

Moedige investeerders willen graag bijdragen aan de energietransitie

Door Ronald Bruins Fotografie Joep van Drunen



Wat betekent net zero portfolio management voor investeerders en hun cliënten? En wat kom je tegen op de route naar net zero? Deze en andere vragen kwamen aan bod tijdens de Ronde Tafel over net zero portfolio management. De aanwezigen concludeerden dat regulering de beweging naar net zero stuwt. 'Dat pusht bedrijven en asset managers om te acteren.'

Voorzitter Erwin Houbrechts trapte de Ronde Tafel af door te vragen of er een wetenschapper met een klimaatachtergrond aanwezig was. 'Of komen we allemaal vanuit de beleggingshoek?' Manuel Coeslier reageerde daarop. Hij heeft een achtergrond in Environmental Engineering en maakte via die richting de stap naar de investmentkant. Houbrechts legde vervolgens de participanten de eerste hamvraag voor: net zero, waarom zou je er warm voor lopen? Sarah Peasey: 'Vanwege de impact van klimaatverandering en het feit dat de overgang naar net zero wereldwijd goed op gang is gekomen. Er gaapt echter een steeds grotere kloof tussen de emissiedoelstellingen tot 2030 van investeerders en die van landen. In vergelijking met de doelen op landen-niveau zijn de doelen van investeerders veel agressiever. Daardoor ontstaat er een discrepantie. Als gevolg daarvan krijg je weer meer dialogen tussen asset managers en asset owners over hoe ze echte emissiereducties kunnen bereiken, in plaats van alleen emissiereducties in hun portefeuille.'

Drie stappen

Tim Gooding wijst op drie stappen die beleggers de afgelopen jaren hebben gezet. 'Stap 1 is het in kaart brengen van de emissies, stap 2 is het verminderen van de emissies, stap 3 gaat over het voorkomen van deze emissies. Over het algemeen hebben veel beleggers stap 2 bereikt. De kern van de kwestie is hoe we bij stap 3 komen: transitiefinanciering. Ik was onlangs op een

conferentie waar de vraag werd gesteld: 'Waarom zou je je druk maken over net zero als het steeds onhaalbaarder lijkt?' Het antwoord is dat het klimaat een steeds belangrijkere factor wordt voor beleggingen. Bedrijven die het vermogen en de bereidheid hebben zich aan te passen, hun uitstoot te beperken en/of CO₂-arme technologieën op te schalen, bevinden zich in een goede positie om de komende volatiliteit het hoofd te bieden. Als investeerders en vermogensbeheerders kunnen wij helpen verandering op gang te brengen.' Dick van den Oever voegt daaraan toe dat inzicht in de cijfers het startpunt is. 'Met sectorspecialisten, bodemexperts en boeren in het geval van een landbouwportefeuille, zijn we in staat geweest een ambitieuze reductiestrategie voor emissies te definiëren. Dit is niet net zero, want dat is niet mogelijk in de agrarische sector, ook niet lineair. We werken nu eenmaal met moeder natuur.'

Carbonneutraal

Coeslier reageert. Voor hem is net zero het uitgangspunt, zoals het Intergovernmental Panel on Climate Change dit voorstelt. 'Dat is een planeet waarin we CO₂-neutraal zijn. Als je het zo definieert, dan kijk je dus ook naar de mogelijkheden om bij te dragen aan die net zero-planeet. Dat uitgangspunt kun je dan doortrekken naar het ondernemingsniveau, de portfolio, een investeringsstrategie, en naar dat wat we als financiële organisatie kunnen doen om het doel te bereiken.' Alex van der Meulen: 'Ik denk dat het simpelweg reduceren van de CO₂-footprint van de portefeuille vooral een middel is om klimaatgerelateerde beleggingsrisico's te beheersen. Een net zero-portefeuille zou mijns inziens ook alleen uit bedrijven moeten bestaan die een geloofwaardig transitiepad hebben. Die kunnen dus nu nog een hoge uitstoot hebben, maar moeten aan kunnen tonen hoe zij richting net zero in 2050 bewegen.' Vervolgens gaat het dan ook over de transitie van de ondernemingen in de portfolio, stelt Théophile Tixier. 'In essentie hebben we als asset managers twee hefbomen om verandering teweeg te brengen: engagement of een andere kapitaalallocatie. Investeren in bedrijven in transitie vereist een dynamische benadering tussen die twee mogelijkheden. Overgangsbedrijven bevinden zich in

Voorzitter:

Erwin Houbrechts,
PGB Pensioendiensten

Deelnemers:

Phil Cliff,
Fidelity International
Manuel Coeslier,
Mirova (onderdeel van
Natixis Investment
Managers)
Tim Gooding,
Baillie Gifford
Nathan Griffiths,
EY
Jack Julicher,
Netherlands Advisory Board
on Impact Investing
Alex van der Meulen,
Achmea Investment
Management
Dick van den Oever,
a.s.r. real estate
Sarah Peasey,
Neuberger Berman
Tina Radovic,
HSBC Asset Management
Théophile Tixier,
Amundi



VOORZITTER

Erwin Houbrechts

Erwin Houbrechts is Senior Portfoliomanager Duurzaam Beleggen bij PGB Pensioendiensten en is nauw betrokken bij het opstellen en implementeren van het duurzaam beleggingsbeleid. Hij begon er in 2016 als Head of Risk Management. Tevens is hij Docent Corporate Governance aan Nyenrode Business Universiteit. Houbrechts heeft onder andere een Master in Applied Economics van de Universiteit Antwerpen en een Executive MBA van de Erasmus Universiteit.



