



ΒΙΩΣΙΜΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Πλαίσιο ενσωμάτωσης ESG

Δεκέμβριος 2020



Πίνακας Περιεχομένων

Α. Τι είναι η ενσωμάτωση ESG;.....	3
Έρευνα	5
Ανάλυση στο επίπεδο χρεογράφων	5
Αποτίμηση χρεογράφων - Μετοχές.....	5
Αποτίμηση χρεογράφων - Σταθερό εισόδημα	6
Ανάλυση σε επίπεδο χαρτοφυλακίου	6
Διαχείριση κινδύνου	6
Δημιουργία χαρτοφυλακίου.....	7
Κατανομή στοιχείων ενεργητικού	7
Β. Η προσέγγιση ESG στην ανάλυση μετοχών	8
Γ. Η προσέγγιση ESG στην ανάλυση σταθερού εισοδήματος	11
Ανάλυση εταιρικών ομολόγων	11
Ανάλυση κρατικών ομολόγων	11
Δ. Σύστημα βαθμολόγησης ESG και Πολιτικές	12
Κριτήρια για τη βαθμολόγηση ESG	13
Πολιτικές αποκλεισμού	14
Πηγές.....	15
Δήλωση αποποίησης της ευθύνης	16

A. Τι είναι η ενσωμάτωση ESG;

Η απόδοση των επενδύσεων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ικανότητα του διαχειριστή επενδύσεων να εντοπίζει σωστά τους παράγοντες που επηρεάζουν τη μελλοντική απόδοση και τον κίνδυνο των επενδύσεων. Η μακροοικονομική και θεμελιώδης ανάλυση χρησιμοποιούνται συνήθως για τον εντοπισμό τέτοιων παραγόντων. Ωστόσο, ζητήματα που είναι δύσκολο να προσδιορίσουν ποσοτικά και δεν αποτελούν μέρος των παραδοσιακών μακροοικονομικών ή χρηματοοικονομικών μεθόδων μέτρησης, επηρεάζουν επίσης τον κίνδυνο και την απόδοση των επενδύσεων, και μερικές φορές σημαντικά. Μεταξύ αυτών των ζητημάτων, τα πιο γνωστά είναι αυτά που έχουν να κάνουν με το Περιβάλλον, την Κοινωνία και τη Διακυβέρνηση (ESG), τα οποία, σύμφωνα με την έρευνά μας, συνδέονται στενά με τους θεμελιώδεις παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση και τον κίνδυνο.

Διάφορες λέξεις-εκφράσεις χρησιμοποιούνται για να περιγράψουν επενδύσεις που λαμβάνουν υπόψη ζητήματα ESG, όπως η σχετικά παραδοσιακή «κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση» ή η πιο πρόσφατη «βιώσιμη επένδυση». Η «κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση» συνδέεται πιο στενά με την αποφυγή ηθικά αμφισβητήσιμων επιχειρήσεων, ενώ η «βιώσιμη επένδυση» χαρακτηρίζεται συνήθως από τον εντοπισμό επενδυτικών κινδύνων και ευκαιριών με τη βοήθεια της ανάλυσης ESG.

Ο σκοπός αυτής της έκθεσης είναι να δείξει πώς η Asset Wise Capital Management ενσωματώνει τη βιωσιμότητα ολιστικά σε όλες τις επενδυτικές στρατηγικές της. Η διαδικασία ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας στην επενδυτική διαδικασία ξεκινά με τον καθορισμό των επενδυτικών αρχών ESG:

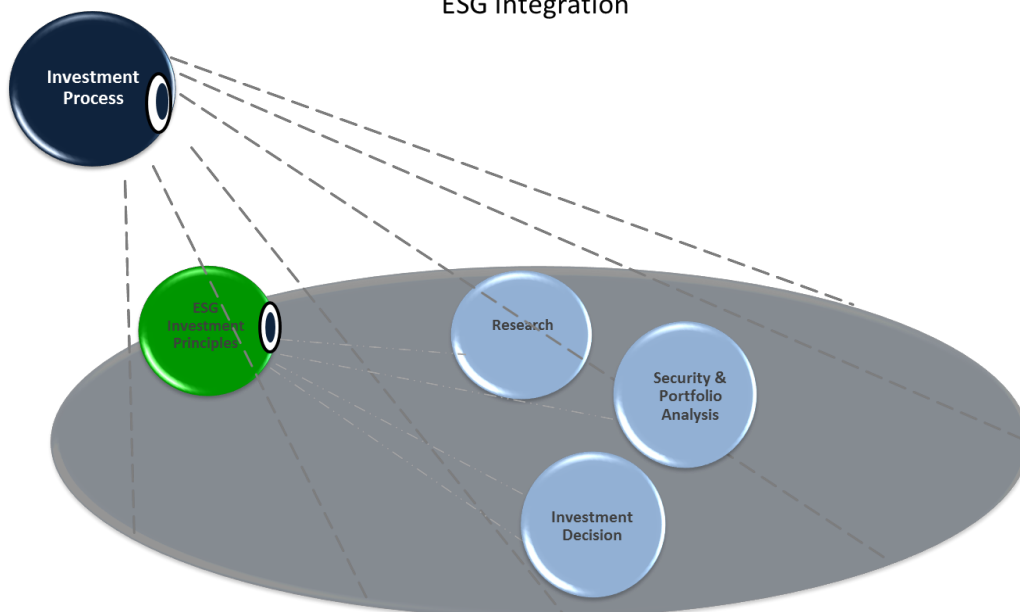
Επενδυτικές Αρχές ESG	
1	Οι εταιρείες που χρησιμοποιούν τους πόρους τους με σύνεση θα πρέπει να αποκτούν ένα οικονομικό πλεονέκτημα έναντι εκείνων που δεν τους χρησιμοποιούν.
2	Βλέπουμε τις πληροφορίες ESG ως συμπληρωματικά με τα υπόλοιπα στοιχεία που χρησιμοποιούμε για να αξιολογήσουμε τις επενδυτικές ευκαιρίες, εν μέρει επειδή η φιλοσοφία ESG έχει γενικά μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Η προσέγγιση ESG μας επιτρέπει να αναπτύξουμε μια πληρέστερη κατανόηση των ευκαιριών και των κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες.
3	Πιστεύουμε ότι οι εταιρείες με καλύτερη διακυβέρνηση παρουσιάζουν καλύτερη ποιότητα και χαμηλότερο κίνδυνο.
4	Πιστεύουμε ότι η προσέγγιση ESG θα βοηθήσει στην ενίσχυση της απόδοσης και στη μείωση του κινδύνου μακροχρόνια.
5	Η ποικιλομορφία επιτρέπει στις εταιρείες να διατηρούν καλύτερα την κερδοφορία τους αντέχοντας ανταγωνιστικές δυνάμεις.
6	Οι βαθμολογίες ESG που χρησιμοποιούμε στην κατασκευή χαρτοφυλακίου δημιουργούν προστιθέμενη αξία στις επενδυτικές μας αποφάσεις.
7	Αντιλαμβανόμαστε την ενσωμάτωση της φιλοσοφίας ESG ως μια ολιστική προσέγγιση στην ανάλυση των επενδύσεων, όπου σημαντικοί παράγοντες -παράγοντες ESG και παραδοσιακοί χρηματοοικονομικοί παράγοντες- προσδιορίζονται και αξιολογούνται για να σχηματίσουν μια επενδυτική απόφαση.
8	Επεκτείνουμε συνεχώς την έρευνά μας σε αυτόν τον τομέα για να εμβαθύνουμε την κατανόησή και την εφαρμογή των πληροφοριών ESG στην επενδυτική μας διαδικασία.



