

VOORZITTER

Erik-Jan Stork,
APG Asset Management

DEELNEMERS

Theo Clément, UBS Asset Management
Thibaud Clisson, BNP Paribas IP
Tim Kruis, Amundi ETF, Indexing & Smart Beta
Karlijn van Lierop, MN
John McKinley, BlackRock
Karen Wong, Mellon Capital Management

Deze ronde tafel is tot stand gekomen in samenwerking met Amundi ETF, Indexing & Smart Beta, BlackRock, BNP Paribas IP, Mellon Capital Management en UBS Asset Management.

Foto's: Ruben Eshuis Fotografie



LOW CARBON-BELEGGINGEN: ESSENTIEEL ONDERDEEL VAN DE PORTEFEUILLE

Door Hans Amesz

De markt van low carbon investing komt op. Beleggers kunnen er niet meer omheen: er moet rekening worden gehouden met klimaatrisico's. Low carbon investing is er vooral om klimaatverandering terug te dringen.

Is het verlagen van de global carbon footprint een hype of een structurele verandering? Wat triggert de interesse voor Low Carbon Investing? Bekijk de video op www.financialinvestigator.nl/videos





Wat is Low Carbon Investing?

John McKinley: 'Er zijn verschillende manieren waarop beleggers exposure naar carbon proactief proberen te verlagen in hun portefeuilles. Bijvoorbeeld door blootstelling aan fossiele brandstof-industrieën uit te sluiten en door zogenoemde low carbon optimalisatie, wat erop neerkomt dat je juist die bedrijven of industrieën in de portefeuille opneemt die actief bezig zijn hun huidige en potentiële CO₂-emissies zoveel mogelijk te reduceren. Een derde mogelijkheid is thematisch investeren, in duurzame of hernieuwbare energie.'

Thibaud Clisson: 'Desinvesteringen en low carbon optimalisatie zijn zeker goede manieren om de exposure naar carbon te verkleinen. Maar we moeten ook de carbonrisico's – fysiek, aansprakelijkheid, transitie – verminderen, wat makkelijker is bij het transitierisico dan bij het aansprakelijkheids- en fysieke risico.'

Theo Clément: 'Ik sluit me bij de vorige sprekers aan, met als toevoeging dat het vooral ook belangrijk is dat de focus hierbij niet alleen op de onderneming zelf ligt. De gehele waardeketen draagt immers bij aan de carbon footprint van een product. Emissies zijn de eerste schakel in het proces. Het effect van uitstootreducties op de maatschappij zou leidend moeten zijn in het meten van de effectiviteit van low carbon beleggingen.'

Karlijn van Lierop: 'Het gaat ons er niet alleen om de carbonintensiteit van de portefeuilles te verlagen, maar meer om ze veerkrachtig te maken met betrekking tot energie-transitie. Het gaat dus meer over verschuivingen in de portefeuilles teneinde zeker te stellen dat de onderliggende bedrijven een langetermijnstrategie hebben die erop is gericht zoveel mogelijk klimaatschade te voorkomen. De carbon voetafdruk zien wij als het startpunt van een klimaatstrategie. Uiteindelijk vraagt een klimaatstrategie een meer holistische benadering waarbij je ook kijkt naar de fysieke risico's van klimaatverandering.'

> **Erik-Jan Stork** is Senior Sustainability Specialist bij APG Asset Management. Hij is verantwoordelijk voor de integratie van ESG in alle investeringen in vastgoed en infrastructuur. Verder is hij verantwoordelijk voor de APG-brede klimaatstrategie. Namens APG zit Stork in verschillende internationale en nationale netwerken op het gebied van klimaat. Zo is hij bijvoorbeeld bestuurslid van de Institutional Investor Group on Climate Change, een netwerk van 130 Europese investeerders op het gebied van klimaat.





> **Theo Clément** werkt sinds 2001 voor UBS Asset Management. In zijn rol als Managing Director, Senior Advisory EMEA van UBS Asset Management is Clément onder andere verantwoordelijk voor de relatie met strategische cliënten in EMEA. Als lid van het global steering committee voor ESG/Impact Investing is hij tevens betrokken bij een aantal belangrijke initiatieven op het gebied van ESG/Impact Investing bij UBS Asset Management. Voor hij zijn huidige functie opnam in juli 2016, was Clément Head of UBS Asset Management Northern Europe en lid van het Europese Management Committee.

Karen Wong: 'Ik zou de rol van de fiduciair naar voren willen halen. Het is van groot belang dat alles wat wij doen, of het nu om het verkleinen van het klimaatrisico of het zoeken naar alpha gaat, in overeenstemming is met onze fiduciaire verantwoordelijkheid. Dat wil zeggen dat er geen rendement mag worden opgeofferd voor welke beleggingsstrategie dan ook.'

Over wat voor markt hebben we het? Een ontluikende markt of een markt die al booming is?

