

將較高永續標準與量化投資結合

— 以法國退休基金為例

壹、序論

撰文 / 荷寶投資集團

投資人對永續投資方案的需求與日俱增，已為資產管理公司帶來挑戰，推動業者在不犧牲報酬的前提下，更看重環境、社會和治理 (ESG) 因素。在此大局中，能夠將最高的永續標準與有效率的量化或因因子投資方式結合，已成為資產管理公司在市場競爭中出類拔萃的重要秘訣。

事實上，過去幾年已有更多關於結合因子投資與永續投資的研究報告發表。隨著投資業者日漸意識到這兩種投資方式能夠互惠互利，學術界和產品供應商紛紛投入且深度研究。

貳、多種方式整併永續投資

有多種方法可將永續投資整併於量化投資組合中，主要分有三種：

第一是將 ESG 與報酬目標分開處理，意即投資組合將部分資產配置於因子投資策略，從而達到所要求的報酬目標，再將餘下資產配置於 ESG 導向投資策略，以提升整體投資組合的永續力。不過，由於永續投資的部分往往未能顧及因子投資，反之亦然，致使此種整併投資方式未必是最理想。

第二種方式是先依據所要求的永續條件篩選出標的，然後採取因子投資操作。儘管這方式排除投資於在 ESG 或碳足跡等永續評分較低的公司，或可提升投資組合的永續表現，但卻未能同時爭取最大的投資報酬及永續表現。

至於第三種方式則透過將永續力作為量化選股模型的主題，或是作為構建投資組合過程中的額外條件，從而同時提高因子和永續投資偏向，使投資組合可達到報酬與永續力的目標。研究顯示，這種較明智方式既可偏向投資於所需求的因子以達到財務目標，也可顧及 ESG 因素以符合所要求的永續標準，因此能夠做到兩者兼得。