Αφού ορίσαμε τις επενδυτικές μας αρχές ESG, προσδιορίζουμε το κατάλληλο πλαίσιο για να ενσωματώσουμε τη φιλοσοφία ESG στην επενδυτική μας διαδικασία. Ένα βασικό στοιχείο της ενσωμάτωσης ESG είναι η μείωση του κινδύνου ή/και η βελτίωση των αποδόσεων. Οι τεχνικές ενσωμάτωσης ESG χρησιμοποιούνται για να αποκαλύψουν υφέρποντες κινδύνους οι οποίοι ενδέχεται να μην έχουν εντοπιστεί χωρίς την ανάλυση πληροφοριών και τάσεων ESG ή/και να αναδείξουν επενδυτικές ευκαιρίες που θα συντελέσουν στη βελτίωση των αποδόσεων. Το πλαίσιο μας αποτελείται από τρεις βασικές συνιστώσες:

1. **Έρευνα:** Συγκεντρώνουμε δεδομένα από διαφορετικές πηγές και αναλύουμε σημαντικούς χρηματοοικονομικούς και ESG παράγοντες που επηρεάζουν μια εταιρεία, έναν τομέα ή / και μια χώρα. Υπολογίζουμε τις βαθμολογίες ESG μέσω ενός αλγορίθμου που έχουμε δημιουργήσει, προκειμένου να αποκτήσουμε μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα των ευκαιριών και των κινδύνων (βλ. επίσης ενότητα Δ).
2. **Ανάλυση χρεογράφων και χαρτοφυλακίου:** Αξιολογούμε την επίδραση σημαντικών χρηματοοικονομικών και ESG παραγόντων στην απόδοση μιας εταιρείας, ενός τομέα, μιας χώρας ή / και ενός χαρτοφυλακίου: αυτό μπορεί να οδηγήσει σε προσαρμογές στις προβλέψεις χρηματοοικονομικών δεδομένων, στα μοντέλα αποτίμησης, στις αποτιμήσεις, στις προβλέψεις χρηματοοικονομικών δεικτών, στις αξιολογήσεις ή / και στα βάρη του χαρτοφυλακίου.
3. **Επενδυτικές αποφάσεις:** Εντοπίζουμε και αξιολογούμε παραδοσιακούς μακροοικονομικούς, χρηματοοικονομικούς και ESG παράγοντες που επηρεάζουν την απόφασή μας να αγοράσουμε / να αυξήσουμε την έκθεση, να κρατήσουμε / να διατηρήσουμε την θέση, να πουλήσουμε / να μειώσουμε την έκθεση, ή να μην κάνουμε τίποτα / να μην επενδύσουμε.

ESG Integration





Έρευνα

- Προειδοποιητικοί δείκτες: Τα χρεόγραφα με υψηλό κίνδυνο ESG προστίθενται σε μια «λίστα παρακολούθησης» για τακτική παρακολούθηση.
- Εσωτερική έρευνα ESG: Βασιζόμαστε σε μια πληθώρα δεδομένων προκειμένου να δημιουργήσουμε ESG βαθμολογίες/απόψεις για όλους τους τίτλους ενός χαρτοφυλακίου και για όλα τα επενδυτικά εργαλεία.
- Ανάλυση SWOT: Συμπεριλαμβάνουμε παράγοντες ESG στην παραδοσιακή SWOT ανάλυση (ισχυρά, αδύναμα σημεία, ευκαιρίες και απειλές).
- Φιλοσοφία ESG στις επενδυτικές επιτροπές: Οι ομάδες επενδύσεων συμπεριλαμβάνουν προβληματισμούς και εκτιμήσεις ESG σε κάθε επενδυτική επιτροπή. Οι επιτροπές συνεδριάζουν για να συζητήσουν τη στρατηγική ESG, την απόδοση ESG των χαρτοφυλακίων, ή/και τα αμφιλεγόμενα χρεόγραφα.