Wong: 'De markt komt langzaam op, maar er is sprake van grote verschillen tussen de verschillende regio's van de wereld. Australië is bijvoorbeeld al ver gevorderd terwijl de Verenigde Staten zijn achtergebleven, maar nu echt aan een inhaalslag bezig zijn. Pas in het afgelopen jaar zijn Amerikaanse beleggers ervan overtuigd geraakt dat ESG (Environment, Social, Governance) of low carbon investing geen potentiële inbreuk maakt op hun fiduciaire verantwoordelijkheid. Ik denk wel dat low carbon investing echt mainstream zal worden: er zal steeds meer rekening worden gehouden met het klimaatrisico van beleggingen.'

Clément: 'Over het algemeen zijn Amerikaanse beleggers misschien nog niet zover als bijvoorbeeld Europese institutionele beleggers als het om low carbon investeringen gaat. Maar endowments zijn al langer actief en ik geloof dat onder de eerste duurzame beleggers ook Amerikanen waren.'

Wong: 'Dat is juist, maar dat komt omdat de meeste ENFs (endowment funds) niet strikt gebonden zijn aan de richtlijnen van het ministerie van Labor. Hun assets zijn geen ERISA-assets, vallen niet onder de Employee Retirement Income Security Act (ERISA), die de pensioenassets van Amerikanen beschermt tegen eventueel misbruik van fiduciairs.'

McKinley: 'Het integreren van ESG-factoren, als indicatoren van langetermijnwaarde en -groei, wordt steeds belangrijker in het beleggingsproces. Steeds meer beleggers zien in dat ESG-factoren nauw verbonden zijn aan een lange termijn fiduciaire verantwoordelijkheid. Zij kunnen op lange termijn financiële invloed hebben op de waarde van assets, vaak vanuit een risicoperspectief, maar in toenemende mate ook vanuit een opportunity-perspectief. Carbon is daarvan een van de voorbeelden.'

Clisson: 'In Frankrijk is een nieuwe wettelijke regel uitgevaardigd voor institutionele beleggers, pensioenfondsen, asset managers, mutual funds; eigenlijk voor de hele industrie. Volgend jaar moet de carbon footprint van portefeuilles openbaar gemaakt worden alsmede de bijdrage aan de energie-transitie en hoe op die omzetting kan worden ingespeeld. Bovendien moet worden aangegeven hoe al deze factoren geïntegreerd kunnen worden in het management. Mijn ervaring is dat deze wet veel aandacht heeft gekregen van institutionele beleggers die hiervóór helemaal niet in ESG geïnteresseerd waren. Nu worden zij gedwongen ESG in hun bedrijfsprocessen te integreren. Als je kijkt naar het werk wat door de Task Force on Climate Financial Disclosure (TCFD) is gedaan, ben ik er vrijwel zeker van dat er de komende jaren steeds meer ESG-regelgeving komt in de wereld die ertoe leidt dat soortgelijke regels als die in Frankrijk geïmplementeerd worden.'

Tim Kruis: 'Beleggers verwachten nieuwe regelgeving, lijkend op de Franse wetgeving, en proberen daarop vooruit te lopen door strategieën te implementeren die klimaatverandering moeten tegengaan.'

Van Lierop: 'Onze opdrachtgevers hechten veel waarde aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Zij verwachten van ons dat wij ESG-risico's, waarvan klimaat- of carbonrisico er een is, in onze beleggingsbeslissingen en -portefeuilles integreren. Het gaat overigens niet alleen over risico, het gaat ook over kansen. Hoe kunnen we bijvoorbeeld zorgen voor een versnelling in het gebruik van hernieuwbare energie en de omschakeling naar een low carbon economie?'

Kun je stellen dat er sprake is van een structurele verandering met betrekking tot verantwoord beleggen?

Wong: 'Ja, dat denk ik wel, juist omdat leiderschap bij low carbon investing een belangrijke rol speelt. Je ziet dat als de belangrijkste beslissers in organisaties dit soort beleggingen stimuleren, dit breed gevolgd wordt. Dat is inderdaad een structurele verandering.'

Clément: 'Low carbon investing kun je zien als het eerste gecoördineerde initiatief binnen de beleggingswereld om klimaatverandering terug te dringen. Het gaat hierbij om een

wereldwijde transformatie van de energievoorziening en -behoefte. Tegelijkertijd is er een gezamenlijke doelstelling, namelijk het terugdringen van de opwarming van de aarde.'

McKinley: 'Steeds meer beleggers, zowel institutionele als particuliere, zien low carbon-beleggingen niet meer als een niche maar als een belangrijk onderdeel van de portefeuille. Dat komt ook tot uiting in het feit dat de bestuurders van de verschillende asset managers en instituten duurzaam beleggen beschouwen als een belangrijk onderdeel van hun fiduciaire taak. Er wordt niet meer noodzakelijkerwijs gekeken naar het ontwikkelen van strategieën die alleen een financieel doel hebben, maar veel meer naar innovatieve manieren om een financiële doelstelling te handhaven en bovendien op een meer geloofwaardige manier sociale doelstellingen en milieudoelstellingen te integreren.'