圖 1 因子與永續力投資偏向的取捨

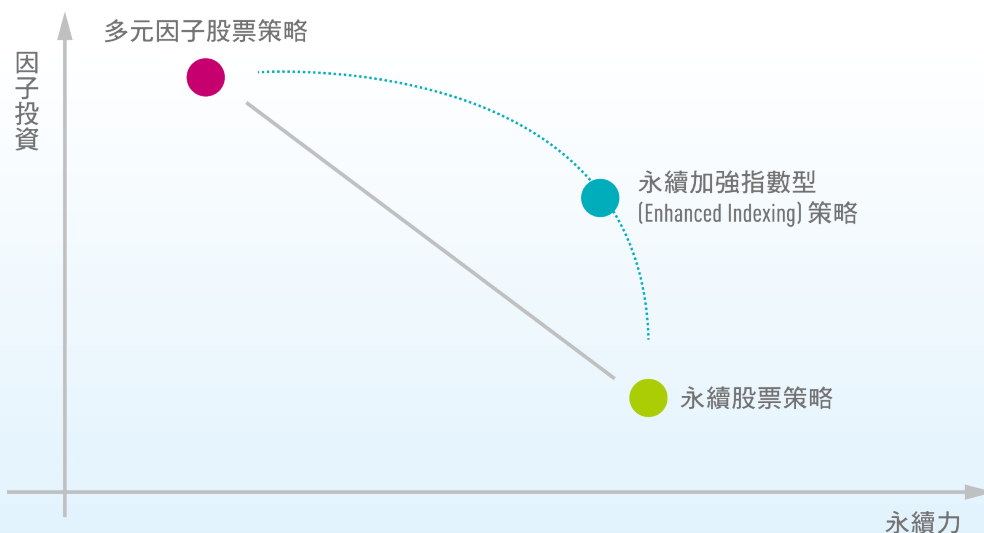
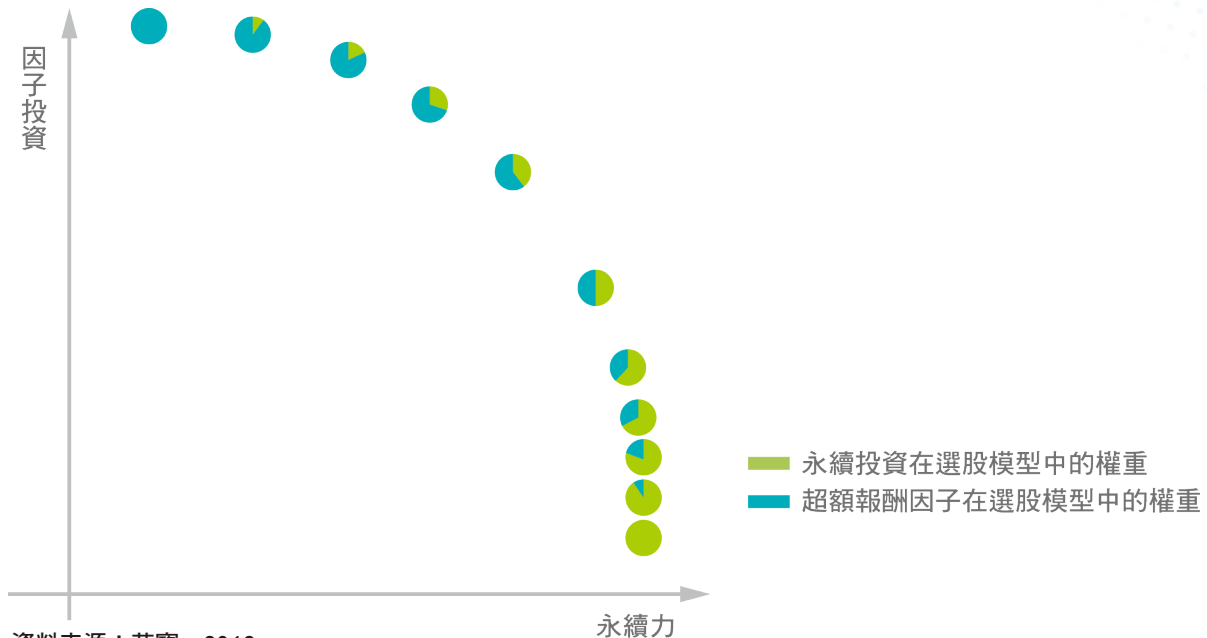


圖 1 顯示投資人為同時達到報酬和永續力目標時所面對的取舍。灰線代表投資人採取第一種方式——分開達到 ESG 及報酬目標的不同選擇。藍線反映希望同步提高因子和永續投資偏向的投資人之不同可能性。

圖 2 不同因子 / 永續投資權重組合的效率前緣 (Efficient frontier)



資料來源：荷寶，2018

我們利用現有荷寶策略由 2006 – 2015 年的數據進行回溯測試，以展示藍線所示因子與永續力投資偏向的關係。圖 2 以荷寶的全球永續加強指數策略作為說明，呈現了因子 / ESG 屬性成分各有不同的多個投資組合之效率前緣。

透過偏向投資於永續力較高的公司，此種較明智方式的 ESG 績效比參考指數的平均表現為佳。投資組合不但在溫室氣體排放、廢料產生、水資源耗用和能源耗用四方面的足跡相比參考指數的均值減低至少 20%，且附加廣泛的排除投資名單，充分說明了透過量化選股模型，既可捕捉多種因子溢酬，也可改善永續力。

參、案例研究 ~ 法國退休基金 Fonds de Reserve pour les Retraites (FRR)

