

De uitdaging om met de klimaatcrisis om te gaan

De klimaatcrisis is een van de meest urgente thema's van deze tijd. De wereldwijde CO₂-uitstoot moet nog in dit decennium drastisch worden gereduceerd. Voor pensioenfondsen is snelheid geboden om adequaat in te kunnen spelen op de energietransitie. Financial Investigator vroeg vier experts naar hun visies op hoe pensioenfondsen met deze uitdaging om moeten gaan.

Door Wim Groeneveld

Volgens Daan Spaargaren, Strateeg Verantwoord Beleggen bij Pensioenfonds PME, moeten juist pensioenfondsen de verantwoordelijkheid nemen om met hun beleggingen rekening te houden met de langetermijnbelangen van hun deelnemers en gepensioneerden. 'De urgentie van het klimaatprobleem en de noodzakelijke acties om de energietransitie te versnellen hebben impact op de beleggingsportefeuilles van pensioenfondsen. Daarom heeft PME in de zomer van 2021 alle belangen in de olie- en gassector verkocht. Het vrijgekomen vermogen wordt belegd in de energietransitie.'

Hij stelt dat dit voor het pensioenfonds een logische volgende stap was in het klimaatbeleid. 'De afgelopen jaren was onder invloed van een strikte klimaatscreening de blootstelling aan olie- en gasbedrijven binnen de beleggingen al flink afgenomen. Met een aantal grote olie- en gasbedrijven is intensief engagement aangegaan, maar dit heeft niet tot voldoende resultaat geleid.'

PME heeft vervolgens in 2021 onderzocht hoe er effectiever kan worden bijgedragen aan de energietransitie. 'Daarbij is ook gekeken naar de positie van olie- en gasbeleggingen en het risico-rendementsprofiel van deze beleggingen.' Op basis van dit onderzoek is besloten om de olie- en gassector uit te sluiten en meer te gaan beleggen in oplossingen die bijdragen aan de energietransitie.

Integratie van klimaatgerelateerde risico's

Veel pensioenfondsen en pensioenfondsbesturen werken aan de integratie van klimaatrisico's in de beleggingsportefeuille, zo constateert Alfred Slager, Professor of Pension Fund Management aan de TIAS School for Business and Society. Het is echter de vraag of de belangrijkste risico's

evenveel aandacht krijgen. 'Een scala aan beleggingsmogelijkheden wordt ontwikkeld, variërend van aanpassing van de aandelenportefeuilles om in te zetten op beleggingen met lagere CO₂-emissies tot impactinvesteringen om de nodige innovaties voor bestrijding van de klimaatverandering vorm te geven.'

Dit zijn waardevolle stappen waarin beleggers en pensioenbestuurders elkaar goed kunnen vinden, aldus Slager. Nieuwe beleggingsmogelijkheden worden aangeboden waarmee pensioenbestuurders duidelijk kunnen aantonen dat zij de klimaat-risico's in het beleggingsproces serieus integreren. 'Het zou natuurlijk fijn zijn als dat afdoende was. Als regeringen, bedrijven en financiële markten allemaal tegelijkertijd ingrijpende aanpassingen vanwege klimaatrisico's doorvoeren, verandert echter daarmee zowel het gedrag van mensen als de economie drastisch. De economie is erg complex en het is niet waarschijnlijk dat we het samenspel en de consequenties van deze aanpassingen kunnen overzien. Dit kan in een oplopend tempo tot verrassingen leiden, naarmate de veranderingen zich opstapelen.'

Slager acht het aannemelijk dat de klimaatcrisis gepaard zal gaan met schokken in de financiële markten en dat die schokken elkaar in de komende jaren misschien sneller zullen opvolgen. 'Dit kunnen we niet voorspellen, maar je erop voorbereiden kan wel. Mijn pleidooi is daarom om, naast het aanpassen van de beleggingen, vooral oog te hebben voor balansmanagement. Oftewel: hoeveel beleggingsrisico wil je onder welke omstandigheden toelaten? Maak als pensioenfonds het beleid robuuster voor vaker opvolgende en grotere kortetermijnschokken. Stippel hiervoor concreet beleid uit om adequaat te reageren.'

Het verbinden aan een 1,5 tot 2 graden Celsius-doelstelling

Overheden nemen wereldwijd maatregelen om te voorkomen dat de aarde te veel opwarmt. Dit brengt fysieke en transitierisico's met zich mee, onderstreept Jeroen van der Put, Pensioenfondsbestuurder bij diverse pensioenfonds en Voorzitter van de Commissie Risicomanagement bij de Pensioenfederatie. 'Het zwaartepunt van de fysieke risico's ligt echter wat verder in de toekomst, terwijl de transitierisico's nu al zeer actueel zijn.'

