

VÁRGEDŐ BÁLINT

ESG BEFEKTETÉSEK: ALUL VAGY FELÜLTELJESÍTŐK?

Az ESG (Környezeti, Társadalmi és Irányítási) szempontok térnyerése az utóbbi évek fontos trendjeként tűnt fel a befektetések világában, súlyuk pedig folyamatosan nő. Sok befektetőt foglalkoztat a kérdés, hogy a zöld vagy ESG befektetési eszközök, legyenek azok akár részvények, akár tematikus befektetési alapok, vajon jó befektetésnek bizonyulnak-e a jövőben. A kérdésre adott válasz könnyen lehet, hogy a befektetői attitűdtől függ, ahogy mindjárt látjuk.

A szakirodalom empirikus kutatásai nem mutatnak egységes képet arra vonatkozóan, hogy a múltban az ESG-nek tekinthető eszközök felül- vagy alulteljesítők voltak-e a piachoz képest. [Edmans \(2011\)](#) arra jutott, hogy a jobban irányított cégek felülteljesítik a piacot, hasonlóan [Kempf és Ostho \(2007\)](#) eredményeihez, akik a jobb ESG értékelésű papírok esetén mutatták ki ezt a hatást. Ezzel ellentétben [Hong és Kacperczyk \(2009\)](#) eredményei szerint a „bűn” részvények (alkohol, dohány és szerencsejátékkal foglalkozó vállalatok papírjai) magasabb hozamokat értek el a nem-bűn részvényeknél. [Barber és szerző társai \(2020\)](#) szerint pedig a társadalmi hatást is szem előtt tartó kockázati-ke-alapok is alulteljesítik a többi alapot. Az [Economania blogjának korábbi szemléje](#) is az ESG pontszámok negatív hozamhatásáról számol be.

Az ellentmondásos empirikus eredményekre válaszul született [Pastor, Stambough és Taylor \(2020\)](#) cikke. A szerzők által bevezetett modell arra a hipotézisre épül, hogy a befektetők egy része hajlandó alacsonyabb hozamot is elfogadni azokon a befektetéseken, amelyeket társadalmilag hasznosnak tart. Egy zöld szemléletű megtakarító például alacsonyabb hozam esetén is szívesebben fektet egy napelem park létesítésébe, mint egy új szénbánya projektbe. A szerzők eredményei szerint ebből fakadóan viszont az ESG papírok várható hozama alacsonyabb lesz hosszú távon, így alulteljesítővé válhatnak a piachoz képest. Ennek az eredménynek az elsőre talán meglepő következménye, hogy az ESG pontszámok azoknak a befektetőknek is hordozhatnak hasznos információt, akik kizárólag a hozammal foglalkoznak. Igaz nekik a modell szerint pont kerülniük érdemes a magas pontszámú vállalatok papírjait, és portfóliójukat az alacsonyabb ESG besorolású papírok felé súlyozni.

De mivel magyarázható akkor az egyes tanulmányokban megfigyelt felülteljesítés? A cikk kettő lehetséges magyarázatot is ad. Az első kézenfekvő magyarázat, hogy a kormányok a klímaváltozás megfékezése érdekében hozott intézkedései, a fogyasztók preferenciáinak eltolódása vagy az ezekre vonatkozó várakozások pozitív sokként érték a zöld vállalatok fundamentumait a vizsgált időszak alatt. A másik csatorna a befektetők ízlésének változása: ahogy nő azon befektetők aránya, akik hajlandók lemondani a hozam egy részéről a társadalmi hatás miatt, úgy nő a zöld papírok árfolyama. Így egy ESG preferenciák erősödésére spekuláló befektető számára is logikus lehet a felülsúlyozás. Viszont ebben az esetben a várható hozam folyamatosan csökken ugyanezen papírok esetén, ahogy fogy a zöld szegmensbe belépő potenciális további befektetők hányada.

Sokan szkeptikusak az ESG befektetések társadalmi hasznát illetően, a cikk egyszerű magyarázata a reálgazdasági hatásra azonban szemléletformáló lehet. A zöld cégek az alacsonyabb tőkeköltésük miatt többet ruháznak be, ezáltal növelve a tevékenységükből fakadó társadalmi többletet (például alacsony üvegházhatású gáz kibocsátású energiatermelést). Az elvárt hozam annál alacsonyabb, minél több az ESG befektető, így a társadalmi és reál gazdasági hatás is annál jelentősebb. A valós pozitív hatás eléréséhez persze szükséges, hogy a vállalatok mért ESG pontszáma valós képet mutasson annak társadalmi hasznáról, ami ma egy kétségkívül kihívást jelentő feladat.

A cikk több kérdést is felvethet az olvasóban. A hozamok szempontjából kérdés, valóban lemondana-e a befektetők egy része egy-két százalékpontnyi hozamról a pozitív társadalmi hatást szem előtt tartva. Az ilyen befektetők vajon mekkora részét tehetik ki a piacnak most és mekkorát a jövőben? Jelentős lehet-e ez a hatás?

Összefoglalva azt lehet mondani, az ESG befektetések hozamaitól nem érdemes felülteljesítést várni. De ha valaki társadalmilag tudatos befektetőként tekint magára, akkor mégis racionális döntés lehet az ESG termékek felülsúlyozása.

Hivatkozások:

Barber, B., Morse, A., & Yasuda, A. (2021). Impact investing. *Journal of Financial Economics*, 139, 162-185

Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101, 621-640.

Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: the effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93, 15-36.

Kempf, A., & Ostho, P. (2007). The effect of socially responsible investing on portfolio performance. *European Financial Management*, 13, 908-922.

Pastor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2020). Sustainable Investing in Equilibrium. *Journal of Financial Economics*