Ανάλυση σε επίπεδο χρεογράφων

Αποτίμηση χρεογράφων - Μετοχές

- Προβλεπόμενα χρηματοοικονομικά στοιχεία: Πραγματοποιούνται προσαρμογές στα προβλεπόμενα χρηματοοικονομικά στοιχεία (π.χ. έσοδα, λειτουργικό κόστος, λογιστική αξία ενεργητικού, κεφαλαιακές δαπάνες) για την αναμενόμενη επίδραση των παραγόντων ESG.
- Μεταβλητές μοντέλων αποτίμησης: Πραγματοποιούνται προσαρμογές στις μεταβλητές μοντέλων αποτίμησης (π.χ. προεξοφλητικά επιτόκια, διαρκής ανάπτυξη, τελική αξία) για την αναμενόμενη επίδραση των παραγόντων ESG.
- Πολλαπλασιαστές αποτίμησης: Πραγματοποιούνται προσαρμογές στους πολλαπλασιαστές αποτίμησης για τον υπολογισμό των «ενσωματωμένων ESG» πολλαπλασιαστών αποτίμησης. Αυτοί οι πολλαπλασιαστές χρησιμοποιούνται αργότερα για τον υπολογισμό της αξίας των χρεογράφων.
- Προβλεπόμενοι χρηματοοικονομικοί δείκτες: Τα προβλεπόμενα χρηματοοικονομικά στοιχεία και οι εκτιμήσεις μελλοντικών ταμειακών ροών προσαρμόζονται για την ανάλυση ESG και αξιολογείται η επίδραση στους χρηματοοικονομικούς δείκτες.
- Ανάλυση ευαισθησίας/σεναρίων χρεογράφων: Πραγματοποιούνται προσαρμογές σε μεταβλητές (ανάλυση ευαισθησίας) και εφαρμόζονται διαφορετικά σενάρια ESG (ανάλυση σεναρίων) σε μοντέλα αποτίμησης για να συγκρίνουν τη διαφορά μεταξύ της βασικής αποτίμησης χρεογράφων και της αποτίμησης χρεογράφων ενσωματωμένων ESG.

Αποτίμηση χρεογράφων -Σταθερό εισόδημα

- Πιστωτική ανάλυση
 - Εσωτερικές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας: Η ανάλυση ESG χρησιμοποιείται για την προσαρμογή των εσωτερικών αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας των εκδοτών.
 - Προβλεπόμενα χρηματοοικονομικά στοιχεία και δείκτες: Τα προβλεπόμενα χρηματοοικονομικά στοιχεία και οι εκτιμήσεις μελλοντικών ταμειακών ροών προσαρμόζονται στην ανάλυση ESG και αξιολογείται η επίδραση στους χρηματοοικονομικούς δείκτες.
 - Κατάταξη: Η ανάλυση ESG επηρεάζει την κατάταξη ενός εκδότη σε σχέση με τους ανταγωνιστές του

- Ανάλυση σχετικής αξίας/περιθωρίου(spread) ομολόγων: Τα ομόλογα ESG ενός εκδότη και η σχετική αξία του σε σχέση με εκείνα των ομολόγων του κλάδου αναλύονται για να διαπιστωθεί εάν συνυπολογίζονται όλοι οι παράγοντες κινδύνου.

- Ανάλυση διάρκειας: Αναλύεται η επίδραση των ζητημάτων ESG στα ομόλογα ενός εκδότη με διαφορετικές χρονικές περιόδους/ληκτότητα.

- Ανάλυση ευαισθησίας/σεναρίων χρεογράφων: Εφαρμόζονται προσαρμογές σε μεταβλητές (ανάλυση ευαισθησίας) και διαφορετικά σενάρια ESG (ανάλυση σεναρίων) σε μοντέλα αποτίμησης για να συγκρίνουν τη διαφορά μεταξύ της βασικής αποτίμησης χρεογράφων και της αποτίμησης χρεογράφων ενσωματωμένων ESG.

Ανάλυση σε επίπεδο χαρτοφυλακίου

Διαχείριση κινδύνου

- Εκθέσεις και όρια χρηματοοικονομικού κινδύνου και ESG: Οι εταιρείες, οι τομείς, οι χώρες και το νόμισμα εξετάζονται τακτικά και παρακολουθούνται για αλλαγές στους κινδύνους και τις ευκαιρίες ESG και για παραβιάσεις των ορίων κινδύνου.

- Ανάλυση αξίας σε κίνδυνο: Η ανάλυση ESG τροφοδοτεί μοντέλα αξίας σε κίνδυνο (VaR).

- Ανάλυση σεναρίων χαρτοφυλακίου: Πραγματοποιούνται διαφορετικά σενάρια ESG για την αξιολόγηση της επίδρασης των παραγόντων ESG στον κίνδυνο και την απόδοση του χαρτοφυλακίου.

Δημιουργία χαρτοφυλακίου

- Προφίλ ESG (σε σχέση με τον δείκτη αναφοράς): Το προφίλ ESG των χαρτοφυλακίων εξετάζεται για χρεόγραφα με υψηλούς κινδύνους ESG και αξιολογείται σε σχέση με το προφίλ ESG ενός δείκτη αναφοράς.
- Σταθμίσεις χαρτοφυλακίου: Πραγματοποιούνται προσαρμογές στις σταθμίσεις των εταιρειών, τομέων, χωρών ή/και νομισμάτων σε ένα χαρτοφυλάκιο για να περιοριστεί η έκθεση σε κίνδυνο ESG και να αποφευχθεί η παραβίαση ορίων κινδύνου.
- Ανάλυση σεναρίων χαρτοφυλακίου: Πραγματοποιούνται διαφορετικά σενάρια ESG για την αξιολόγηση της επίδρασης των παραγόντων ESG στον κίνδυνο και την απόδοση του χαρτοφυλακίου.

