

Sammanfattning av WP 2023:02 Incorporating ESG into optimal stock portfolios for the global timber & forestry industry¹

Författare: Eva Alfredsson, analytiker på Tillväxtanalys

Denna artikel undersöker hur optimala² aktieportföljer inom virkes- och skogsbestånd presterar i förhållande till The S&P Global Timber & Forestry Index när företagens sociala ansvar beaktas. Socialt ansvar införlivas i portföljernas design via ESG³-värderingar som omfattar indikatorer för företagets hållbarhetsarbete inom områdena miljö, social hållbarhet och bolagsstyrning.

Studien är en fortsättning på redan gjorda analyser av ESG-värderingars roll för en grön omställning av näringslivet (PM 2018:15⁴, Rapport 2019:02⁵, WP 2021:02⁶). Analyserna visar att ESG-värderingar har svagheter ur ett miljömässigt hållbarhetsperspektiv. De är varken ett träffsäkert mått på hur hållbart ett företag är eller på företagets hållbarhetsrelaterade risker. Utifrån ett investerarperspektiv utgör värderingarna dock den bästa tillgängliga informationen. Sedan analyserna gjordes har dessutom ESG-värderingarna utvecklats. I den här artikeln baseras analyserna på de uppdaterade ESG-värderingsmetoder. ESG-värderingarna integreras i konstruktionen av optimala portföljer inom den globala trä- och skogsindustrin.

Ökade investeringar och hållbarhetskrav i den globala skogsindustrin

Investeringarna i den globala skogsindustrin har tiodubblats sedan början 2000-talet. Huvudskälen anses vara goda utsikter för riskjusterad avkastning, hög riskspridningspotential och förmåga att säkra inflationsrisker (Chudy & Cabbage 2020, Mei 2019, Wan et al. 2015). Detta beror till stora delar på den gröna omställningen. Klimatavtalet från Paris 2015 betonar skogarnas viktiga roll för att minska klimatförändringarna, träbiomassa har blivit en alternativ förnybar energikälla (Favero & Mendelsohn 2014) och skogsbaserat bygg- och konstruktionsmaterial har ersatt kolintensiva material. Hållbara skogsförvaltningsmetoder, som att binda kol genom att

¹ Av Hans Loof (Royal Institute of Technology), Maziar Sahamkhadam (Linnaeus University) och Andreas Stephan (Linnaeus University)

² En optimal portfölj är en som ger högst avkastning givet risknivå.

³ Värderingar som omfattar miljö, socialt och bolagsstyrning – på engelska Environmental, Social and Governance (ESG)

⁴ Finansmarknadens hållbarhetsvärdering av företag – ESG-värderingar som mått på och drivkraft för grön omställning, PM 2018:15

⁵ ESG och transparens – vägen till grön omställning? Rapport 2019:02

⁶ Hur klarade företag med höga hållbarhetsvärderingar börsnedgången under coronapandemins utbrott? WP 2021:02

undvika avskogning, är också avgörande för att upprätthålla vitaliteten hos jordens komplexa biologiska mångfald (Hunter & Hunter Jr 1999).

Investorerare tar i ökad utsträckning hänsyn till hållbarhet mätt som ESG i sina investeringar. De utgår från att företag som tar hållbarhetshänsyn har bättre förutsättningar att förutse framtida risker och möjligheter. Investerna bedömer också att företagen är mer benägna till strategiskt tänkande och mer fokuserade på långsiktigt värdeskapande. Ett vanligt problem med ESG-investeringar är däremot att de potentiellt ger lägre resultat i termer av riskjusterad avkastning (Boffo & Patalano 2020, Lööf et al. 2021, Pedersen et al. 2020). Det är därför fortfarande en öppen fråga huruvida införlivandet av ESG (gränser) påverkar prestandan (riskavkastning) hos optimala portföljer.

I den här artikeln undersöker författarna hur hållbarhetshänsyn (ESG) påverkar optimala skogsaktieportföljers riskjusterade avkastning. Huvudsyftet är att analysera effekten av att införliva hållbarhetshänsyn i aktieportföljer med virkes- och skogsbruksbestånd. För att bedöma effekten av företagets hållbarhetshänsyn kombinerar författarna hållbarhetsrestriktioner med portföljernas design. Dels via klassisk portföljdesign (Markowitz 1952), dels via så kallad Copulabaserad portföljdesign (se tex. Low et al., 2013, Sahamkhadam 2021, Sahamkhadam et al. 2022).

I den klassiska portföljdesignen används historiska värden för att bedöma aktiernas riskprofil. I en Copulabaserad portföljdesign tas större hänsyn till hur olika aktieposter påverka varandra. Dessutom baserar sig analyserna på prognostiserad utveckling.

I den här artikeln kombinerar författarna den Copulabaserade designen med ESG-värderingar. Portföljerna utgår ifrån aktier från The S&P Global Timber & Forestry Index (GTF) som omfattar 25 av världens största timmer & skogsbruksbestånd under perioden 2018–2021⁷. Portföljerna utformas baserat på data för perioden 2016–2018 och testas på perioden 2018–2021. Socialt ansvar baseras på ESG-poäng från Sustainalytics och Refinitiv Eikon. För att konstruera socialt ansvarsfulla portföljer optimeras portföljerna baserat på minsta risk och maximal avkastning i kombination med gränssättning (restriktioner) på portföljaktiers ESG-betyg (lägsta nivåer på traditionella ESG-betyg och övre gränser för de nyligen utvecklade ESG-riskpoängen). ESG-risker (ESGR) kategoriseras i fem nivåer: försumbar, låg, medel, hög och omfattande. Dessa riskkategorier är, till skillnad från traditionella ESG-värderingar, absoluta. Det innebär att en hög riskbedömning återspeglar en hög ESG-risk oavsett bransch. För att en indikator ska anses relevant i ESGR måste den bedömas vara materiell, det vill säga ha en betydande potentiell inverkan på ett företags ekonomiska värde och därmed den finansiella risk- och avkastningsprofilen för en investerare.

Resultaten visar att det är möjligt att ta hållbarhetshänsyn utan att ge avkall på riskjusterad avkastning.

Analysen visar att en portföljdesign som utgår från en Copulabaserad strategi presterar bättre än historiska modeller. Givet denna portföljdesign går det att integrera hållbara investeringar i skogsbruksbestånd utan att det leder till lägre riskjusterad avkastning.

⁷ På grund av förändringar under perioden inkluderar S&P GTF totalt sett 29 aktier.

Resultatet är viktigt då skogar och skogsbaserade produkter har en central roll i den gröna omställningen och för att nå klimatmålen.

I takt med att mer och bättre ESG-information blir tillgänglig kommer framtida studier att kunna analysera ännu längre tidsperioder. En lovande väg för framtida forskning är att införliva ESG-information i portföljoptimering. Vidare inkluderar ESG-betyg ofta kvalitativ information om företag. Framtida forskning kan utnyttja denna kvalitativa information i konstruktionen av optimala portföljer.

Ta del av Working Paper i sin helhet på www.tillvaxtanalys.se