Is het belangrijk dat pensioenfondsen en andere beleggers juist vragen om verantwoord beleggen, dit zelfs verwachten?

Kruis: 'In onze continue dialoog met institutionele beleggers in Nederland horen wij dat zij zich intensief bezighouden met het opstellen en/of invullen van een duurzame beleggingspolitiek. Een van de dingen die zij zich hebben voorgenoemen volgend jaar te doen, is meer te alloceren naar duurzame strategieën. Er is inderdaad sprake van een structurele verandering omdat deze beleggers zich verantwoordelijk voelen voor de behoeften en voorkeuren van de uiteindelijke begunstigen. Die laatste komen steeds meer over hun leefomgeving te weten omdat daar in de media veel aandacht voor is. Zij worden zich steeds meer bewust van het feit dat hun pensioen niet alleen in financiële variabelen kan worden uitgedrukt, omdat je immers ook in staat moet zijn het in een leefbare omgeving uit te geven.'

McKinley: 'Als de data over klimaatrisico's meer robuust worden, zal dat meer beleggers aansporen om vanuit een langetermijn-risicoperspectief proactief naar milieufactoren te kijken en dat mee te nemen in hun beslissingen. Aangezien pensioenfondsen langetermijnbeleggers zijn, is het extra belangrijk dat ze duurzame factoren meenemen in hun beleggingsbeslissingen. Verder zie je dat het consumentengedrag verandert ten gunste van duurzaamheid. Zogenoemde millennials, maar ook specifiek

vrouwen, zijn veel meer bereid in bedrijven te investeren die een positieve invloed op de maatschappij teweegbrengen.'

Wong: 'Rond 2011 is in de Verenigde Staten op veel universiteitscampussen een campagne gestart om af te komen van fossiele energie. Die heeft er echt voor gezorgd dat mensen zich bewust zijn geworden van de samenhang tussen klimaatrisico's en bepaalde investeringen. Als mensen hierover horen, bijvoorbeeld op de televisie, stellen ze de vraag: 'Moet ik ook naar het klimaatrisico van mijn beleggingen kijken?'

Moet low carbon investing in het beleggingsproces geïntegreerd worden als deel van de fiduciaire plicht?

Van Lierop: 'Wij vinden dat dat zeker het geval moet zijn, evenals onze opdrachtgevers. Het is van belang om daarbij goed te begrijpen wat pensioenfondsen en hun deelnemers belangrijk vinden. Uiteindelijk gaat het om de zorg voor een goed pensioen in een wereld waar het water en de lucht schoon zijn en voedsel beschikbaar en betaalbaar is. Daarom willen wij steeds meer beleggen in bedrijven waarvan we geloven dat ze in een low carbon economie kunnen overleven. We raken er ook steeds meer van overtuigd dat het zinvol is portefeuilles te construeren die gericht zijn op de lange termijn en die zijn opgebouwd uit bedrijven die met betrekking tot ESG goed presteren.'

Clément: 'De luchtvervuiling en de klimaatverandering die voortkomen uit het gebruik van fossiele brandstoffen zijn geen hypothetische bedreiging meer. Kijk naar wat er momenteel plaatsvindt in een aantal grote steden in de wereld. Extreme luchtvervuiling kan een aantal miljoenensteden soms platleggen. Niet alleen de volksgezondheid staat hierbij op het spel, maar er is ook een economische impact aangezien grote steden vijftig procent bijdragen aan het wereldwijd bruto nationaal product. Men kan deze ontwikkelingen simpelweg niet negeren.'

McKinley: 'Er bestaat veel onderzoeksmateriaal waaruit geconcludeerd kan worden dat het verstandig is ESG-factoren te incorporeren in het beleggingsproces. We zien vaak dat bedrijven die hun ESG-risico's effectief managen, ertoe neigen zich snel aan te passen aan milieuveranderingen en sociale trends en hun

> **Thibaud Clisson** is Senior SRI/ESG Analyst bij BNP Paribas Investment Partners en startte zijn carrière bij GDF Suez in 2007. Hij werkt sinds 2009 bij BNP Paribas Investment Partners. Hij is gespecialiseerd in problemen gerelateerd aan klimaatverandering over de verschillende sectoren heen. Clisson heeft een master in Management (2008, SKEMA Business School in Lille) en in Corporate Social Responsibility (2009 Gustave Eiffel Business School van de University of Paris Est- Creteil). Hij is lid van het expertcomité van de 'Euronext Low Carbon 100 Index' en representeert BNP Paribas IP in het Corporate Program binnen de IIGCC.