一、概述

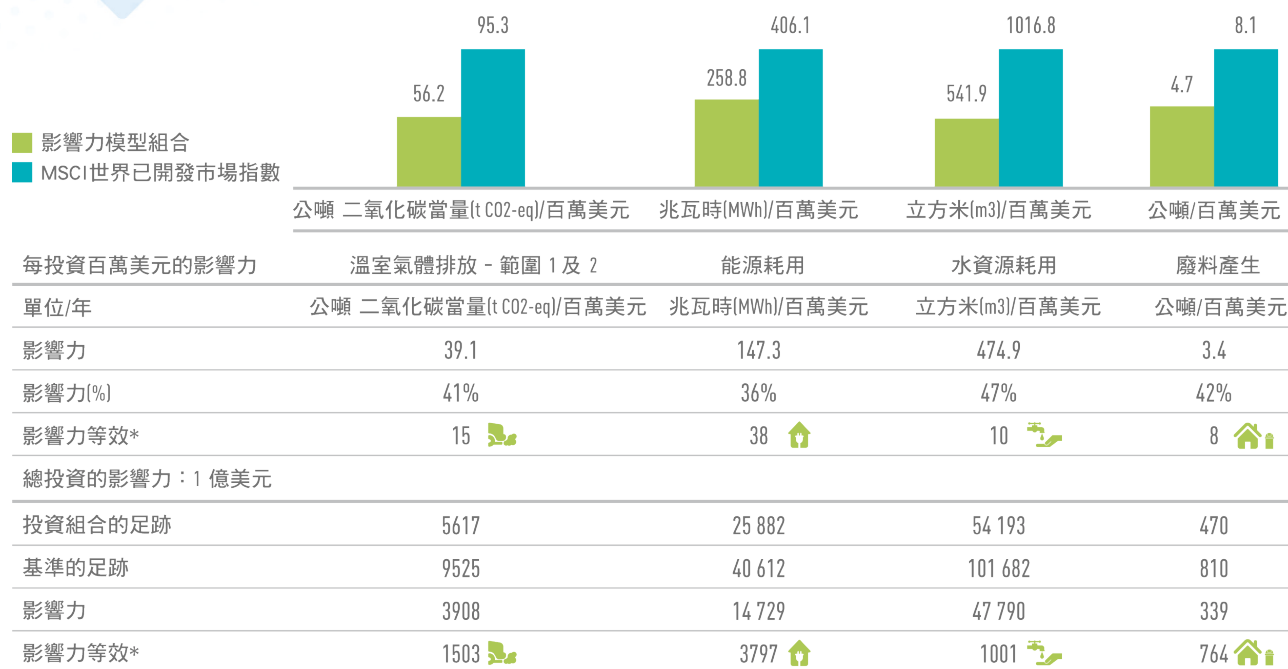
法國退休基金 Fonds de Reserve pour les Retraites (FRR) 在 2015 年有意提升旗下被動型組合的永續表現，銳意將碳足跡減低 50%，並提高所投資資產的 ESG 屬性，且特別專注於環保事宜。

雖然 FRR 在邀請資產管理公司投標時，就此項資產管理服務制訂了多個不同目標，但其投標書對實踐這些目標的方法卻持開放態度，只設定了有限度的衡量和量化限制。

二、監察對環境的影響力

向 FRR 建議投資方式時，旨在協助評估投資組合的環保足跡，讓資產所有人能夠作出理由充分的投資決定。我們以 RobecoSAM 環境影響監控工具 (RobecoSAM Environmental Impact Monitoring tool) 為基礎，此前瞻性工具包含四項主要衡量度量，包括溫室氣體排放、能源耗用、水資源耗用和廢料產生 (詳見圖 3)。

圖 3 環境影響力報告範本



* 歐洲每年平均數據 (www.eea.eurpoa.eu, www.ec.eurpoa.eu/eurostat)

- 新客車每年平均碳排放量：平均 20,000 公里及 130 克二氧化碳當量 / 公里：2.6 公噸二氧化碳當量
- 每個家庭每年平均電力耗用：3.9 兆瓦時
- 每人每年平均水資源耗用：47.5 立方米
- 每個家庭每年平均廢料產生：0.4 公噸

資料來源：RobecoSAM, 2018

為物色業務操作最符合環保標準的公司，所建議的方案有系統地整合了 RobecoSAM 的環境評分 (Environmental Dimension Score)，此前瞻性評分與我們現有的環保表現評級相輔相成，使投資人能夠掌握企業應對未來環境挑戰和把握相關機會的能力。

