak van prestaties.”

Heeft ESG altijd een gunstige impact op de beleggingsportefeuille?

“Onze kwantitatieve studies worden altijd gekaderd binnen enerzijds de fundamentele alpha opportuniteiten die een investering in een bedrijf biedt en anderzijds de systematische risico’s waaraan een bedrijf is blootgesteld. En dan zie je – niet onlogisch – dat een ESG universum kwaliteits- en value gedreven is in termen van waardering, corporate governance en algemene financiële gezondheid. Bedrijven die een goede management structuur hebben zijn vaak bedrijven die hogere ‘return on equity’ halen. Kwantitatief beheer laat toe dergelijke zaken mee te nemen in de portefeuilleconstructie. Vanuit ons kwant perspectief zijn wij in staat om risico’s verder te spreiden en optimalisatie te plegen en er qua risico modellering een neutrale en evenwichtige portefeuille van te maken.”

> *“Vanuit ons kwant perspectief zijn wij in staat om risico optimalisatie te plegen en er qua modellering een neutrale en evenwichtige portefeuille van te maken”*

Hoe vertaalt zich dit naar uw voorbeeld van uitsluiting van tabak?

“Als je kijkt wat tabak uitsluiting inhoudt, dus niet alleen de tabaksproducenten, maar ook van degenen die het tabakspapier produceren tot hotels die sigaretten verkopen, dus uitsluiting van het retail segment van de aandelenmarkt, dan heeft dan een substantiële impact op de portefeuille. Dit valt samen met de rond tabak zeer strikt geworden regelgeving in Australië. Wij bezitten als kwants de kennis,

1 Een kwantitatief analist wordt doorgaans omschreven als een persoon die gespecialiseerd is in de applicatie van mathematische en statistische methodes, zoals numerieke en kwantitatieve technieken, cijferreeksen, databases voor financiële en risicobeheer problematiek. De term ‘kwantitatief’ heeft tegenwoordig een bredere betekenis gekregen, inclusief statistische arbitrage, kwantitatief vermogensbeheer, algoritmische trading en electronic market making.

de flexibiliteit en de instrumenten om daarmee om te gaan en analyses uit te voeren om de impact op rendement en risico te kunnen optimaliseren en compenseren."

Hoe omschrijft u kwantitatief vermogensbeheer?

"Kwant betreft het kwantitatief construeren van portefeuilles, van heel basaal indexmatig tot geavanceerde high frequency trading. Er zijn veel fundamentele beleggers die kwant tools hanteren, maar nog altijd veel persoonlijke overtuiging, 'conviction', gebruiken om een strategie op te zetten. Dat doen wij niet. Wij zitten tussen smart beta en high frequency trading in. Wij benutten alle typen informatie over een bedrijf die beschikbaar zijn. We laden in onze databases op een digitale wijze alle gegevens of data op die door bedrijven in 'financial statements' gepubliceerd worden, alsook data van analisten en de financiële markten. Het gaat hier over winst, cash flows, afschrijven of pensioenverplichingen. Dat zijn meer dan 3000 ruwe data items om van daaruit financiële factoren te kunnen construeren. Meer dan 50% van onze tijd gaat heen met het opschonen van die data en aanpassen naar sectoren en finaal het bouwen van financiële factoren. Deze factoren worden dan via optimalisatie van rendement per eenheid risico gecombineerd tot een optimaal sectorspecifiek multi-factor aandelenselectie model."

"Dat hele pakket is geen black box, integendeel het is heel transparant omdat ik kan uitleggen wat we doen, hoe we het doen, waarom we het doen en wat de output is"

Welke type data input komt daarbij?

"Naast de eerder vermelde financiële informatie van bedrijven, wordt ook analisteninformatie op geladen. We integreren zelfs informatie uit de aandelenoptiemarkt die een impact heeft op de aandelenmarkt zelf. Over dat hele diverse gamma van informatie gaat een opschoningstraject van de data. Dat hele pakket is geen black box, integendeel het is heel transparant omdat ik kan uitleggen wat we doen, hoe we het doen, waarom we het doen en wat de output is. Er is een stuk 'proprietary', het stuk waarop wij de alpha factoren optimaliseren en ons eigen transparante risicomodel. De database kent een lang constructieproces."