> **Tim Kruis** is Hoofd Institutional Business Development Nederland voor Amundi en sinds november 2013 werkzaam bij Amundi. Hiervoor heeft hij Business Development-rollen vervuld bij City of London (London, 2011-2013), Capital Dynamics (Zurich, 2010-2011), Robeco SAM (Zurich, 2008-2010) en Robeco (Rotterdam, New York, 2000-2008). Gedurende de periode bij Robeco SAM en Robeco was een belangrijk aandachtsgedebied van zijn werk sustainable beleggen. Kruis begon zijn carrière als sell-side analist bij Kempen & Co. Hij heeft zijn doctoraal Bedrijfseconomie behaald in Rotterdam en heeft de RBA-titel.

bronnen efficiënt inzetten. Daardoor worden deze bedrijven aantrekkelijker voor langetermijnbeleggers.'

Gaat het bij low carbon-strategieën om miljoenen, honderden miljoenen of om miljarden euro's? Hoe groot is die markt?

Kruis: 'Wij managen 5,6 miljard euro aan low carbon-beleggingen. Een duidelijk teken dat deze markt in potentie zeer omvangrijk is, is de voortdurende vraag naar dit soort strategieën van onze institutionele relaties.'

Wong: 'Het is niet redelijk om alleen te meten waar we nu staan. Wij hebben 120 miljoen aan low carbon, maar waar we aan werken, is een veelvoud van dat bedrag en dat komt omdat het tijd kost om overwegingen te implementeren. Het gaat zeker om een groeiemarkt.'

Van Lierop: 'Wij hebben de low carbon-beleggingen niet speciaal afgezonderd als een aparte categorie. We zitten nu in de eerste fase van impact investing, maar in het algemeen willen we dat al onze portefeuillemanagers de potentiële klimaatrisico's begrijpen; onze fiduciaire plicht brengt met zich mee dat dit diep in de portefeuilles is verankerd. Meet eerst de carbon voetafdruk, identificeer en meet het potentiële risico en probeer meer inzicht te verkrijgen in welke maatregelen genomen kunnen worden om klimaatrisico's te mitigeren en de 'climate resilience' van de portefeuille te verzekeren.'

Wat is het belang van het Akkoord van Parijs over minder opwarming van de aarde?

Clément: 'Het Akkoord van Parijs heeft het terugdringen van klimaatverandering wereldwijd op de kaart gezet. Men heeft opgeroepen tot het financieren van oplossingen die bijdragen aan deze doelstelling. Zowel asset owners als een aantal asset managers hebben dit signaal opgepakt, ondernemen actie en integreren dit in hun beleggingsbeleid.'

McKinley: 'Ik ben het ermee eens dat het Akkoord van Parijs een belangrijke rol heeft gespeeld in het vragen om aandacht voor klimaat-risicofactoren onder beleggers. Een ander belangrijk punt om de interesse en het bewustzijn met betrekking tot low carbon

investing te vergroten is de beschikbaarheid van kwalitatief goede data. Wij vinden het belangrijk om de data over duurzaamheid die beschikbaar zijn in onze systemen te vergroten, en om met bedrijven in gesprek te gaan om het belang van het rekening houden met ESG-factoren te benadrukken.'

Wong: 'Als meer beleggers samen druk gaan uitoefenen op bedrijven, kunnen we verwachten dat er betere duurzaamheids-rapportages en data komen.'

Kruis: 'Tot nu toe bestond er veel ruimte voor interpretatie. Beleggers hadden een hoge mate van vrijheid bij het beleggen in low carbon investing. Nu moeten zij in ieder geval handelen in overeenstemming met de door Parijs bekrachtigde wetgeving. In die zin heeft Parijs voor een doorbraak gezorgd.'

Van Lierop: 'We moeten meer inzicht krijgen in de langetermijnstrategieën van bedrijven. Inmiddels praten we vanuit ons intensieve klimaatengagement-programma met de meeste carbon-intensieve bedrijven om vast te kunnen stellen of we daar over twee jaar nog in belegd willen zijn. Dat willen we niet als we tot de overtuiging komen dat een bedrijf geen heldere klimaatstrategie nastreeft.'

Wong: 'Alleen door engagement is het mogelijk carbon-emissies te verlagen. Daarom moet engagement een essentieel onderdeel zijn van elke low carbon-beleggingsstrategie. Je kunt een zogenoemde zero-emissie portefeuille hebben, maar op zich zegt dat niet zoveel, want de bedrijven waarin je niet belegd bent, zouden zich veel minder zorgen kunnen maken over essentiële issues die voor jou heel belangrijk zijn.'

Clisson: 'Je moet verder gaan dan alleen het bepalen van de carbon voetafdruk, want uiteindelijk krijg je daardoor maar heel weinig informatie. Er moet een onderscheid worden gemaakt tussen analyse en carbon footprinting. Carbon footprinting alleen zal nooit bijdragen aan het verbeteren van de schatting van het risico.'