**Philip
Cliff**

Phil Cliff is Directeur Duurzaam Beleggen (Klimaat & Rapportages) bij Fidelity International. Hij werkt aan de klimaatstrategie en het transitieplan en aan de duurzaamheidsrapportage van het bedrijf. Hiervoor was hij Head of Climate bij M&G Investments. Cliff heeft meer dan twintig jaar beleggingservaring, onder andere opgedaan bij Threadneedle Asset Management en Skandia Life.



**Manuel
Coeslier**

Manuel Coeslier is sinds 2022 Lead Expert Climate & Environment bij Mirova, onderdeel van Natixis Investment Managers. Hij was lid van de Technical Expert Group on Sustainable Finance bij de Europese Commissie en is momenteel lid van de GFANZ-subgroep voor portfolio-alignment. Hij begon zijn carrière bij 2° Investing Initiative. Coeslier heeft een MSc Milieu-economie van Mines ParisTech en een MSc Milieutechniek van IMT Atlantique.



**Tim
Gooding**

Tim Gooding is Climate Specialist Director bij Baillie Gifford. Voordat hij daar in 2010 begon, was hij zeven jaar lang officier in het Britse leger en werkte hij twee jaar als Inter-Dealer Broker, waar hij handelde in aandelenderivaten op de belangrijkste Europese indices. Gooding studeerde in 2001 af met een MA (Hons) in Economie en Internationale Betrekkingen aan de Universiteit van St. Andrews.



**Nathan
Griffiths**

Nathan Griffiths is WAM ESG Consulting Lead bij EY, waar hij sinds 2022 in dienst is en werkt aan diverse projecten, van duurzame beleggingsstrategieën tot de implementatie van regelgeving op het gebied van duurzame financiering, zoals SFDR, CSRD en EU-taxonomie. Griffiths vervulde 20 jaar lang beleggingsfuncties bij vermogensbeheerders in Londen en Nederland en is sinds 2014 direct betrokken bij duurzaam beleggen.



**Jack
Julicher**

Jack Julicher is niet-uitvoerend bestuurslid van verschillende organisaties, waaronder van de NAB, de Nederlandse Adviesraad voor impactbeleggen. Daarnaast is hij interim-voorzitter van de financiële sector Dutch Climate Commitment. Julicher begon zijn carrière bij het Ministerie van Financiën en was daarna lange tijd Chief Investment Officer van ASR.



**Alex
van der Meulen**

Alex van der Meulen is Adviseur Maatschappelijk Verantwoord Beleggen bij Achmea Investment Management. In die rol adviseert hij pensioenfondsbesturen over MVB-vraagstukken en -beleidsontwikkeling. Hij werkt er sinds 2020. Eerder was hij werkzaam als Analist en Adviseur bij Morningstar Sustainability. Van der Meulen studeerde Internationale Betrekkingen aan de Universiteit van Amsterdam.



**Dick
van den Oever**

Dick van den Oever is sinds 2016 Directeur Landelijk Vastgoed en lid van het Management Team bij a.s.r. real estate. Hij is Fondsdirecteur van het ASR Dutch Farmland Fund en verantwoordelijk voor de investeringen in Renewables. Zijn eerdere functies waren onder meer Senior Manager Institutioneel Bankieren bij ABN AMRO, Praktijkleider Beleggingsadvies bij AON en medeoprichter en CEO van Rabo Farm.



**Sarah
Peasey**

Sarah Peasey is Head of Europe ESG Investing bij Neuberger Berman. Ze leidt de ESG-integratie en klantbetrokkenheid in heel Europa en werkt samen met beleggingsteams en analisten om hun ESG-capaciteiten te vergroten. Hiervoor bekleedde zij een aantal functies bij LGIM, waaronder Investment Strategist en Head of Fixed Income Investment Specialists. Peasey heeft een first class degree in Business Management van de University of East Anglia.



**Tina
Radovic**

Tina Radovic is Global Head of Credit Research, Fixed Income, bij HSBC Asset Management, waar ze sinds 2003 werkzaam is. Radovic behaalde een diploma Economie en een postacademische specialisatieopleiding in Bankwezen en Financiële Markten aan de Université Paris I - Pantheon Sorbonne in Frankrijk en is lid van de adviescommissie van de Société Française des Analystes Financiers.