配合 RobecoSAM 專有的企業永續力評估 (CSA)，我們確保所建議的方案維持優質 ESG 標準。CSA 每年分析約 4,500 家上市公司與財務表現息息相關的 ESG 數據，是最完善的永續資訊數據庫之一。

此方案讓 FRR 在實務上能夠：

- 排除投資於最污染環境的公司
- 將投資組合的碳足跡減低 50%
- 精選投資於最有能力應對未來環境挑戰的公司

肆、比純被動型投資更勝一籌

儘管 FRR 原先以被動型投資方案為前設，但對參考基準卻提供了不少的選擇彈性，實際上還包括了一些智慧型貝他指數 (Smart beta)。因此，採用能夠有系統地捕捉市場報酬，且可受益於因子溢酬的加強指數型策略 (enhanced indexing strategy)，在此情況下最適合不過。

這種準則為本的投資方式有助於將績效目標與永續目標結合。與被動型策略通常將永續投資分

開處理的方式不同，加強指數型策略以達到最佳平衡為目標，既提高投資組合的永續力，也提升投資組合獲取因子溢酬的能力。

加強指數型組合以市值加權指數為起步，利用專有投資模型依據各股份的因子特性，略為提高因子特性較佳股份的權重，並降低因子特性較弱股份的權重，在確保投資組合具成本效益時，也可避免投資於過於擁擠和套利的資產。

荷寶的研究發現，設計優良的加強指數型策略不但可獲取經驗證明的價值、質量和動能等因子的因子溢酬，再配合透明度高的操作準則和一系列風險控制，將可使投資組合的淨績效持續優於大盤。為達到永續力目標，如何訂立構建組合的準則便舉足輕重，必須能夠彈性涵蓋多種不同的要求，例如：界定投資領域、設定主動投資水平和採納更嚴格的永續標準等。

伍、整併於投資過程中

基於加強指數型策略能夠獲取優於大盤的績效，也可靈活加入不同的永續要求，因此比純被動型策略對 FRR 來說更具吸引力。在甄選過程中的其中要素，是讓 FRR 明白到永續投資與控制風險的量化投資完全可以整併於同一投資方案之中。透過捕捉因子溢酬並增加投資於永續力表現較佳的企業，此策略不但對環境產生正面影響力，風險 / 報酬比率也理想，也同時納入了積極所有權（active ownership，投資人會督促企業經理人改善 ESG 績效）。荷寶相信，本著客戶的利益在股東大會上投票，並與所投資的企業管理層積極就 ESG 議題進行整合，對投資績效和社會均可發揮正能量。

總括而言，此方案使投資組合的碳足跡較 MSCI 世界指數減低 50%，除整併了可靠的歷史環境數據和前瞻性的永續標準外，也受惠於多個因子溢酬，因此能夠獲取理想的風險 / 報酬比率，更重要的是可靈活彈性地配合客戶的特定要求。

聲明

此文件僅供給專業投資者。此文件之內容未經香港證監會審核。若你對此文件的內容有任何疑問，請尋求獨立並專業的意見。

此文件由 Robeco Hong Kong Limited（以下稱“荷寶”）分發，荷寶受香港證監會監管。

此為機密文件，僅供接收者參考。任何未經荷寶事先書面同意，即複製或分發全部或部分此文件或披露其內容的行為是被禁止的。接收此文件，即表示接受上述條款。

此文件僅供閱讀方瞭解荷寶的特殊投資能力，並不構成向貴方推銷荷寶投資基金和其他金融產品的行為。投資決策僅依據相關產品說明書、財經及法律意見而定。

本文件的內容來源於我們認為可靠的資訊。本文件向任何管轄區或國家的個人或實體的分發及使用建立在不違背該管轄區或國家法律法規的基礎上。

投資附帶風險。歷史回報數據僅供解釋說明之用，並不構成對荷寶未來表現預期的影響。貴方的投資組合價值可能會有波動，過往的投資業績並不保證將來的投資表現。