Wong: 'Het belangrijkste dat wij moeten doen, is beleggers een goed gevoel geven bij het kijken naar het carbonrisico. Carbon footprinting is een makkelijke manier om het risico te analyseren en daar een goed gevoel bij te krijgen.'

Van Lierop: 'Wij praten niet alleen met bedrijven om hun activiteiten zo duurzaam mogelijk te maken, maar ook met onze externe managers. Wij hebben een carbon footprint van al onze aandelenportefeuilles gemaakt. Daarover gaan wij dus ook met onze externe managers in gesprek.'

Kruis: 'Je kunt verandering bewerkstelligen. De ondernemingen in emerging markets, die nooit erg geïnteresseerd waren in carbon, zijn dat nu in hoge mate, omdat zij doorhebben dat het in hun belang is om aan de strategieën van grote buitenlandse institutionele beleggers tegemoet te komen. Je ziet ook dat de kwaliteit van data in de emerging markets steeds beter wordt.'

McKinley: 'Wij denken dat een beter begrip van de carbonrisico's tot het besef kan leiden dat een bedrijf in essentie meer met minder kan doen, dus meer opbrengsten kan genereren door bijvoorbeeld minder carbon-intensief te zijn of minder water te gebruiken. Uiteindelijk getuigt dat van een betere operationele efficiency, van een beter management. Data fungeren in dit verband als een soort springplank.'

De meesten van ons hebben op de een of andere manier een low carbon strategie geïmplementeerd. Hoeveel tijd heeft dat gekost?

Clisson: 'Het hangt van de strategie van de klant af, maar het kan snel gebeuren - binnen twee maanden - als de klant erop gespitst is.'

Wong: 'Wij zijn in 2013 gestart met het creëren van een low carbon-strategie. We hebben met klanten en consultants gewerkt en het heeft ongeveer tien maanden gekost de strategie echt van de grond te krijgen. We realiseren ons overigens dat het slechts om een begin gaat en dat we nog geen perfecte oplossing hebben gevonden. Dat kan nog jaren duren.'

Clisson: 'Voor ons was het makkelijk om dit soort strategieën te implementeren, want we doen al tien tot vijftien jaar aan low carbon investing en denken erover na wat het carbonrisico van een bedrijf is. Overeenkomstig artikel 173 moeten Franse asset managers binnen zes maanden met duurzaamheidsrapportages

komen. Die hebben geen tien maanden de tijd om hun strategie te implementeren.'

Wong: 'We hebben in de afgelopen twee jaar een aantal verschillende variaties van low carbon-strategieën uitgevoerd, dus als er nu gevraagd wordt om zo'n strategie, kunnen wij dat op basis van onze ervaring in twee tot drie maanden voor elkaar krijgen. Vanuit het perspectief van de asset owner kan het veel langer duren dan wij zouden willen. Dat komt vooral omdat de asset owner met zeer veel verschillende prioriteiten in de organisatie rekening moet houden.'

Een belangrijke vraag voor de asset owner is natuurlijk: wat kost het? Kan een low carbon strategie geïmplementeerd worden zonder dat er rendement moet worden ingeleverd of meer risico moet worden genomen?

McKinley: 'Uit ons onderzoek is gebleken dat klimaatbewust investeren geen inbreuk hoeft te maken op traditionele beleggingsdoelstellingen, zoals het behalen van een maximaal financieel rendement. De MSCI Low Carbon Target Index bijvoorbeeld, heeft sinds 2010 een kleine outperformance laten zien ten opzichte van de MSCI ACWI Index. We zien dus weinig nadelen aan het integreren van ESG en klimaatfactoren in het beleggingsproces, en zelfs mogelijke voordelen.'

Van Lierop: 'Integratie van het klimaat in het beleggingsproces kost geen rendement, maar is noodzakelijk om in de toekomst rendement te kunnen blijven maken. Dat vraagt om solide data, waarbij het veranderpotentieel van bedrijven en sectoren wordt meegewogen. Bij bestaande data wordt nog altijd terug in de tijd gekeken. Het gaat hierbij overigens niet alleen om fossiele brandstoffen of de utilitiessector, maar bijvoorbeeld ook om wat fysieke risico's van de klimaatverandering kunnen zijn voor vastgoed.'

Kruis: 'Integratie van het klimaat in het beleggingsproces resulteert altijd in een afwijking van de traditionele definitie van financieel rendement. Als je focust op een enkel thema, verhoog je het risico, maar door een multi-thematische aanpak kan het risico beter gespreid worden en het rendement verhoogd. Overigens is

> **Karlijn van Lierop** is Director Responsible Investment & Governance bij MN. Zij is eindverantwoordelijk voor de ontwikkeling en uitvoering van de strategie voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen bij MN (114 euro AuM). De belangrijkste aandachtspunten daarbij zijn uitsluiting, actief aandeelhouderschap (proxy voting en engagement) en de integratie van E, S en G in alle investeringsbeslissingen en -processen. Van Lierop is lid geweest van de UNPRI Steering Committee Water en de UNPRI Steering Committee Sustainable Palm Oil.