**Théophile
Tixier**

Théophile Tixier is Responsible Investment Specialist, Net Zero Development Lead, bij Amundi in Parijs. Met een focus op sustainable finance helpt hij institutionele beleggers hun duurzaamheidsdoelstellingen te bereiken. Tixier heeft een track record in het ontwikkelen en implementeren van verantwoorde beleggingsstrategieën voor institutionele beleggers, met een bijzondere focus op net zero-beleggingskaders.

sectoren met een hoge uitstoot en vereisen dus het aangaan van klimaatrisico.’

Versnelling aan transitie

Jack Julicher stelt net zero gelijk aan impactbeleggen. ‘We hebben asset managers nodig die ervoor zorgen dat er meer kapitaal vloeit naar oplossingen die nodig zijn om net zero te bereiken. Naast zogenoemde ESG-beleggingen en engagement zou het aandeel van beleggingen met een positieve impact voor de CO₂-uitstoot moeten toenemen. Dit investeren met impact moet onderdeel uitmaken van de investeringsstrategie van alle institutionele beleggers en asset managers. Als Netherlands Advisory Board on Impact Investing ijveren we ervoor dat Nederlandse institutionele beleggers in 2025 tenminste 10% van het belegd vermogen hebben belegd in beleggingen met impact. Daarmee brengen we, voor zover het gaat om de financiering, de noodzakelijke versnelling aan in de transitie naar net zero.’

Phil Cliff: ‘Het is onwaarschijnlijk dat klimaatverandering vandaag de dag correct wordt geprijsd. Maar we zien wel dat het klimaat steeds meer invloed heeft op ons dagelijks leven en op de manier waarop de kansen en risico's van bedrijven zich ontwikkelen. Deze risico's zullen zich blijven ontwikkelen onder invloed van de overgang naar een CO₂-arme economie. Beleidsveranderingen, regelgeving, de toepassing van schone technologie en veranderende voorkeuren op de middellange tot lange termijn leveren zowel risico's als kansen op. Vanuit ons perspectief hebben we een gereedschapskist om deze materiële risico's en kansen te identificeren: onze ESG- en klimaatratings. Dit zijn eigen ratings die zijn samengesteld door onze beleggings- en duurzaamheidsprofessionals. Deze ratings helpen risico's en kansen te identificeren en bieden daardoor een betere kijk op beleggingsbeslissingen. Ze helpen ook om onze engagements te voeden.’

Verwachtingen over de energietransitie

Fidelity International hanteert criteria om het overgangrisico te beoordelen. Cliff: ‘Door middel van engagement streven we naar betere informatievervalsing en een betere transitieplanning. Met name bij

bedrijven die volgens ons een materieel risico lopen. Ook werken we samen met onze klanten om oplossingen en portefeuilles te ontwikkelen die hen helpen hun klimaat- en financiële doelstellingen te realiseren.’

‘Wie denkt dat de wereld on track is om het doel van 2030, een reductie van 50%, te halen?’, vraagt Houbrechts. De deelnemers aan de ronde tafel schudden hun hoofden.

Cliff: ‘Ik zou zeggen dat we her en der wel op koers zitten. In sommige regio's, waaronder Groot-Brittannië en de Europese Unie, hebben we een grote vooruitgang geboekt. We kunnen erover discussiëren hoe we daar zijn gekomen, maar het is onmiskenbaar vooruitgang. Daarbij zie je dat ontwikkelde technologieën die de steun van overheden kregen, goede beleggingsresultaten lieten zien. Hernieuwbare energiebronnen brengen nu duidelijk de goedkoopste energie op en je ziet al dat dat leidt tot het bestempelen van kolen centrales als stranded assets.’

Kosten per megawatt

Nathan Griffiths concludeert dat er goed en slecht nieuws is. ‘Als je kijkt naar waar windenergie in 2015 was en waar nu, dan zie je dat de kosten per megawatt uur significant naar beneden zijn gegaan. Je ziet dat overheidssubsidies daar hebben gewerkt. Het jammere is dat de ondersteuning wordt ingetrokken, net nu technologieën potentiële omslagpunten >



bereiken. Denk aan subsidies voor schone technologieën, zoals elektrische auto's of warmtepompen. In Nederland zijn warmtepompen daardoor drie à vier keer zo duur als in Groot-Brittannië. 2021 was, met COP26, een hoogtepunt in het enthousiasme voor klimaatactie. De politieke wind is sindsdien in veel landen zodanig gedraaid, dat het moeilijk te geloven is dat we niet achteruitgaan.'