Κατανομή στοιχείων ενεργητικού (Asset Allocation)

- Στρατηγική κατανομή στοιχείων ενεργητικού: Οι στρατηγικές στρατηγικής κατανομής στοιχείων ενεργητικού (Strategic Asset Allocation) συμπεριλαμβάνουν στόχους και ανάλυση ESG για να περιοριστούν σταδιακά οι κίνδυνοι ESG και να ενισχυθεί η χρηματοοικονομική απόδοση.
- Τακτική κατανομή στοιχείων ενεργητικού: Οι στρατηγικές τακτικής κατανομής στοιχείων ενεργητικού (Tactical Asset Allocation) συμπεριλαμβάνουν στόχους και ανάλυση ESG για τον μετριασμό των βραχυπρόθεσμων κινδύνων ESG.
- Ανάλυση σεναρίων χαρτοφυλακίου: Πραγματοποιούνται διαφορετικά σενάρια ESG για την αξιολόγηση της επίδρασης των παραγόντων ESG στις στρατηγικές στρατηγικής κατανομής στοιχείων ενεργητικού και στις στρατηγικές τακτικής κατανομής στοιχείων ενεργητικού.



B. Η προσέγγιση ESG στην Ανάλυση Μετοχών

Η διακυβέρνηση, τα περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών συχνότερα από τις τιμές των ομολόγων. Ορισμένα επιχειρήματα που υποστηρίζουν αυτήν την παραδοχή περιλαμβάνουν τα εξής:

1. Οι τιμές των μετοχών είναι πιο ευαίσθητες στη ροή των ειδήσεων και στο κλίμα της αγοράς από τις τιμές των ομολόγων. Όταν μια πληροφορία σχετική με το ESG που επηρεάζει μια εταιρεία γίνεται ευρέως γνωστή, η επίδραση στην τιμή της μετοχής της εταιρείας είναι μεγαλύτερη από την επίδραση στις τιμές των ομολόγων της εταιρείας.
2. Η δυνατότητα αύξησης των τιμών των ομολόγων είναι πιο περιορισμένη σε σχέση με τις τιμές των μετοχών, κάτι το οποίο μπορεί να λειτουργεί περιοριστικά στις μεταβολές των τιμών των ομολόγων.
3. Μακροοικονομικοί παράγοντες, και ιδιαίτερα τα επιτόκια, αποτελούν βασικούς ρυθμιστικούς παράγοντες των τιμών των ομολόγων και υπερισχύουν της επίδρασης των ζητημάτων ESG.
4. Λόγω του μεγέθους της αγοράς σταθερού εισοδήματος, της ποικιλίας των τύπων, των ληκτοτήτων, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και των φορέων έκδοσης, οι παράγοντες ESG που επηρεάζουν έναν εκδότη ενδέχεται να εκδηλωθούν διαφορετικά ανάλογα με τα χαρακτηριστικά των ομολόγων.

Ως αποτέλεσμα, είναι πολύ σημαντικό να εφαρμόζουμε μια ποιοτική και ποσοτική ανάλυση ESG για να διευκολύνουμε τις επενδυτικές αποφάσεις. Οι βαθμολογίες ESG καθορίζονται από το δικό μας σύστημα βαθμολόγησης ESG. Ο λόγος που χρησιμοποιούμε το δικό μας σύστημα βαθμολόγησης είναι ότι δεν υπάρχει ένα μοναδικό πρότυπο αγοράς για τη βαθμολογία ESG και κανένας πάροχος δεδομένων δεν είναι σε θέση να αντιμετωπίσει πλήρως όλες τις διαστάσεις ικανοποιητικά κατά την άποψή μας. Το σύστημα ποσοτικής βαθμολόγησης μας, επιδιώκει να δημιουργήσει ισχυρές βαθμολογίες ESG συγκεντρώνοντας τους καλύτερους παρόχους, εφαρμόζοντας μια ποιοτική εμπειρογνωμοσύνη και μετριάζοντας τις ακούσιες μεροληψίες. Το πλαίσιο βασίζεται σε τρεις πυλώνες: το Περιβάλλον (Π), την Κοινωνία (Κ) και τη Διακυβέρνηση (Δ). Οι βαθμολογίες υπολογίζονται από το μηδέν με βάση διάφορα στοιχεία σε κάθε πυλώνα (βάσει διαθεσιμότητας) και σταθμίζονται κατάλληλα. Πιστεύουμε ότι αυτή η διαδικασία αποτυπώνει την πιο ολοκληρωμένη, ολιστική εικόνα των απειλών και των ευκαιριών ESG μιας εταιρείας. Λεπτομέρειες συμπεριλαμβάνονται στην ενότητα Δ.

Το δεύτερο βήμα είναι να προσδιοριστεί το κατάλληλο μοντέλο υλοποίησης για την ενσωμάτωση της φιλοσοφίας ESG στην επενδυτική διαδικασία. Ξεκινάμε με έναν ποσοτικό και ποιοτικό έλεγχο όλων των εταιρειών στον παγκόσμιο επενδυτικό μας κόσμο, βασισμένο σε ένα σύνολο προσεκτικά επιλεγμένων (οικονομικών) κριτηρίων. Η βασική ανάλυση παράγει επίσης τη βαθμολογία για κάθε επένδυση. Στη συνέχεια, υπολογίζεται η επικινδυνότητα κάθε επένδυσης χρησιμοποιώντας ένα μοντέλο κινδύνου πολλαπλών παραγόντων. Οι εκτιμήσεις κινδύνου και απόδοσης για κάθε εταιρεία στον επενδυτικό κόσμο εισάγονται στον αλγόριθμο βελτιστοποίησης του χαρτοφυλακίου μας, μαζί με αρκετές θεμελιώδεις παραμέτρους και περιορισμούς (όπως την έκθεση ανά κλάδο, ανά χώρα, τα όρια ενεργητικής διαχείρισης, τους πελατειακούς ειδικούς περιορισμούς και κόστος συναλλαγής).



Σε αυτό το σημείο εφαρμόζεται η ενσωμάτωση ESG.