> **John McKinley, Vice President, maakt deel uit van het Impact-team van BlackRock. Voordat hij in 2014 bij BlackRock kwam, was McKinley Innovation Manager bij Acumen. Daarvoor was hij beleidsanalist in de staf van voormalig burgemeester Bloomberg van New York en werkte hij in opdracht van het Amerikaanse ministerie van justitie mee aan de ontwikkeling van de rechtsstaat in 17 landen. Hij heeft bijdragen geleverd aan Harvard Business Review en colleges gegeven over impact-beleggen aan diverse universiteiten. McKinley behaalde een bachelor-grad aan Middlebury College en een master-grad in Economie en Politieke Ontwikkeling aan Columbia University.**

onze ervaring dat integratie van het klimaat in het beleggingsproces heel veel tijd en moeite kost, vooral om aan alle, vaak veranderende eisen van institutionele beleggers tegemoet te komen.'

Van Lierop: 'Wat betreft onderzoek en data over klimaatverandering is er de laatste twee jaar echt veel verbeterd. Ook wordt er in toenemende mate samengewerkt door pensioenfondsen en asset managers, onder meer binnen PDC en IIGCC. Dat is een goede ontwikkeling. Het klimaatvraagstuk is te complex om als fonds alleen op te kunnen pakken, maar vraagt om efficiënte samenwerking en het bundelen van kennis en expertise.'

Clément: 'Wij geloven dat duurzaamheid en financieel rendement hand in hand kunnen gaan. Kortom, een low carbon-belegging zou in principe niet hoeven leiden tot een slechter financieel rendement. Risico is een breed begrip. Als een belegger risico ziet als de afwijking van de portefeuille ten opzichte van de benchmark, zijn er verschillende manieren om hieraan tegemoet te komen. Zo hebben wij een strategie ontwikkeld die een significante reductie in emissies weet te genereren ten opzichte van de MSCI World met een minimale tracking error.'

Is het mogelijk geld te verdienen met het investeren in oplossingen met betrekking tot klimaatrisico's en low carbon investing?

Kruis: 'Klimaatrisico's zijn zo fundamenteel dat ze simpelweg niet meer kunnen ontbreken als een hoofdelement in de formulering en invulling van het beleggingsbeleid en risicomanagement. Bij ons worden daarom veel tijd, geld en middelen ingezet om oplossingen te ontwikkelen.'

Clisson: 'Er zijn vele mogelijkheden om allerlei soorten strategieën te ontwikkelen.'

McKinley: 'Wij hebben in 2015 een Impact platform gelanceerd waar we alle duurzame strategieën in samenbrengen, aangezien onze klanten daar steeds meer om vragen.'

Wat zijn jullie ervaringen met impact investing?

Van Lierop: 'Ik denk dat impact investing gepaard kan gaan met goede rendementen. Wij zijn dit jaar in samenwerking met onze opdrachtgevers gestart met het ontwikkelen van een kader om investeringen met positieve impact te definiëren. Recent zijn de eerste impactinvesteringen gedaan, een bijzondere mijlpaal voor ons en onze opdrachtgevers. Energie-transitie is een van de gekozen thema's binnen het kader. Met deze aanpak hebben we een klimaatstrategie die enerzijds is gericht op het meten en terugbrengen van klimaatrisico's, en anderzijds op mogelijkheden om te investeren in de nieuwe technologieën die noodzakelijk zijn voor energie-transitie. Daarbij dragen we graag bij aan de door de Verenigde Naties opgestelde Sustainable Development Goals (SDG's).'

McKinley: 'In de beleggingsstrategie wordt duidelijk aangegeven wat de sociale doelstellingen en milieudoelstellingen van deze strategie zijn. Behalve de traditionele financiële rapportage ontvangt de eindklant nu voor het eerst een bij de specifieke strategie behorende impact-rapportage. Het gaat hier niet om filantropie. We kijken naar hoe je, in aanvulling op het handhaven van de focus op performance, ook meer specifieke sociale oplossingen en milieuplossingen geloofwaardig kunt bereiken.'