Long tail-scenario's opzoeken

Gooding wijst op de rol die vermogensbeheerders kunnen spelen. 'Hoe zorg je ervoor dat je beleggingen op koers liggen met net zero in 2050 als het pad van hier naar daar vol onzekerheden is? Een hulpmiddel dat helpt, is de kwalitatieve scenario-analyse. Daarmee bouw je plausibele scenario's over waar de wereld naartoe gaat. Denk aan scenario's zoals een zeer hete wereld, een wanordelijke transitie of een geordende transitie. Welke invloed hebben die scenario's op jouw portfolio? Daarbij is het de kunst om niet per se tot een gemiddeld scenario te komen. Onze toekomst ligt niet in het midden van een bell curve, maar we moeten juist analyseren wat er zou kunnen gebeuren om de long tail-scenario's te begrijpen.'

Van den Oever: 'We zijn akkoord gegaan met maximaal anderhalve graad. Als je weet dat dit het uiteindelijke doel is, zien we al een enorme hoeveelheid creativiteit en innovatie plaatsvinden. Die verlaagt de

kosten, schaaft technologieën op, schoolt onze werknemers om en trekt investeringen aan. Dat is de kracht van wat we zien als reversed engineering. Dit mechanisme passen we toe om onze emissies in onze landbouwsector te verminderen. Dat is de langetermijnvisie waar we ons comfortabel bij voelen en die we intern en extern kunnen uitleggen.'

Volgens Peasey is het duur om naar net zero te gaan. 'Daar is weinig discussie over. Regeringen hebben tot nu toe de kosten toegerekend aan de maatschappij. Dat heeft, niet verrassend, veel ontevredenheid veroorzaakt. De druk leidde tot een reactie waarin bepaalde politici in democratieën – van Duitsland tot aan de VS – een terugdraaiing beloven van groene maatregelen waarvan ze denken dat ze impopulair zijn. De kosten die de klimaatcrisis met zich meebrengt, worden een bindende factor. Regeringen moeten nadenken over hoe ze een rechtvaardige overgang bewerkstelligen. CO₂-prijsmechanismen zijn essentieel om de kosten eerlijk te verdelen onder bedrijven.'

Materiële risico's

Houbrechts maakt een sprong naar wet- en regelgeving: hoe kijken investment managers tegen regulering aan? Van der Meulen: 'Ik zie de Europese Green Deal en de rapportagevereisten voor de financiële sector die hieruit voortvloeien als een positieve ontwikkeling. De informatie die beschikbaar komt, zou beleggers in principe in staat moeten stellen om beter geïnformeerde en duurzamere beleggingsbeslissingen te nemen. Er moet echter nog veel gebeuren voordat het zover is. Data-kwaliteit en beschikbaarheid zijn bij sommige datapunten nog altijd problematisch. Hoewel de CSRD en de CSDDD hier verandering in moeten brengen, wordt er in Brussel nog altijd druk gelobbyd tegen meer rapportageverplichtingen voor bedrijven. Daarnaast valt het nog te bezien of dergelijke wetgeving ook in andere delen van de wereld wordt geïntroduceerd. Zo niet, dan houd je als belegger een blinde vlek in een bepaald deel van je portefeuille. Voor het beheren van een net zero-portefeuille is het vooral van belang dat CO₂-intensieve bedrijven volgens een vast format gaan rapporteren over transitieplanning.'



Verschillende startpunten

Houbrechts vraagt aan Tina Radovic of ze vindt dat deze rapportages helpen om actie in gang te zetten. 'Of blijft het bij rapporteren?' Radovic: 'Wet- en regelgeving pusht ons juist om te acteren. Niet altijd op de meest ideale manier, maar het zet ons wel aan het denken en het zet ook aan tot actie. De EU was de eerste die op dit onderwerp acteerde en andere regio's proberen de EU bij te houden. Azië is daarbij minder ambitieus dan Europa, maar beweegt in de goede richting. Daar hebben ze ook een ander startpunt. Met die verschillende startpunten per regio moet je rekening houden. Daar moet je pragmatisch mee omgaan. Neem bijvoorbeeld kolen. Kolen beslaat maar 2% van de elektriciteitsmix van Brazilië, terwijl dat getal in Duitsland op 33% ligt. In China ligt het percentage op 62% en in India en Polen op 72%. Kortom, niet iedereen kan even snel zijn als de buurman. Als asset manager moeten we evenwel een consistente benadering hanteren. We moeten vooraf weten wat de exitstrategie is van de ondernemingen waarin we investeren, maar ook flexibel genoeg zijn om ons aan te passen aan de verschillende snelheden in regio's. We kunnen van Polen en India niet verwachten dat ze net zo snel de transitie doormaken als bijvoorbeeld Groot-Brittannië heeft gedaan. Trouwens, Chili was het enige land in Zuid-Amerika dat afhankelijk was van kolen, maar door regulering gaat het snel met de transitie naar andere energiebronnen. Elke onderneming daar heeft een plan over de overgang naar andere energiebronnen. Dat laat zien dat wetgeving een enabler is.'

