

VOORZITTER: Martin Mlynár, CEO, Corestone Investment Managers

DEELNEMERS: Linda Broekhuizen, CIO, FMO

Olaf van den Heuvel, CIO, Aegon Asset Management

Manfred Schepers, Founder ILX Fund, Member Different Supervisory Boards

Kees Verbaas, CIO, Altis Investment Management

OPTIMISME OVER ROL FINANCIËLE SECTOR BIJ KLIMAATVERANDERING EN ENERGIETRANSITIE

Door Hans Amesz

Aan het eind van het seminar 'Climate Change & Energy Transition in a Disruptive World', dat Financial Investigator op 31 oktober organiseerde, vond een paneldiscussie met verschillende CIO's plaats. Hoe kijken zij aan tegen de wet- en regelgeving met betrekking tot klimaatverandering en de energietransitie? En welke beleggingskansen zien zij op dit gebied?



Is jullie organisatie voorbereid op de verwachte aanscherping van het overheidsbeleid inzake klimaatverandering en energietransitie?

Linda Broekhuizen: 'In dit verband wil ik het graag hebben over opkomende markten. Beleggen in deze markten gaat gepaard met een hoger risico, maar door daar duurzaam te beleggen hebben we wel de grootste impact. In opkomende landen is sprake van een enorme bevolkingsgroei. Afrika groeit bijvoorbeeld naar twee miljard mensen. Daarnaast hebben we te maken met India en China. De bevolkingsgroei zal natuurlijk druk uitoefenen op het milieu, vooral door de opkomende middenklasse in die markten. Onderzoek wijst uit dat de grootste klimaatimpact in de opkomende markten te zien is. Dat geldt voor groei, water, overstromingen en dergelijke. Dus vanuit een risicoperspectief, als je echt wilt investeren in impact, moet je investeren in opkomende markten. Wij willen de institutionele beleggingssector mobiliseren om samen met ons te beleggen in koolstofarme of -negatieve transacties in opkomende markten.'

Als we ervan uitgaan dat de meesten van ons de urgentie voelen om actie te ondernemen, dan gaat het niet zozeer om het waarom, maar om het hoe. We moeten nadenken over oplossingen en niet over knelpunten of problemen. Er zal nieuwe wet- en regelgeving komen. Er is nog geen koolstofprijs, maar er komt een monetarisatie van zowel positieve als negatieve impact. Dat is gewoon een kwestie van tijd. Als je daar rekening mee houdt, is er een grote urgentie om echt te veranderen, in plaats van op de ingeslagen weg door te gaan.'

Olaf van den Heuvel: 'Ik denk dat we een redelijk inzicht hebben in het beleid dat ons te wachten staat. Natuurlijk is er op lokaal niveau nog veel onzekerheid, maar we beschikken over de

middelen om toezicht te houden op de regelgeving en te begrijpen wat we moeten doen. We verwachten dat er steeds meer regelgeving vanuit overheden zal komen en misschien worden er SDG- en ESG-kenmerken in bijvoorbeeld Solvency opgenomen. Dat laatste is relevant voor ons, omdat onze klanten met name verzekeraars en pensioenfondsen zijn. We hebben een groot team van ESG-specialisten en een zeer groot team van aandelen- en vooral kredietanalisten. Daardoor hebben we op het gebied van ESG-beleggen zeker successen geboekt. In eerste instantie in Europa, maar als gevolg van de bewegingen in Europa is er ook een grote beweging in de Verenigde Staten ontstaan, waar een groot deel van ons bedrijf gevestigd is. Daar verkopen we nu producten die gebaseerd zijn op - om het zo maar te zeggen - Europese credentials. Er is dus zeker sprake van verandering en ik denk dat mensen zich steeds meer bewust worden van de noodzaak daarvan. We zijn er nog niet, maar we zijn wel op de goede weg.'

Kees Verbaas: 'Ik denk dat je op een dag als deze een beetje gehersenspoeld wordt. De onderwerpen klimaatverandering en energietransitie staan vandaag in het middelpunt van de belangstelling en je denkt daarmee dat ze ook al hoog op de agenda staan bij institutionele beleggers. In de praktijk is dat nog niet bij alle beleggers het geval. Uit een rapport van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) blijkt bijvoorbeeld dat minstens de helft van de vijftig grootste Nederlandse pensioenfondsen hier nog geen aandacht aan besteedt, laat staan de kleinere.'