- Στόχος μας είναι να μεγιστοποιήσουμε την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου δημιουργώντας ικανοποιητικά διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια με ικανοποιητικά θεμελιώδη στοιχεία και περιορισμένη έκθεση σε κοινούς παράγοντες κινδύνου και ένα βελτιωμένο προφίλ ESG σε σχέση με τον επιλεγμένο δείκτη αναφοράς του χαρτοφυλακίου.
- Όταν είναι απαραίτητο σύμφωνα με την εντολή του πελάτη, αποκλείουμε συγκεκριμένες εταιρείες και επιχειρηματικούς τομείς από τον αλγόριθμο βελτιστοποίησης. Παρέχουμε τις βαθμολογίες ESG των εταιρειών ως πρόσθετα δεδομένα εισόδου στη διαδικασία κατασκευής χαρτοφυλακίου. Η ιδέα είναι να εξεταστούν οι βαθμολογίες ESG παράλληλα με τις εκτιμήσεις της απόδοσης και του κινδύνου καθώς και με άλλους περιορισμούς. Ορίζουμε έναν επιπλέον όρο χρησιμότητας που είναι ανάλογος με τη βαθμολογία ESG της εταιρείας στον αλγόριθμο βελτιστοποίησης.
- Όταν η βαθμολογία ESG υποδηλώνει μεγάλη απόκλιση μεταξύ μιας επένδυσης και των εταιριών στον ίδιο κλάδο, εκτιμούμε επίσης την επίδραση των παραγόντων ESG και των παραδοσιακών χρηματοοικονομικών παραγόντων στις αποτιμήσεις της εταιρείας προσαρμόζοντας ρυθμούς αύξησης μελλοντικών εσόδων, μελλοντικές λειτουργικές δαπάνες, μελλοντικές κεφαλαιουχικές δαπάνες, προεξοφλητικά επιτόκια, τελική αξία, και άλλες μεταβλητές. Αυτή η προσέγγιση προσαρμόζει τις οικονομικές πληροφορίες όταν κρίνεται αναγκαίο.
 - Έσοδα: Για την πρόβλεψη εσόδων, ενσωματώνουμε επίσης παράγοντες ESG στις προβλέψεις μας αυξάνοντας ή μειώνοντας τον ρυθμό αύξησης εσόδων της εταιρείας κατά ποσό που αντικατοπτρίζει το επίπεδο επενδυτικών ευκαιριών ή κινδύνων.
 - Λειτουργικές δαπάνες, λειτουργικά περιθώρια και περιθώριο EBIT: Εκτιμούμε την επίδραση των παραγόντων ESG στο μελλοντικό λειτουργικό περιθώριο και τους προσαρμόζουμε άμεσα. Για παράδειγμα, μια ποικιλία πρωτοβουλιών που θα μειώσουν την κατανάλωση ενέργειας της εταιρείας και την εξάρτηση από ορυκτά καύσιμα θα πρέπει να μειώσουν τις μελλοντικές λειτουργικές δαπάνες μιας εταιρείας.
 - Προσαρμογή συντελεστή βήτα και προεξοφλητικού επιτοκίου: Όταν υπάρχει ένας εμφανής κίνδυνος ESG για μια εταιρεία, αλλά είναι δύσκολο να τον συνυπολογίσουμε στην αποτίμηση της εταιρείας, προσαρμόζουμε τον συντελεστή βήτα ή το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιείται σε μοντέλα αποτίμησης της εταιρείας για να αντικατοπτρίζει τους παράγοντες ESG. Για να το καταφέρουμε αυτό, διεξάγουμε μια ομότιμη ανάλυση των εταιρειών του κλάδου και στη συνέχεια τις ταξινομούμε βάσει ενός παράγοντα (παραγόντων) ESG και αυξάνουμε/μειώνουμε τον συντελεστή βήτα/ προεξοφλητικό επιτόκιο για εταιρείες που θεωρούνται ότι έχουν υψηλό/χαμηλό κίνδυνο ESG, γεγονός που με τη σειρά του μειώνει/αυξάνει την εύλογη αξία.
- Λαμβάνοντας υπόψη τη βαθμολογία ESG και τη βαθμολογία σε σχέση με τις αντίστοιχες εταιρίες του κλάδου, κάθε εταιρεία λαμβάνει υψηλότερη/χαμηλότερη κατανομή βάρους στο χαρτοφυλάκιο από ότι θα λάμβανε εάν δεν υπήρχε η

ενσωμάτωση ESG. Συνολικά, το τελικό χαρτοφυλάκιο έχει βελτιωμένο προφίλ ESG, διατηρώντας ταυτόχρονα ένα παρόμοιο προφίλ κινδύνου με το μη ενσωματωμένο ESG χαρτοφυλάκιο.

Γ. Η προσέγγιση ESG στην Ανάλυση Σταθερού Εισοδήματος

Πρόσθετες πτυχές θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυση των κινδύνων και των ευκαιριών ESG σε επενδύσεις σταθερού εισοδήματος σε σύγκριση με μετοχικές επενδύσεις. Τα ομόλογα διατίθενται με διαφορετικούς τύπους εκδοτών, πιστοληπτική διαβάθμιση, διάρκεια, χρονοδιαγράμματα πληρωμών, ληκτικότητα, νομίσματα και εξασφαλίσεις. Οι τιμές των ομολόγων επηρεάζονται έντονα από βασικούς, μακροοικονομικούς παράγοντες, τα επιτόκια και τη ρευστότητα, που απαιτούν μια πολυεπίπεδη ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου, του κινδύνου επιτοκίων, του κινδύνου καμπύλης απόδοσης και του κινδύνου ρευστότητας. Όλες αυτές οι μεταβλητές απαιτούν καλή κατανόηση του τρόπου με τον οποίο τα ζητήματα ESG μπορούν να επηρεάσουν ένα ομόλογο. Για παράδειγμα, λόγω του μακροπρόθεσμου χαρακτήρα των κινδύνων ESG, τα βραχυπρόθεσμα ομόλογα που εκδίδονται από μια εταιρεία μπορεί να είναι επενδύσιμα, ενώ τα μακροπρόθεσμα ομόλογα της εταιρείας ενδέχεται να μην είναι, εάν ο κίνδυνος ESG δεν είναι πιθανό να υλοποιηθεί εντός των επόμενων πέντε ετών.