Verdwaald raken in de data

Regelgeving stuurt het gedrag van bedrijven. Cliff: 'We zien een groei in de hoeveelheid duurzaamheidsindicatoren, vooral gedreven door EU-regelgeving. We moeten de juiste gegevens over onderwerpen transparant maken en de kwaliteit borgen. Deze gegevens zullen steeds vaker worden gecontroleerd. Terwijl professionele beleggers om meer informatie vragen, zal er ook meer ruis zijn. Het is waardevol als we de gegevens die door deze regelgeving worden gegenereerd, gemakkelijker kunnen verwerken en kunnen communiceren naar een verschei-

'Engagement heeft zijn grenzen. Financiële instellingen moeten bereid zijn om niet te beleggen in bedrijven die hun transitiedoelstellingen niet halen.'

denheid aan klanten.'

Van der Meulen: 'We zien dat de data uit periodieke SFDR-rapportages, die pensioenfondsen met een SFDR-artikel 8-classificatie verplicht moeten bijvoegen aan het jaarverslag, nog niet veel bruikbare inzichten oplevert. Dat komt enerzijds doordat de beschikbaarheid van sommige datapunten nog laag is. Hopelijk komt hier met de ingang van transparantievereisten van wetgeving zoals de CSRD verandering in. Ook speelt een beperkte datakwaliteit, waardoor bijvoorbeeld Principal Adverse Impact-indicatoren een vertekend beeld geven van de realiteit. Neem PAI 4, waarmee je in kaart brengt welk percentage van de portefeuille bloot staat aan de fossiele sector. Ten eerste is er niet zoiets als één fossiele sector. Bedrijven in verschillende sectoren hebben exposure naar fossiele brandstoffen, variërend van olie- en gasproducenten tot aan supermarktketens met tankstations. Hier raken we ook gelijk het probleem. Het achterliggende datapunt is binair waardoor de dataproviders elke vorm van betrokkenheid meenemen. Voor deze PAI-indicator weegt een belegging in die supermarktketen dus net zo zwaar mee als een belegging in een olie- en gasproducent.'

Bulk aan regulering

Volgens Griffiths is er een grote bulk aan regulering geweest die 'vrij effectief' was. 'Dat ging in eerste instantie over het instellen van milieunormen die vervuiling en uitstoot verminderden. Deze maatregelen maakten de economie 'groener'. Nu gaat het er bij de regulering meer om dat bedrijven transparant zijn over hun duurzaamheid. Ik heb hier twee punten van zorg. Mijn eerste zorg is dat we denken dat transparantie automatisch leidt tot >

een keuze voor de meest duurzame, groenste optie. Particuliere beleggers handelen niet automatisch op die manier. Zij gaan eerst voor het financiële rendement. Met andere woorden: de EU-doelstellingen voor 2030 vertrouwen te veel op het effect van transparantie. De EU kan weleens tot de ontdekking komen dat deze openbaarmakingsregels alleen niet voldoende zijn om de doelstellingen te halen. Mijn tweede zorg is de hoeveelheid werk die in de rapportage gaat zitten. Bijvoorbeeld in de CSRD-vereisten. Het eerste wat de partijen die eraan moeten voldoen tegen ons zeggen, is: 'Wat is het minimale nalevingsniveau?' Alleen al het verzamelen van de informatie om aan de rapportagevereisten te voldoen is een enorme taak en laat weinig tijd en middelen over om de decarbonisatieactiviteiten te versnellen. Het eerste jaar van de CSRD leidt daarom niet tot een enorme transformatie. Het is een ontdekkingsproces. Bedrijven willen in het eerste jaar niet in de problemen komen. Ik verwacht wel dat ze in jaar twee meer rapporteren dan in het eerste jaar. Dit leidt mogelijk tot een incrementele transformatie jaar na jaar, maar het gaat niet snel. De verwachtingen van die rapporten zijn te hoog.'

Meervoudige vormen

Julicher wijst op de meetinstrumenten voor assets. '90% kun je als asset manager, bank of verzekeraar tegen de meetlat aanhouden. Dat had je niet bereikt als er geen regulering was geweest. Dat alleen al is winst. In de EU is er echter een discussie gaande dat de regulering te snel gaat en dat de CSRD te administratief is. Ik maak me geen zorgen dat het te veel data is en te weinig actie. Met de transparantie komen er structuren en methodes die ons laten zien waar we als financiële sector staan op het transitiepad naar anderhalve graad opwarming.' Peasey: 'Ik denk ook dat we diverse vormen van data moeten gebruiken, omdat je dit onderwerp niet eenzijdig kunt benaderen. We moeten af van het meten van de voortgang naar

netto nul op bedrijfs- of fondsniveau op basis van eendimensionale meeteenheden zoals CO₂-uitstoot. Wat we proberen op te lossen is zeer complex. Daarom is een meer holistische kijk op de vooruitgang van bedrijven noodzakelijk. Dat om effectieve beslissingen te nemen over de toewijzing van assets. Dat leent zich voor fundamentele analyse. We moeten ook voorkomen dat we dezelfde fout maken met meer opkomende thema's zoals biodiversiteit.'