De verplichting om over ESG en klimaatrisico's te rapporteren, kan een aanjager van verandering op dit gebied zijn. Wij steken er veel effort in om onze klanten te helpen met het voorbereiden van die rapportages, onder andere door managers en strategieën

te raten op ESG-aspecten en de impact van ESG-factoren in de portefeuilles te meten.'

Broekhuizen: 'Ik denk dat we een nieuwe definitie van 'fiduciare plicht' nodig hebben, omdat dit begrip zo nauw gedefinieerd is. Als we de definitie niet meer beperken tot financiële vooruitzichten, zouden we een andere discussie met beleggers hebben.'

Manfred Schepers: 'Voor klimaatverandering en energietransformatie zijn enorme investeringen nodig. In mijn hoedanigheid als lid van onder andere het beleggingscomité van het Europees Fonds voor Strategische Investerings (EFSI), Commissaris bij de Nederlandse Waterschapsbank en bij Van Lanschot Kempen, zie ik dat juist publieke financiële instellingen goed in staat zijn om deze uitdagingen aan te gaan en daarin te investeren. Deze instellingen houden zich niet meer primair bezig met het creëren van economische groei, banen en welvaart. Zij richten zich vandaag de dag op andere dimensies. Ze internaliseren wat ik externe effecten noem. Bij financiering is de afgelopen vijftig jaar nauwelijks rekening gehouden met externe effecten, zoals bijvoorbeeld milieuvervuiling. Als we een meer duurzame economie willen hebben, zullen we daar in ons investeringsbeleid wel degelijk rekening mee moeten houden.'

Broekhuizen: 'Bij FMO zijn we van mening dat het verminderen van ongelijkheden en het bestrijden van klimaatverandering de belangrijkste uitdagingen van onze tijd zijn. Wij hebben onderzocht wat het zou betekenen om een 1,5°C-scenario in onze beleggingsportefeuille – we investeren in Afrika, Azië en Latijns-Amerika – te implementeren. Zelfs binnen onze organisatie was daar weerstand tegen, omdat sommigen onmiddellijk meenden dat we dan geen zaken meer zouden kunnen doen. We moesten inderdaad de meest vervuilende producten, zoals steenkolen en stookolie, uitsluiten. Er wordt alleen nog maar in hernieuwbare energie geïnvesteerd. Als we blijven vergroenen, als we nieuwe producten blijven vinden, is het 1,5°C-scenario niet onmogelijk. Omdat onze portefeuille in omvang moet groeien, zal er in principe

sprake zijn van meer uitstoot, maar we hopen dat te kunnen compenseren door te kijken naar de negatieve CO₂-uitstoot. De bosbouw is een zeer interessante sector, onder andere wat de opslag van koolstof aangaat. En er komen natuurlijk nieuwe innovaties en technologieën. Het is dus mogelijk om te werken met een gedurfd 1,5°C-scenario.'

Van den Heuvel: 'Als we stoppen met het gebruik van koolstof-intensieve brandstoffen, komt daar natuurlijk iets anders voor in de plaats. Er zullen oplossingen voor klimaatverandering en energietransitie komen. In die zin ben ik een optimistisch mens.'

Verbaas: 'Ik zou wel willen benoemen dat onder de huidige marktomstandigheden ernstig rekening moet worden gehouden met lagere pensioenuitkeringen. Daardoor bestaat niet bij alle partijen de luxe om het klimaatthema te vertalen naar de beleggingsportefeuille, wat meestal een afwijking van de reguliere benchmarks zal betekenen.'

Schepers: 'De kern van de energietransitie zal grotendeels op projectbasis gefinancierd worden. We krijgen nog twee gigawatt-windmolenparken in de Noordzee; negentig procent van de financiering is projectmatig, niet verhandelbaar. Als we naar een 1,5°C-scenario in de portefeuilles streven, moet daar de ruimte voor zijn. Dat betekent onder meer dat de toezichthouder zich open moet stellen voor meer projectmatige financieringen.'

Wat zijn voor beleggers de positieve aspecten van klimaatverandering en energietransitie?