Waarin verschilt uw aanpak van anderen?

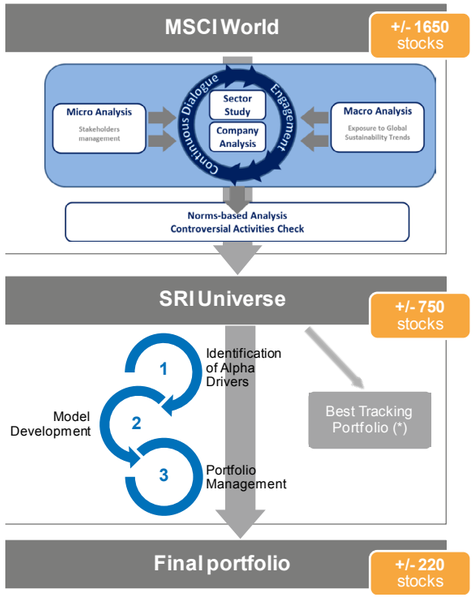
"Wij gaan er van uit dat de karakteristieken van sectoren van elkaar verschillen. Zowel onze ESG analyses als onze kwant modellen zijn bottom up stock pickers modellen binnen sectoren. En zelfs breder getrokken: wij construeren een stock picking model binnen elke sector binnen elke regio. Kijk naar IT, vergelijk VS met Europa en constateer dat de sector in VS enorm is ontwikkeld terwijl hij in Europa klein is. Je kan niet zomaar een kwantmodel toepassen en transponeren op de sector in een andere regio. Wij gaan alle data per sector en per regio analyseren en hebben zo een database van meer dan 250 alpha drivers, typefactoren. Elke sector wordt geanalyseerd op basis van het hele scala aan informatie die we uit de databases krijgen, waarbij de vraag is: hoe combineer je dat per sector? We hebben bijvoorbeeld een specifiek model voor financials binnen Europa, verschillend van het kwantmodel van de VS."

"Onze kwant modellen zijn bottom up stock pickers binnen sectoren en binnen elke regio"

Is dit factorinvesting?

"Ja, dit is Multi factor investing. Het verschilt van smart beta, wat individuele stijlrisico's aangaat zoals value, groei of momentum en waarbij die risicofactoren worden gecombineerd met een bepaalde top-down strategie, bijvoorbeeld equal risk contribution, low vol. Multi Factor investeren construeert geen individuele portefeuilles, maar kijkt binnen een gemeenschappelijke noemer of bedrijven op alle onderdelen tegelijkertijd goed scoren in termen van rendement-risicoprofiel. Daardoor ontstaat een heel ander type portefeuille dan smart beta. Wij streven er naar het meest optimale rendement per eenheid risico te behalen door een optimale gediversifieerde combinatie van specifieke individuele factoren te construeren die het best werken in een specifieke sector. Wij selecteren dus die bedrijven die in hun totaliteit, dat is op *alle geselecteerde factoren samen*, het best scoren en dit in tegenstelling tot smart beta strategieën die de beste bedrijven per individuele stijl (value, groei, momentum, …) selecteren en nadien deze combineren in een portefeuille. Ons empirisch onderzoek heeft uitgewezen dat onze manier van werken een superieur rendement per eenheid risico behaalt ten opzichte van smart beta strategieën."

A two step process Combining SRI analysis with a Quantitative investment approach



Hoe spelen anomalieën hierop in?