Van den Oever is het daar volledig mee eens. 'We moeten niet alleen op CO₂-emissie sturen. Zeker met de ervaring die ik heb bij het managen van een landbouwportefeuille. Leg je de focus op het vastleggen van CO₂ in de bodem, dan kan dit nadelige effecten hebben. Bijvoorbeeld op een hogere uitspoeling van nutriënten naar het oppervlaktewater, waardoor de waterkwaliteit vermindert. Een meer integrale benadering, zoals Peasey aangeeft, is essentieel.'

Stappen voorwaarts

Radovic wijst erop dat klimaatverandering een wetenschappelijk onderwerp is. 'Data zijn dus hard nodig, maar ons probleem is niet dat er te weinig of te veel data is. De vraag is of er relevante data is en of deze juist is. Die relevantie en juistheid van data hebben we nodig om realistische scenario's te maken op basis waarvan we plannen van ondernemingen kunnen beoordelen. Dan kunnen we vervolgens ook ondernemingen onderling vergelijken met elkaar. Daar valt dus nog veel werk te doen. Het liefst op basis van gegevens die relevant en gestandaardiseerd zijn.' Cliff reageert: 'Ik ben een van de eersten om te zeggen dat we metrics nodig hebben. Eén indicator voor de hele klimaatproblematiek zou inderdaad niet voldoende zijn. Maar er zijn potentieel twaalfhonderd datapunten voor het CSRD. Dus ik begrijp Tina's punt: als je verdiept in de gegevens die worden gerapporteerd voor de CSRD, zijn er veel kwalitatieve kwesties. Naarmate de rapportage over duurzaamheid toeneemt, zullen accountants deze gegevens ook steeds vaker controleren en beoordelen. Dit zal de kwaliteit van de gegevens verbeteren en duidelijkheid verschaffen over wat de gegevens dekken. Deze stappen dragen bij

'CO₂-prijsmechanismen zijn essentieel om de kosten eerlijk te verdelen onder bedrijven.'

aan meer besluitvorming en bruikbare informatie over materialiteit.’

Temperature alignment

Coeslier wijst erop dat veel ondernemingen communiceren over temperature alignment. ‘Terwijl niemand weet wat dat exact betekent. Daarnaast zijn er net zoveel methodes als er uitkomsten in temperature alignment zijn. En wellicht nog meer datapunten die, als je dieper graaft, niet altijd van grote kwaliteit zijn. Je moet dus uitkijken dat een onderneming zich niet achter één geaggregeerde waarde verschuilt. We hebben echter data nodig en het is goed dat er standaarden zoals de CRSD zijn. Ik denk ook dat ondernemingen en investeerders in een paar jaar gewend raken aan deze dataverzameling en de standaarden. Dan wordt het eenvoudiger om ze te snappen en ze te vergelijken.’

Tixier reageert: ‘Een manier om de ondoorzichtigheid te omzeilen, is door zelf de modellen te maken. Onze rol als asset manager is ook om toekomstgerichte risico’s in te schatten en uit te leggen waarom wij denken dat dit bedrijf meer of minder op één lijn ligt met de net zero-doelstellingen dan andere bedrijven, of een hoger klimaatrisico heeft. Het ontwikkelen van eigen modellen kan risicovoller zijn, omdat je het modelrisico internaliseert. Maar het kan ook lonend zijn, omdat dat je als beheerder in staat stelt om de afstemming in de portefeuille transparant en overtuigend uit te leggen.’ Peasey: ‘Het hebben van verscheidene datapunten ondersteunt ook een effectiever en vruchtbaarder engagement bij bedrijven. Wij beschouwen engagement als een essentieel instrument om de voortgang van bedrijven op weg naar netto nul te meten. Maar dit moet wel bewust, goed gestructureerd en tijdgebonden gebeuren.’

Holistisch bekijken

Volgens Gooding moet een onderneming holistisch onder de loep worden genomen. ‘Je moet een holistische visie hanteren. Hoe denkt het bedrijf over zijn impact op het klimaat? En hoe over de impact van het klimaat op zijn eigen bedrijfsvoering? Hoe houden ze rekening met fysieke risico’s? Hoe zit het met de biodiversiteit? Statistieken zijn zowel nuttig als nutteloos.

‘Willen we stappen in de echte wereld zetten en ondernemingen ondersteunen die die stappen zetten, of willen we alleen CO₂ uit onze portfolio’s drukken? Dat zijn twee verschillende zaken.’

Ze helpen ons een basislijn vast te stellen. Wat is van cruciaal belang? Maar een overmatig vertrouwen op steeds groter wordende datasets helpt niet. Het moet één van de vele inputs blijven.’