Ανάλυση Εταιρικών Ομολόγων

Τα σημαντικότερα ζητήματα ESG για μια εταιρεία παραμένουν τα ίδια ανεξάρτητα από το εάν ο επενδυτής είναι μέτοχος ή ομολογιούχος. Για παράδειγμα, η υγεία και η ασφάλεια παραμένουν ένα κορυφαίο ζήτημα ESG για τις μεταλλευτικές εταιρείες και τους ιδιοκτήτες και τους δανειστές τους. Πλαίσια σημαντικότητας/βιωσιμότητας, μια τακτικά αναθεωρημένη λίστα ζητημάτων ESG για συγκεκριμένους τομείς ή/και για συγκεκριμένες χώρες, χρησιμοποιούνται για να ενσωματώσουν την επίδραση σημαντικών ζητημάτων ESG στην ανάλυση πιστωτικού κινδύνου. Η κύρια προσέγγιση είναι η χρήση βαθμολογιών ESG τρίτων μερών ή/και των δικών μας βαθμολογιών ESG μαζί με την παραδοσιακή πιστωτική ανάλυση κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Ανάλυση Κρατικών Ομολόγων

Σε σύγκριση με τα εταιρικά ομόλογα, οι πρακτικές της ενσωμάτωσης ESG στα κρατικά ομόλογα είναι λιγότερο διαδεδομένες, λόγω της έλλειψης σαφούς τρόπου ενσωμάτωσης των ζητημάτων ESG στο δημόσιο χρέος, των δυσκολιών με την πρόσβαση ESG δεδομένων για χώρες σε σύγκριση με την πρόσβαση δεδομένων για εταιρείες, και το γεγονός ότι τα ζητήματα ESG είναι λιγότερο σημαντικά για το δημόσιο χρέος σε σύγκριση με τον αντίκτυπο τους σε μετοχές και εταιρικά ομόλογα. Ωστόσο, είναι προφανές ότι η ικανότητα και η προθυμία μιας κυβέρνησης να εκπληρώσει τις οικονομικές της υποχρεώσεις επηρεάζεται επίσης από την πολιτική, τη διακυβέρνηση, κοινωνικές παραμέτρους, τις φυσικές καταστροφές και τον μακροπρόθεσμο αντίκτυπο περιβαλλοντικών παραγόντων.

Για τους προαναφερθέντες λόγους, δίνουμε έμφαση στις κοινωνικές και όχι στις περιβαλλοντικές πληροφορίες σε μια χώρα καθώς η χρονική κλίμακα των κοινωνικών ζητημάτων ευθυγραμμίζεται περισσότερο με τον επενδυτικό ορίζοντα για τα κρατικά ομόλογα. Η προσέγγισή μας είναι να συμπεριλάβουμε βαθμολογίες σε κοινωνικές πληροφορίες στην πιστωτική ανάλυση ενός εκδότη, η οποία οδηγεί σε προσαρμογές στις αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας. Αυτό πραγματοποιείται αξιολογώντας τη σχέση μεταξύ της κοινωνικής βαθμολογίας μιας χώρας και της προθυμίας και ικανότητάς της εκπληρώσει το πλάνο της.

Δ. Σύστημα βαθμολόγησης ESG και Πολιτικές

Ο αλγόριθμος βαθμολόγησης ESG εξετάζει την εταιρική συμπεριφορά σε τρία πεδία: το Περιβάλλον, την Κοινωνία και τη Διακυβέρνηση (ESG). Αξιολογούμε την έκθεση κάθε εταιρείας σε κινδύνους και ευκαιρίες και τη διαχείριση αυτών των προκλήσεων.

Π. Περιβαλλοντική διάσταση

Υπάρχουν θετικές και αρνητικές πλευρές σε περιβαλλοντικά ζητήματα και αυτή η ανάλυση εξετάζει την ικανότητα των εταιρειών να ελέγχουν τις άμεσες και έμμεσες περιβαλλοντικές επιπτώσεις τους, περιορίζοντας την κατανάλωση ενέργειας, μειώνοντας τις εκπομπές αερίων του διοξειδίου του άνθρακα, καταπολεμώντας την εξάντληση των φυσικών πόρων και προστατεύοντας τη βιοποικιλότητα.

Κ. Κοινωνική διάσταση

Ο στόχος εδώ είναι να μετρηθεί ο τρόπος με τον οποίο μια εταιρεία καθορίζει μια στρατηγική για την ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου της, βασιζόμενη σε θεμελιώδεις αρχές. Καλύπτει δύο ξεχωριστές έννοιες: την κοινωνική πτυχή που συνδέεται με το ανθρώπινο κεφάλαιο μιας εταιρείας και εκείνη που συνδέεται με τα ανθρώπινα δικαιώματα γενικά.

Δ. Διάσταση Διακυβέρνησης

Αυτή η διάσταση έχει οριστεί για να διασφαλίσει ότι η διοίκηση μιας εταιρείας είναι σε θέση να οργανώσει μια διαδικασία συνεργασίας μεταξύ των διαφόρων ενδιαφερόμενων μερών που εγγυάται ότι θα επιτύχει μακροπρόθεσμους στόχους (επομένως εγγυάται την αξία αυτής της εταιρείας μακροπρόθεσμα). Αυτή η διάσταση παρέχει μια ανάλυση του τρόπου με τον οποίο μια εταιρεία ενσωματώνει όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders) της στο μοντέλο ανάπτυξης της: όχι μόνο τα ενδιαφερόμενα μέρη της, αλλά και τους υπαλλήλους της, τους πελάτες και τους προμηθευτές της, τις τοπικές κοινότητες και το περιβάλλον.