Clément: 'Samen met een grote institutionele belegger en twee gerenommeerde internationale universiteiten hebben wij ons als doel gesteld impactbeleggen naar een hoger niveau te brengen. Doorgaans wordt voor het meten van maatschappelijk rendement gefocust op maatstaven zoals het gereduceerde aantal ton aan emissies, het aantal kubieke meters aan gezuiverd water, enzovoort. Ook wordt hier vaak naar de onderneming in kwestie gekeken, terwijl de gehele waardeketen wordt overgeslagen. Samen met wetenschappers ontwikkelen wij de vertaalslag naar de impact van dit soort maatstaven op de maatschappij. Hierbij kun je, naast carbon reductie, denken aan de reductie in sterftcijfers, afname in ziekte-dagen, et cetera. Ook focust onze benadering op de netto positieve impact van een bedrijf. Een onderneming kan een geweldig duurzame oplossing als product hebben, maar als hiervoor verderop in de keten wordt ingeleverd op duurzaamheid, moet dit worden meegenomen in het totaaloordeel.'

Welke hindernissen doen zich voor bij de implementatie?

Wong: 'Het kan controversieel zijn. Onze ervaring is dat je je persoonlijke interesse opzij moet zetten en er holistisch over na moet denken wat voor welke organisatie het beste zou kunnen werken. Bijvoorbeeld: moeten we afstand nemen van alle fossiele brandstoffen of alleen van kolen? Wat zouden we moeten doen met bepaalde exposures naar fossiele brandstoffen? Afhankelijk van je persoonlijke ervaring kun je meer of minder tolerant staan ten opzichte van fossiele brandstoffen, en het hangt er ook vanaf waar je leeft. Wat proberen we echt als organisatie te bereiken?'

We geloven echt dat er sprake is van een structurele verandering op het gebied van bijvoorbeeld green bonds, maar bestaat er geen risico van greenwashing?

Financial Investigator stelde Annette van der Krogt, Manager Verantwoord Beleggen bij Achmea Investment Management, ook een aantal vragen over low carbon investing.

Hoe hangen carbon footprinting en climate strategies met elkaar samen?

Er zijn verschillende manieren om carbon footprinting en klimaatstrategieën toe te passen in de beleggingsportefeuilles. Bijvoorbeeld door te beleggen in zogenoemde klimaat themafondsen. Echter, wij geloven er sterk in dat de carbon footprint en het thema klimaat ook in de bredere beleggingsportefeuille een plek moeten hebben, bijvoorbeeld door middel van ESG-integratie. De klimaat- en carbongerelateerde onderwerpen worden binnen ESG-ratings meegewogen onder de Environment-pijler. De weging die CO₂-emissies krijgen binnen de ESG-rating is sectorafhankelijk. Hierdoor wordt goed invulling gegeven aan het materialiteitscriterium.

Een focus op de kanskant kan worden aangebracht door green bonds op te nemen in vastrentende waardenportefeuilles. De opbrengsten van een green bond mogen uitsluitend gebruikt worden om projecten of activiteiten met een aantoonbaar positief effect op het milieu of klimaat te financieren. Green bonds zijn belangrijk om de transitie naar een 'groene' en klimaatbestendige economie te financieren. Echter, de naam green bond is geen beschermde naam. Als belegger toetsen wij of de obligatie voldoet aan de minimale internationale standaarden van het Climate Bond Initiative en maken wij een eigen inhoudelijke beoordeling.

Hoe kunnen kleine en middelgrote pensioenfondsen middels hun beleggingsbeleid inspelen op klimaatverandering en low carbon investing?

Kruis: 'Dat gevaar bestaat altijd omdat er nu eenmaal beleggers zijn die willen profiteren van een ESG- of SRI (Social Responsible Investment)-perspectief. Het is dus belangrijk dat er meer objectieve maatstaven komen om na te gaan of bijvoorbeeld green bonds werkelijk green zijn.'

Clisson: 'Meer transparantie zal leiden tot betere praktijken. En er zijn natuurlijk externe partijen zoals NGO's, de media en allerlei soorten stakeholders die praktijken onder de loep nemen en kunnen zeggen: 'U gedraagt zich niet zoals u zou moeten doen'.'

Wong: 'We kunnen met elkaar inderdaad een wezenlijke verandering teweegbrengen. Ik zie nu al dat grote beleggers bij elkaar komen en er echt op uit zijn hun, laten we zeggen, maatschappelijke verantwoordelijkheid te nemen. Voorbeelden te over in Nederland, Californië, New York, Japan, Australië en Nieuw-Zeeland.'



Kleinere en middelgrote pensioenfondsen vinden het vaak lastig om het thema klimaatverandering te adresseren en vervolgens te

implementeren in hun beleggings-portefeuilles. Wij hebben hiervoor een klimaat-argumentenkaart ontwikkeld. Aan de hand van een interactieve sessie kunnen pensioenfondsbesturen op een gestructureerde wijze een mening vormen over hoe zij zich opstellen ten aanzien van het thema klimaatverandering en hoe zij dit thema willen adresseren. De uitkomsten van deze sessie bepalen mede welke Maatschappelijk Verantwoord Beleggen-instrumenten pensioenfondsen kunnen inzetten die passen bij hun beleggingsportefeuilles. Naast het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen assisteren wij bijvoorbeeld besturen bij het (mede)indienen van klimaatgerelateerde aandeelhoudersvoorstellen bij olie- en gasbedrijven en de mijnbouwsector. Ook het aangaan van een dialoog met ondernemingen is een effectieve manier om klimaatthema's te adresseren.