Van der Meulen: ‘Ik ben het daarmee eens. Je kunt ook kijken naar businessmodellen en je afvragen of deze realistisch gezien kunnen bewegen richting net zero. Als dat niet zo is, kun je je afvragen of deze businessmodellen nog toekomst hebben. Daarbij heb je wel sectorspecifieke indicatoren nodig om die modellen te beoordelen. We moeten bijvoorbeeld op termijn af van fossiele brandstoffen, maar staalbedrijven en nutsvoorzieningen, die afhankelijk zijn van deze fossiele brandstoffen, hebben we hard nodig om de transitie mede mogelijk te maken. Je kunt voor de laatstgenoemde categorie voor nu extra CO₂-uitstoot accepteren. Mits deze bedrijven een geloofwaardig reductieplan hebben en hier stappen in zetten.’

>



Directe impact

Gooding hamert op het belang van kwalitatieve analyses van ondernemingen. 'De cijfers verbeteren, maar kwalitatieve analyse blijft van cruciaal belang voor het vaststellen van de holistische benadering van de klimaattransitie van een bedrijf.' Radovic aansluitend: 'Er zit een groot verschil tussen decarbonisatie van de portfolio en decarbonisatie van de echte wereld. Je kunt namelijk van een groot energiebedrijf in Europa zeggen dat deze nog de meeste exposure heeft naar kolen, maar tegelijkertijd is het ook de grootste investeerder in hernieuwbare energiebronnen. Een index zegt dus niet altijd alles. Om het scherp neer te zetten: willen we stappen in de echte wereld zetten en ondernemingen ondersteunen die die stappen zetten, of willen we alleen CO₂ uit onze portfolio's drukken? Dat zijn twee verschillende zaken. Die vraag moeten we ook bespreken met onze cliënten. Mede omdat zij ons afrekenen op de financiële resultaten die we bereiken. Daarbij moeten we het ook over de risico's en de resultaten hebben. We blijven immers asset managers. Net zero hoort hier ook bij. Ook omdat we voor een planetaire uitdaging staan die we niet licht kunnen nemen. Wij gaan dan ook voor directe impact bij ondernemingen en voor reducties in de echte economie.'

Keten onderhanden nemen

Coeslier vertelt over de Paris Aligned Benchmark. 'Die benchmark representeert een economie die in lijn is met het Parijsakkoord. Zo'n economie zou elk jaar 7% minder CO₂ moeten uitstoten. Als je op basis hiervan zou investeren, heb je in je portfolio veel ondernemingen die in een transitie zitten. Maar er is ook een benchmark, de Climate Transition Benchmark, waar je dat eerdergenoemde Europese energiebedrijf niet hoeft uit te sluiten. Kortom, je kunt deze ondernemingen prima in je portfolio hebben en toch de

CO₂-uitstoot in je portfolio verminderen. Het een hoeft het ander niet uit te sluiten.' Het najagen van minder CO₂ in de portfolio zou volgens hem een doel moeten hebben. 'We moeten ons als financiële instellingen afvragen wat we doen om in de echte wereld de CO₂-uitstoot te verminderen. Het verkopen van een deel van de portfolio op een tweedehands markt heeft geen effect op de wereldwijde CO₂-uitstoot. Het doel moet zijn dat we ondernemingen helpen zichzelf van CO₂-uitstoot te ontdoen en hun keten onder handen te nemen. Let wel, dat kan ook een onderneming zijn die zelf CO₂ uitstoot, maar een oplossing biedt voor een hele sector om de CO₂ naar beneden te krijgen. Die onderneming is dan een solution enabler.'

Druk uitoefenen

Julicher wijst op engagement om de onderneming in beweging te krijgen. 'Vinden jullie ook niet dat we daar zouden moeten beginnen? Engagement heeft echter zijn grenzen. Financiële instellingen moeten bereid zijn om niet te beleggen in bedrijven die hun transitiedoelstellingen niet halen.' Coeslier is het daarmee eens. 'Dat doen wij als asset manager ook. Als er echt geen actie komt, kun je besluiten er alsnog uit te stappen. Maar eerst probeer je druk uit te oefenen om een transitie tot stand te brengen.' Houbrechts: 'Eenvoudigweg de ondernemingen uit je portfolio gooien omdat ze CO₂-uitstoot hebben, werkt niet. Dat is je eigen straat schoonvegen terwijl de rotzooi bij de burens terecht komt. Dus moet je wel aan engagement doen.'

Griffiths: 'Bij engagements moet je er wel voor zorgen dat je doelen stelt aan de onderneming. Dan valt het ook uit te leggen. We hebben bedrijf A in onze portfolio omdat het beweegt naar doel X. Als de onderneming dan niet dat doel heeft bereikt, dan ga je het gesprek aan. Waarom is het doel niet gehaald en wat kun je eraan doen? Dan moet er een duidelijke tijdslijmiet zijn om die doelen te halen. De AFM heeft bijvoorbeeld twee jaar aanbevelen in haar advies voor een overgangscategorie in het SFDR-overleg. Het belangrijkste is dat het niet halen van doelen moet leiden tot desinvestering.'