Κριτήρια για τη βαθμολόγηση ESG

Τα συγκεκριμένα κριτήρια που συμπεριλαμβάνουμε στον αλγόριθμο βαθμολόγησης είναι τα ακόλουθα, ανά κατηγορία:

Περιβάλλον	Κοινωνία	Εταιρική Διακυβέρνηση
<p>6 Κατανάλωση ρεύματος & greenhouse gas emissions</p> <p>Υδρευση</p> <p>7 Biodiversity, μόλυνση & απόβλητα</p> <p>Πράσινα αυτοκίνητα (Αυτοκινητοβιομηχανία)</p> <p>5 Ανάπτυξη & παραγωγή εναλλακτικών μορφών ενέργειας & βιοκαύσιμα (Ενέργεια/Utilities)</p> <p>11 Responsible forestry (Paper & Forests)</p> <p>Ανακύκλωση χαρτιού (Χαρτί & Δάση)</p> <p>12 Πράσινη ασφάλεια (Ασφάλειες)</p> <p>Βιώσιμες κατασκευές (Προϊόντα κατασκευαστικής βιομηχανίας)</p> <p>13 Ευσκευασία & eco-design (Τρόφιμα & Ποτά)</p> <p>Πράσινα χημικά (Chemistry)</p> <p>14 Eco-responsible χρηματοδότηση (Τράπεζες/Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες/Ασφάλειες)</p> <p>15 Ανάπτυξη υγιεινών προϊόντων (Τρόφιμα & Ποτά)</p>	<p>3 Συνθήκες εργασίας & non-discrimination</p> <p>Υγεία & Ασφάλεια</p> <p>5 Κοινωνικές σχέσεις</p> <p>Σχέσεις πελάτη/προμηθευτή</p> <p>8 Βιώσιμα προϊόντα</p> <p>10 Ανθρώπινα δικαιώματα</p> <p>Bioethics (Pharmaceuticals)</p> <p>16 Προστασία προσωπικών δεδομένων (Software)</p> <p>Ασφάλεια οχημάτων (Αυτοκινητοβιομηχανία)</p> <p>Ασφάλεια σιβατιών (Μεταφορές)</p> <p>Υγιεινά προϊόντα (Τρόφιμα)</p> <p>Responsible marketing (Pharma/Banking/Misc. Financial Services/Food and Beverages)</p> <p>Editorial ethics (Media)</p> <p>Πρόσβαση σε χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (Τράπεζες/Διαφ. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες)</p> <p>Ανάπτυξη υγιεινών προϊόντων (Τρόφιμα & Ποτά)</p>	<p>17 Ανεξαρτησία Δ.Σ</p> <p>Κανονιστική Συμμόρφωση</p> <p>Αμοιβές Στελεχών</p> <p>Ηθική στον εργασιακό χώρο</p> <p>Δικαιώματα μετόχων</p> <p>Φορολογικές πρακτικές</p>

Η βαθμολόγηση ESG είναι ένας σταθμισμένος μέσος όρος των αξιολογήσεων για τις διαστάσεις E, S και G, όπου κάθε διάσταση είναι η ίδια ο σταθμισμένος μέσος όρος των εσωτερικών τιμών αναφοράς. Η στάθμιση των κριτηρίων είναι ένα κρίσιμο στοιχείο της ανάλυσης ESG. Η προσέγγισή μας χρησιμοποιεί ένα σχήμα ίσης στάθμισης που έχει το πλεονέκτημα ότι είναι απλό, διαφανές και πιο συγκρίσιμο μεταξύ των κλάδων. Στο τέλος αυτής της διαδικασίας, οι εταιρείες λαμβάνουν βαθμολογία που κυμαίνεται από 0¹ έως 7.

Μη διαθέσιμα δεδομένα Χειρότερο \longrightarrow Καλύτερο



Οι αξιολογήσεις ESG ενημερώνονται ανά τρίμηνο με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα που παρέχονται από τους οργανισμούς αξιολόγησης. Τα νέα των εταιρειών παρακολουθούνται στενά και συνεχώς και οι αντιπαραθέσεις και οι ειδοποιήσεις λαμβάνονται αμέσως υπόψη για την ενημέρωση της ανάλυσης.

¹ Βαθμό 0 λαμβάνουν οι εταιρείες για τις οποίες δεν παρέχονται στοιχεία.

Ο στόχος μας είναι κάθε ένα από τα διαχειριζόμενα χαρτοφυλάκια μας να περιέχει **τουλάχιστον 60%** σε εταιρίες των οποίων το σκορ είναι μεγαλύτερο ή ίσο του **5**, σύμφωνα με τη βαθμολογία ESG. Αυτό διασφαλίζει ότι τα χαρτοφυλάκια μας συμμορφώνονται με τις επενδυτικές μας αρχές ESG και επίσης δίνουν στην ομάδα επενδύσεών μας την ελευθερία να εκμεταλλεύεται τις ευκαιρίες χωρίς περιορισμούς.

Πολιτικές αποκλεισμού

Εφαρμόζουμε στοχευμένο αποκλεισμό σε όλες τις επενδυτικές μας στρατηγικές και αποκλείουμε εταιρίες που δεν συμμορφώνονται με τις αρχές ESG, τα διεθνώς αναγνωρισμένα πλαίσια και τους εθνικούς κανονισμούς. Έτσι, αποκλείουμε τα ακόλουθα:

Εταιρείες που συμμετέχουν στην παραγωγή, πώληση, αποθήκευση ή υπηρεσίες που σχετίζονται με νάρκες και βόμβες διασποράς που απαγορεύονται από τις συνθήκες της Οτάβα και του Όσλο

Εταιρείες που συμμετέχουν στην παραγωγή, πώληση ή αποθήκευση χημικών, βιολογικών όπλων και όπλων απεμπλουτισμένου ουρανίου

Εταιρείες που παραβιάζουν επανειλημμένα και σοβαρά μία ή περισσότερες από τις 10 αρχές του Παγκόσμιου Συμφώνου, χωρίς αξιόπιστη διορθωτική δράση

Αξιολογούμε συνεχώς και εμπλουτίζουμε τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στις πολιτικές αποκλεισμού μας.