"We beschouwen de fundamentals van een bedrijf op een kwant manier door 1) anomalieën uit te buiten en 2) met risico diversificatie door alle stijlen te spelen en 3) dat te combineren met ESG, dus hoe een bedrijf presteert op het gebied van milieu, sociaal en governance. Het is een heel divers palet van factoren om een bedrijf te analyseren. Wij beloven het beter te doen dan de markt omdat we ervan overtuigd zijn dat we een beter geïnformeerde belegger zijn. ESG heeft een lange termijn focus. Het neemt tijd voor het zich als gunstige selectiefactor manifesteert. Onze 'accountability' periode met ons kwant model ligt op circa 3 jaar, met ESG erbij op 5 jaar. Candriam is al heel lang bezig met bijvoorbeeld de kansen maar ook met de risico's die dat met zich meebrengt voor bepaalde bedrijven. Als bijvoorbeeld Momentum het goed doet en Value het slecht doet, dan zullen wij meer winnen op onze momentum factoren."

Bent u altijd volbelegd?

"Wij doen niet aan cash timing maar zijn inderdaad altijd volbelegd en vol gediversifieerd om outperformance op langere termijn met een hoge active share van circa 80% te genereren. Ons Global Kwant fonds heeft vijf Morningstar sterren, evenals ons Sustainable Kwant World. Onze fee is relatief bescheiden, tussen actief en passief beheer in."

"Velen zetten ESG nog altijd op een trapje lager dan financiële analyse. Voor ons valt het samen, op een gelijk niveau. ESG doet bedrijven nadenken over de lange termijn"

Zat u in Apple?

"Nee, vanwege belastingontwijking, arbeidsomstandigheden bij leveranciers, de impact van hun business op klimaatverandering (de productie van iPhone's en iPad's heeft een hoge CO2 voetafdruk) alsook de uitputting van natuurlijk bronnen,. Op veel ESG aspecten scoorde Apple niet goed. Het is een goed voorbeeld hoe ver wij gaan met ESG integratie. Als wij er niet in geloven vanuit ESG perspectief, dan zal het aandeel niet in onze finale portefeuille opgenomen worden, al zou het vanuit financieel standpunt goed scoren. Onze overtuiging is dat sustainability risico's zich op lange termijn gaan materialiseren in het financiële aspect. Velen zetten ESG nog altijd op een trapje lager dan financiële analyse. Voor ons valt het samen, op een gelijk niveau. ESG doet bedrijven nadenken over de lange termijn."

Summary

A company's business activities are sources of both opportunities and risks. These opportunities and risks cannot be fully evaluated using traditional financial metrics alone. We believe that taking into account environmental, social and corporate governance (ESG) criteria in the evaluation of company's business activities is a source of long term value that cannot be captured by traditional financial analysis. By selecting within each sector, the companies that manage ESG challenges best, our SRI Best-In-Class approach enables us to raise best practices standards in all economic activities and to contribute to a sustainable economic growth and additionally create a better return-risk reward. Global equity investors face an "information overload". Global equity investors are influenced by their emotions and unconscious biases. We believe that a quantitative stock selection approach can overcome these problems All stocks included in the MSCI World are analyzed by several thoroughly tested models. Potential investment opportunities are identified objectively using the most relevant information. hey are translated into investment decisions and implemented in the portfolio in a systematic and repeatable manner.

Wim van Hyfte is Global Head of Responsible Investments and Research, Candriam Investors Group, en sinds 2013 Visiting Professor, Solvay School of Economics & Management, Université Libre de Bruxelles, Van 2006 tot 2016 was hij Senior Fund Manager Quantitative Equity Analyst & SRI Specialist, Candriam Investors Group en van 2002 tot 2007 Professor in Finance, Vlerick Business School. Van 1999 tot 2005 was Van Hyfte Ph.D. in Financial Economics & Post-Doctoral Researcher, Ghent University en van 1998 tot 2000 M.B.A. in Financial Management, Vlerick Business School.

Contact

E: wim.vanhyfte@candriam.com
frank.ligtenberg@candriam.com
fanny.ruighaver@candriam.com
stefaan.coosemans@candriam.com
T: +32 2509 6046
+31 (0)20 798 1372
U: www.candriam.com

Vlnr: Frank Ligtenberg, Stefaan Coosemans, Fanny Ruighaver