Broekhuizen: 'De kans om samen te werken. Als we niet meer over de urgentie van maatregelen hoeven te praten, dringt de vraag zich op hoe we gegevens gaan vergelijken. De vergelijkbaarheid van de manier waarop we impact meten, is uiterst belangrijk. Er worden internationaal verschillende definities van CO₂-uitstoot gehanteerd. Dus is de vraag: hoe kunnen we vergelijken, hoe kunnen we de voortgang van maatregelen in het



kader van klimaatverandering en energietransitie meten? We moeten toewerken naar internationale standaarden voor impactrapportage, op dezelfde manier als we IFRS (International Financial Reporting Standards) gebruiken. De tweede kans zit in innovatie van productontwikkeling. Kortom, hoe kunnen we nieuwe manieren vinden om samen te werken en hoe kunnen we innoveren door middel van nieuwe producten? Hoe kunnen we nog bestaande knelpunten in de regelgeving uit de weg ruimen, hoe dagen we kortetermijndenkers uit en hoe bedenken we nieuwe manieren om ook een ander soort impact te meten dan alleen financiële resultaten?’

Verbaas: ‘Ik zie drie belangrijke kansen. Ten eerste de mogelijkheid voor de financiële sector om daadwerkelijk bij te dragen aan de verandering, onder andere door laag scorende bedrijven niet te verkopen, maar ze te houden en ze vervolgens actief te engageren, zodat ze een begin kunnen maken met hun transitie. Samenwerking tussen institutionele beleggers is hierbij cruciaal en werpt nu al haar vruchten af. In de tweede plaats zijn er tal van ondernemingen die kunnen profiteren van de energietransitie, als we kijken naar de enorme investeringen die nodig zijn om de Parijs-doelstellingen te halen. Eerder is al een bedrag van 120 biljoen dollar genoemd over de komende dertig jaar. Forbes Magazine noemt klimaatverandering inmiddels de grootste ‘opportunity’ aller tijden voor beleggers en ondernemers. Ten derde kan de vermogensbeheersector beleggingsoplossingen ontwikkelen die passen bij de vraag van institutionele beleggers.’

Schepers: ‘Ik denk dat de rol van de financiële sector bij het aanpakken van de gevolgen van de klimaatverandering en de energietransitie essentieel is. Zo bezien is die rol bij het helpen van de volgende generatie cruciaal. De bijdrage die kapitaal kan leveren aan de volgende generatie kan nauwelijks overschat worden. Dat is een geweldige kans. Ik denk dat de investeringsmogelijkheden opnieuw moeten worden afgestemd. We kunnen niet meer vissen in dezelfde vijver als voorheen. Dus moeten we onderzoeken en innoveren. De asset classes die de afgelopen

vijftig jaar hebben gewerkt, zullen dat de komende vijftig jaar niet op dezelfde manier doen. Als de volgende generatie door de financiële sector geholpen wordt, is dat voor de pensioenfondsen ook een goede zaak.’

Van den Heuvel: ‘Ik heb onlangs het boek *Enlightenment Now* van Steven Pinker gelezen. Hij verdedigt de waarden van de Verlichting en schrijft dat we met behulp van de wetenschap en het humanisme de problemen die we als mensheid hebben, zullen oplossen en verder kunnen gaan op het pad van de vooruitgang. *Enlightenment Now* is een van de vele boeken die illustreren dat het in het algemeen voor iedereen veel beter gaat dan vroeger, zeker in de opkomende markten, met name in Afrika. Mensen leven langer en gezonder en de geboortecijfers dalen snel. Ik zou in navolging van Steven Pinker willen focussen op optimisme. We hebben het al over externe effecten gehad. Die moeten we, om het zo maar te zeggen, voor lief nemen. Dat betekent bijvoorbeeld dat koolstof een belasting is waar we rekening mee moeten houden. We moeten ons concentreren op nieuwe technologieën die veel voordelen kunnen opleveren en we moeten ervoor zorgen dat er rekening wordt gehouden met externe effecten om die te bereiken. Wat investeren betreft, denk ik dat we allang tot de conclusie zijn gekomen dat de meeste mogelijkheden liggen in private debt, private equity en gespecialiseerde projecten. Het beursgenoteerde vermogen krimpt al meer dan twintig jaar en dat gaat niet meer groeien. Enige tijd geleden was ik op een bijeenkomst waar de vraag aan de orde kwam of het niet risicovol is dat pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen zich in hun zoektocht naar rendement sterk richten op illiquide alternative fixed income. Ik denk dat dit inderdaad het geval is, omdat het gaat om heel veel kapitaal en er niet genoeg transparantie is. Daarom is het belangrijk dat we de regelgeving in de goede richting sturen, zodat pensioenfondsen en verzekeraars de mogelijkheid krijgen om in alternative fixed income te investeren en tegelijkertijd beschikken over een heel transparant en relatief veilig beleggingsproces. Dat is een geweldige nieuwe kans voor ons allemaal.’



Foto: Ruben Eshuis Photography



Foto: Archief Financial Investigator