'Het doel moet zijn dat we ondernemingen helpen zichzelf van CO₂-uitstoot te ontdoen en hun keten onder handen te nemen.'

Hoe focus aanbrengen?

Tixier observeert dat er vele methodes zijn ontwikkeld om engagement aan te gaan met een onderneming. 'De diversiteit aan discussies, thema's en KPI's die worden gebruikt tijdens engagement vereist een in-house tool. De reden daarvoor is traceerbaarheid. Dit maakt het mogelijk om verifieerbare statistieken te genereren. Die kunnen het juiste transparantieniveau bieden naar onze klant toe. Maar die kunnen we ook intern gebruiken om ons inzicht in het risico-profiel van een bedrijf te verbeteren en ons engagementproces te versterken.'

Peasey: 'Wij geloven dat elke doelstelling van een net zero-fonds multidimensionaal van aard moet zijn. Inclusief een engagementdoelstelling. Die staat naast kwantitatieve elementen zoals emissies en net zero-alignment. Gegevens die achteruitkijken, bijvoorbeeld naar emissies, hebben hun beperkingen. Vooruitkijkende elementen, zoals net zero alignment en engagement, zijn essentieel om te valideren waarom je belegd zou moeten blijven in bedrijven die misschien geloofwaardige transitieplannen hebben, maar worstelen om hun emissies op korte termijn te verminderen. Denk aan bedrijven in sectoren die moeilijk kunnen reduceren.'

Een exitstrategie

'Ook ik vind dat je een exitstrategie moet hebben', zegt Van der Meulen. 'Ik geloof ook dat je daaraan voorafgaand alle instrumenten die je als belegger tot je beschikking hebt, moet aangrijpen om een onderneming in beweging te krijgen. Op een gegeven moment is dat ook een kwestie van je boerenverstand gebruiken. In sommige sectoren heeft het weinig zin om engagement aan te gaan. Als voorbeeld: de kleinere schalieproducenten in de VS. Die doen niets anders dan olie en gas oppompen en kunnen realistisch gezien ook niets anders. Het heeft daarom geen zin om met dit soort bedrijven in gesprek te gaan. Daarom denk ik dat we de bedrijven waarmee we resultaten kunnen boeken eruit moeten filteren. Sommige ondernemingen zullen we achter moeten laten. Dat is niet anders. Deze ondernemingen staan duidelijk niet achter de net zero-gedachte.'



Moedige investeerders

De deelnemers benadrukken aan het eind van de discussie het belang van sectorspecifieke kennis om ondernemingen naar net zero te krijgen. 'Dat is cruciaal om de uitdagingen van bedrijven beter te begrijpen en transitieplannen goed te kunnen beoordelen', zegt Van der Meulen. Van den Oever: 'Ik vind het mooi dat financiële instellingen samenwerken met universiteiten, maar soms ook met NGO's en andere partijen buiten de industrie, om kennis op te doen, om raamwerken te ontwikkelen en om samen op te trekken.' Hij dringt er bij de beleidsmakers op aan minder met generiek beleid en meer met maatwerkbeleid te werken. 'Maatwerkbeleid draagt bij aan decentrale en lokale oplossingen. Daarmee verhoog je de betrokkenheid van alle mensen en het helpt om milieudoelen te halen.'

De transitie brengt nu eenmaal kosten met zich mee, geeft Van der Meulen tot slot aan. 'Ik zie moedige investeerders die daaraan bij willen dragen. Dat is buitengewoon hoopvol.' Houbrechts: 'Beleggers hebben overtuiging en moed nodig. Want er is flink wat weerstand te overwinnen en je moet durven navigeren in een snel veranderende wereld waarin historische rendementen weinig houvast geven voor de toekomst. Maar dat is onvermijdelijk als je financiële risico's verbonden aan klimaatverandering wilt beperken, de verwachte voordelen van de energietransitie wilt realiseren en een leefbare wereld wilt achterlaten.' ■

CONCLUSIE

Regulering stuwt de beweging naar net zero.

Er is nog altijd een gat tussen de targets van bedrijven en de doelen van nationale overheden.

De transitie naar net zero kan worden bevorderd door kapitaal te alloceren naar transitiegerelateerde beleggingen of door bedrijven te helpen veranderen.

Impactbeleggingen zijn nodig om net zero te halen.

De snelheid waarmee klimaatverandering materieel wordt in het beleggingsportfolio is hoog.

Kwalitatieve scenario-analyses helpen om een beter beeld te krijgen.

CO₂-beprijzing is een van de belangrijkste routes die overheden gaan volgen.

Bij engagement moet je vooraf weten wat de exitstrategie is.

Het eerste jaar van de CSRD leidde niet tot een massale transformatie.