Dit heeft volgens hem ook impact op pensioenfonds en op de bedrijven waarin belegd wordt en die worden geconfronteerd met onder meer toenemende CO₂-belastingen. 'We moeten daar dus nu al rekening mee houden. De toezichthouder vraagt al geruime tijd naar beleid op het gebied van duurzaamheid en het wettelijk kader heeft met de SFDR een flinke stap gezet. Pensioenfonds hebben met hun beleggingen altijd impact: positief of negatief. De SFDR vraagt om dat transparant te maken en hierover verantwoording af te leggen.' Van der Put wijst erop dat de maatschappelijke opinie sterk is opgeschoven. 'Pensioenfonds worden door de pers en de achterban steeds meer aangesproken op niet-duurzame beleggingen. Ook het ABP, de topper van de VBDO-ranglijst, wordt stevig aangesproken op zijn beleggingen in fossiele brandstoffen.'

Van der Put geeft aan dat de EU Technical Expert Group on Sustainable Finance de doelstelling om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5 tot 2 graden Celsius naar twee benchmarks heeft vertaald, met elk een pad naar reductie van CO₂-uitstoot. De Paris Aligned Benchmark (PAB) is met een initiële reductie van 50% ambitieuzer dan de Climate Transition Benchmark, waarbij het initieel 30% betreft. 'Bij de pensioenfonds waarvan ik bestuurslid ben, hebben we uit deze benchmarks een keuze gemaakt en we zijn drukdoende om die in de beleggingen te implementeren.'

Het meten van klimaatrisico's

Volgens Tony de Graaf, Expert Investment Risk Manager bij PGGM Investments, kunnen klimaatrisico's op vier niveaus en manieren worden gemeten. Op het macro-niveau gaat het om het effect van klimaatverandering op de economie als geheel en het tegengaan daarvan, via de variabelen groei, inflatie en rente. Dit kan bijvoorbeeld door een CO₂-prijs in te voeren in Integrated Assessment Models, die vooral betrekking hebben op de transitierisico's die

samenhangen met klimaatbeleid en technologie. 'De impact van klimaatverandering op deze macro-economische variabelen is echter onzeker', aldus De Graaf.

Daaronder kom je op het meso-niveau, waar wordt gekeken naar de consequenties van klimaatverandering en klimaatbeleid voor verschillende sectoren. 'Hier bepaal je de relatieve winnaars en verliezers in een aantal scenario's waarin transitie- en fysieke klimaatrisico's min of meer communicerende vaten zijn en de resultaten afhangen van de mate waarin die risico's afgewenteld of verkleind kunnen worden.' Deze meso-analyses kunnen leiden tot een aanpassing van de strategische asset allocatie.

Een derde manier is om op micro-niveau (bottom-up) van specifieke assets de fysieke risico's van klimaatverandering te meten aan de hand van hun locatie op gedetailleerde klimaatrisicokaarten. Denk daarbij aan zeespiegelstijging of waterschaarste. Dit is de aanpak die het Private Real Estate Team van PGGM heeft gevolgd met Munich Re. 'Transitierisico's kunnen worden gemodelleerd aan de hand van CO₂-schaduwmarkten en hun uiteenlopende gevolgen voor meer en minder CO₂-intensieve ondernemingen. Ook de mate waarin bedrijven investeren in groene technologieën kan hierin worden meegenomen.' De betrouwbaarheid van de modeluitkomsten is vooral afhankelijk van de scope 1, 2 en (vooral) scope 3 emissie-data. Aan de hand van beschikbare gegevens heeft PGGM sinds 2015 de CO₂-intensiteit van de aandelenportefeuille al met meer dan de helft teruggebracht, zegt De Graaf. 'In lijn met de Climate Transition Benchmark zal de CO₂-intensiteit verder worden gereduceerd.'

En dan zijn er nog de factormodellen waarin klimaatrisico's als systeemrisico's worden meegewogen in de prijsbepaling van aandelen. De Graaf: 'De keuze van de proxy voor het fysieke en/of transitierisico, zoals geografische locatie of CO₂-uitstoot, is hierbij maatgevend.'

Tot slot: wat kunnen pensioenfonds verwachten ten aanzien van het totale rendement van de beleggingen indien pensioenfonds uit fossiele assets stappen? Spaargaren verwijst naar het gedane onderzoek van PME, dat aantoonde dat de uitsluiting van olie en gas geen noemenswaardige impact heeft op het financiële risicoprofiel en daarmee op het verwachte totale rendement van de beleggingen. 'De mensen waarvoor wij beleggen, merken in hun pensioen naar verwachting niets van de uitsluiting van olie en gas.' ■



Daan Spaargaren

Strateeg Verantwoord Beleggen,
Pensioenfonds PME



Alfred Slager

Professor of Pension Fund
Management, TIAS School for
Business and Society



Jeroen van der Put

Pensioenfondsbestuurder bij
diverse pensioenfonds en
Voorzitter van de Commissie
Risicomanagement bij de
Pensioenfederatie



Tony de Graaf

Expert Investment Risk Manager,
PGGM Investments