Πηγές

CFA Institute. 2015. "Environmental, Social, and Governance Issues in Investing." Codes, Standards, and Position Papers.

Clark, Gordon L., Andreas Feiner, and Michael Viehs. 2014. "From the Stockholders to the Stakeholders: How Sustainability Can Drive Financial Performance." University of Oxford and Arabesque Partners.

Hawken, Paul. 2004. "Socially Responsible Investing." Natural Capital Institute.

MSCI. 2014. "MSCI ACWI Select Global Norms and Criteria Index".

Refinitiv. 2020. "Environmental, Social, and Governance Scores from Refinitiv".

World Economic Forum. 2015. "Global Risk 2015 Report" (www.weforum.org/reports/global-risks-report-2015).

Δήλωση Αποποίησης Ευθύνης

Το παρόν έχει καταρτιστεί από την ASSET WISE CAPITAL MANAGEMENT SA («η Εταιρεία») για πληροφοριακούς και μόνο σκοπούς. Περιέχει πληροφορίες από πηγές που η Εταιρεία θεωρεί αξιόπιστες, δεν έχουν όμως εξακριβωθεί, για το λόγο δε αυτό η Εταιρεία δεν αποδέχεται καμία ευθύνη αναφορικά με την ακρίβεια ή πληρότητά τους. Το παρόν εκφράζει προσωπικές απόψεις των συντακτών του στον παρόντα χρόνο οι οποίες δύνανται να αλλάξουν οποτεδήποτε χωρίς ειδοποίηση. Οι εν λόγω απόψεις δεν βασίζονται σε εξατομικευμένες περιστάσεις πελάτη, επομένως το παρόν δεν συνιστά νομική ή φορολογική συμβουλή ούτε Επενδυτική Συμβουλή ούτε πρόταση ή προσφορά για πώληση ή αγορά ή συμμετοχή σε επένδυση ούτε συνιστά Έρευνα της Εταιρείας στον τομέα των επενδύσεων δεδομένου ότι δεν καταρτίστηκε σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου που διασφαλίζουν την ανεξαρτησία της Έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.

Προηγούμενες επιδόσεις ή προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων ή προβλέψεις για μελλοντικές εκτιμήσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη για μελλοντικές επιδόσεις. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές υπόκεινται σε απρόβλεπτες διακυμάνσεις και επομένως η αξία κάθε επένδυσης ή το εισόδημα από αυτή δύνανται να ανέβουν ή να πέσουν με ενδεχόμενη μείωση του επενδυμένου κεφαλαίου. Αριθμητικά στοιχεία, τιμές και διαθεσιμότητα ισχύουν ενδεικτικά για την ημερομηνία που δηλώνεται και αλλάζουν χωρίς προειδοποίηση. Όταν μία επένδυση γίνεται σε διαφορετικό από το τοπικό νόμισμα, αλλαγές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορεί να έχουν αρνητικό αποτέλεσμα επί της αξίας, της τιμής ή του εισοδήματος από την επένδυση. Η φορολογική μεταχείριση κάθε επένδυσης ή συναλλαγής εξαρτάται από τα ατομικά δεδομένα κάθε πελάτη και υπόκειται σε μεταβολές στο μέλλον. Κάποια χρηματοπιστωτικά μέσα, όπως τα παράγωγα, είναι σύνθετα, ενέχουν κίνδυνο και δεν είναι κατάλληλα για όλους τους επενδυτές ούτε διαθέσιμα σε όλες τις δικαιοδοσίες. Στην περίπτωση επένδυσης σε μη ρυθμιζόμενη αγορά, μπορεί να αποδειχθεί δύσκολο για τους επενδυτές να πουλήσουν ή να αποκτήσουν αξιόπιστη πληροφόρηση για την αξία της ή την έκταση της έκθεσης σε κίνδυνο. Τα στελέχη της Εταιρείας, οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι και υπάλληλοί της δύνανται να κατέχουν θέση επί των χρηματοπιστωτικών μέσων που αναφέρονται στο παρόν ή σε συναφείς επενδύσεις και δύνανται οποτεδήποτε να αυξήσουν τη θέση τους ή να προβούν στη διάθεσή τους.

Η παρούσα πληροφόρηση δεν έχει ελεγχθεί από οποιαδήποτε αρχή. Αν θέλετε να προβείτε σε επενδυτική απόφαση ή συναλλαγή, πρέπει να αποταθείτε στον υπεύθυνο επενδυτικό σας σύμβουλο και σε ανεξάρτητο φορολογικό σύμβουλο.

Το παρόν έγγραφο προορίζεται για την αποκλειστική χρήση του παραλήπτη και δεν δύναται να διανεμηθεί περαιτέρω ολικά ή μερικά, η δε διανομή του απαγορεύεται από το νόμο σε κάποιες δικαιοδοσίες.

Η Εταιρεία έχει θεσπίσει και εφαρμόζει πολιτική σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων και διαθέτει τις κατάλληλες δομές που απαγορεύουν την επικοινωνία μεταξύ των Τμημάτων της (Chinese Walls) προκειμένου να συμμορφώνεται με την νομοθεσία σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς και την κατοχή προνομιακών πληροφοριών.

Η ASSET WISE CAPITAL MANAGEMENT S.A. είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο με αριθμό 1299339600000 και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (αρ. άδειας λειτουργίας 1/677/17.3.2014).

© Copyright. Asset Wise Capital Management A.E.Π.Ε.Υ. 2014, ΜΕ ΕΠΙΦΥΛΑΞΗ ΠΑΝΤΟΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή και αποθήκευση του παρόντος κειμένου εν όλω ή εν μέρει σε σύστημα, από το οποίο μπορεί να ανακτηθεί, ή να διαβιβαστεί, σε οποιαδήποτε μορφή ή με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοτυπικό, μαγνητοφώνησης ή άλλο, χωρίς προηγούμενη γραπτή άδεια της Εταιρείας Asset Wise Capital Management A.E.Π.Ε.Υ.