Andere ontwikkelingen zijn het meten van CO₂-uitstoot van de beleggingsportefeuilles met uiteindelijk als doel om CO₂-reducties te bewerkstelligen. Daarnaast zien we binnen de alternatieve beleggingscategorieën, zoals infrastructuur, dat er steeds vaker aandacht is voor duurzame energie, zoals windenergie en waterkracht.



> **Karen Wong** is Managing Director en Head of Equity Portfolio Management bij Mellon Capital Management. Met meer dan 17 jaar ervaring, is zij verantwoordelijk voor alle aandelen indexing en beta strategieën, inclusief ETFs. Wong is tevens verantwoordelijk voor de verdere ontwikkelingen en implementatie van het aandelen portfolio management proces en ook voor de ontwikkeling en het realiseren van de innovatieve Carbon Efficiency Strategie, Mellon Capital's eerste 'green beta' product. Wong heeft een MBA in Finance van de San Francisco State University. Zij is lid van het CFA Institute en van de CFA Society van San Francisco.

McKinley: 'De enige manier om greenwashing te voorkomen, is volkomen openheid geven over hoe onze portefeuilles gestructureerd zijn, wat de onderliggende data zijn en waarom bedrijven in de portefeuille worden opgenomen of uitgesloten. Uitrui van informatie helpt om door te gaan met het bouwen van meer robuuste portefeuilles.'

Van Lierop: 'Wij voeren een intensieve dialoog met bedrijven die verantwoordelijk zijn voor de grootste carbon-emissies in de portefeuille. Die bedrijven hebben in principe twee jaar de tijd om ons ervan te overtuigen dat we ze in de portefeuille zouden moeten houden. Een carbon footprint helpt bij het identificeren van deze bedrijven. Echter, het risico van een carbonmeting is dat het een doel op zich wordt in plaats van een instrument om inzicht te krijgen in de carbon-intensiteit en gerelateerde klimaatrisico's. Uiteindelijk moet het klimaatrisico, net als elk materieel risico, standaard onderdeel van het beleggingsproces worden.'

Wat is nodig om dit klimaatrisico te kunnen meten?

Van Lierop: 'Je moet heel diep in een bedrijf duiken. Je moet bijvoorbeeld begrijpen waar het bedrijf naartoe wil, hoe zijn langetermijnstrategie eruitziet, hoe het zit met de Capex (capital expenditure) en of het bestuur de kennis en tools heeft om te sturen op een duurzame strategie.'

Het moet onderdeel van de fundamentele bedrijfsanalyse zijn?

Van Lierop: 'Ja. Het is niet voldoende om alleen naar de carbon footprint te kijken. Het gaat erom de daadwerkelijke klimaatrisico's in kaart te brengen en op basis daarvan portefeuilles te optimaliseren.'

Hoe ziet de toekomst eruit voor carbon-intensieve bedrijven met toenemende emissies?

Van Lierop: 'Die moeten zichzelf opnieuw uitvinden.'

McKinley: 'Ja, ze komen onder steeds groter wordende druk te staan om dat te doen, maar ze zullen waarschijnlijk wel beloond worden door beleggers als ze zich versneld gaan inzetten om hun emissies te verlagen.'

Meer lezen over dit onderwerp?

Ga naar de research pagina 'ESG/Impact Investing' op www.financialinvestigator.nl/research



CONCLUSIE

Bij low carbon investing gaat het er niet uitsluitend om de carbonintensiteit van de portefeuilles te verlagen, maar ook om die op energie-transitie en klimaatverandering in te stellen opdat zoveel mogelijk klimaatschade kan worden voorkomen. De verwachting is dat low carbon investing mainstream zal worden en dat er steeds meer rekening zal worden gehouden met het klimaatrisico van beleggingen. Low carbon investing is te zien als het eerste gecoördineerde initiatief binnen de beleggingswereld om klimaatverandering terug te dringen. Beleggers zien het niet meer als een niche maar als essentieel onderdeel van de portefeuille. Het Akkoord van Parijs

heeft het terugdringen van klimaatverandering wereldwijd op de kaart gezet. Alleen door engagement is het mogelijk carbon-emissies te verlagen. Daarom moet dat een wezenlijk onderdeel zijn van elke low carbon-beleggingsstrategie. Integratie van het klimaat in het beleggingsproces kost geen rendement, maar is noodzakelijk om in de toekomst rendement te kunnen blijven maken. Dat vraagt om solide data. Als die nog robuuster worden, zal dat meer beleggers aansporen om vanuit een langetermijn-risicoperspectief naar milieufactoren te kijken en die mee te nemen in de beleggingsbeslissing.