

DE IMPACT VAN KLIMAAT-RISICO'S OP PENSIOENFONDSEN

Door Arjen Pasma en Eugenie Hol

Klimaatrisico raakt pensioenfondsen op tal van terreinen en pensioenfondsbestuurders zullen hierover verantwoording moeten afleggen. Het klimaatrisico verdient daarom een plek in de strategievorming, de eigenrisicobeoordeling en het beleggingsbeleid.

Klimaatrisico is een hot topic, ook voor pensioenfondsen. In het recente Global Risk Report van het World Economic Forum wordt klimaatrisico aangeduid als een key risk voor de komende jaren met een flinke impact op de financiële markten, de reële economie en het draagvlak van de maatschappij voor goederen en diensten die slecht zijn voor het milieu en de ontwikkeling van het klimaat in het bijzonder. Daarmee is klimaatrisico niet alleen een risico dat de beleggingsportefeuille van een pensioenfonds raakt. Een pensioenfonds moet ook rekening houden met de impact van klimaat op de sector of de onderneming waarvoor het pensioenfonds werkt en met het maatschappelijke draagvlak voor de keuzes die een pensioenfonds maakt.

Vanuit DNB komt er nadrukkelijk meer aandacht voor ESG-risico's, waaronder het klimaatrisico. Dit wordt een vast thema tijdens toetsingsgesprekken. DNB zal de beleggingsportefeuilles van pensioenfondsen gaan doorlichten op risico's op het gebied van klimaat en biodiversiteit. Ook zullen pensioenfondsen te maken krijgen met meer standaarden en regelgeving met betrekking tot hoe ze omgaan met klimaatrisico in hun bedrijfsvoering, de risico-rendementsafwegingen in de beleggingsportefeuilles en de keuzes die fondsen maken in het nastreven van SDGs. Daarnaast zien we dat de deelnemers klimaatrisico in toenemende mate als een belangrijke afweging beschouwen in de keuzes die pensioenfondsen maken.

Dit artikel geeft een overzicht van de relevante ontwikkelingen op klimaatrisicogebied en pleit ervoor hier adequaat en tijdig aandacht aan te geven binnen de strategie en de risicobeheersing van de pensioenfondsen. Eerst wordt toegelicht wat klimaatrisico's zijn en welke klimaatrisicoregelgeving op pensioenfondsen afkomt en voorts worden handreikingen gegeven voor de inbedding van het klimaatrisico in de strategie van het eigen pensioenfonds.

KLIMAATVERANDERING IN CONTEXT GEPLAATST

Klimaatrisico dient eerst gedefinieerd te worden. Een veel gemaakt en bruikbaar onderscheid is dat tussen fysiek risico en transitierisico. Daarnaast benoemen we juridisch en reputationeel risico. Fysiek klimaatrisico is het risico op verliezen

als gevolg van de directe fysieke impact van klimaatverandering. Denk hierbij aan de schade aan de beleggingsportefeuille als gevolg van stormen, hittegolven, bosbranden en overstromingen. Dit type schade is niet nieuw, maar zal naar verwachting door klimaatverandering wel vaker optreden en meer impact hebben.

Met transitierisico bedoelen we de risico's die veroorzaakt worden door de overgang naar een fossielarme economie. Bedrijven zullen bedrijfsvoering en producten moeten verduurzamen. Dit kan uit vrije wil, afgedwongen door de overheid en consumenten, of door voortschrijdende technologie. Transitierisico wordt met name gevoeld bij een abrupte en ingrijpende afgedwongen transitie naar een duurzame economie.

Onder juridisch risico verstaan we het risico op aan het klimaat gerelateerde aansprakelijkheidsschade aan bedrijven in de beleggingsportefeuille, bijvoorbeeld doordat deze milieuschade hebben veroorzaakt, niet voldoen aan transparantieplichtingen of zich onvoldoende hebben ingespannen om te verduurzamen en hiervoor worden aangeklaagd door belanghebbenden. Ook wanneer geen sprake is van financiële schade, bestaat onverminderd het risico op reputatieschade.

KLIMAATVERANDERING IN RELEVANTE WET- EN REGELGEVING

Verduurzaming door financiële instellingen is steeds minder een keuze en wordt steeds meer een verplichting. Omdat de lat door de



Arjen Pasma

wetgever en de toezichhouder hoog wordt gelegd en in beweging is, dienen bedrijven en financiële instellingen ook steeds hun eigen doelen te herijken.

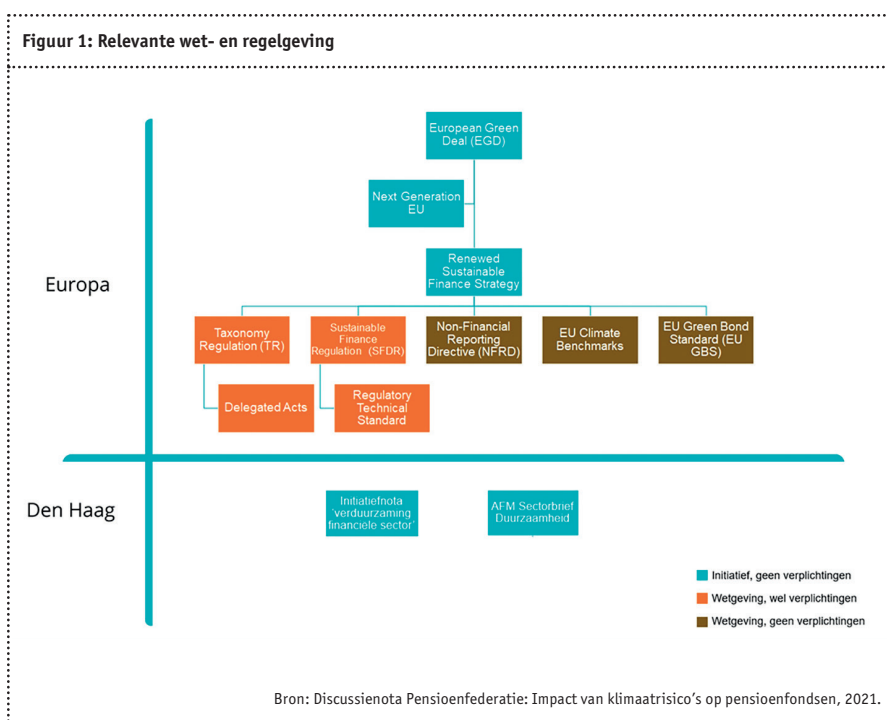
De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de Taxonomy Regulation (TR) hebben de meest directe impact op pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders. Om te beginnen bepaalt de SFDR dat er verschillende nieuwe rapportageverplichtingen gaan gelden voor financiële instellingen. Volgens deze verordening moeten financiële instellingen uiterlijk vanaf juni 2021 rapporteren over hoe duurzaamheidsrisico's en negatieve impact van beleggingen een plek krijgen in de beleggingsbesluitvorming. Deze bepalingen hebben vooral impact op de vermogensbeheerders en niet (direct) op Nederlandse pensioenfondsen. Alle financiële instellingen, inclusief pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders, moeten vanaf maart 2021 informatie geven over financiële producten met een specifieke duurzaamheidsfocus. Deze informatie dient op de website, in precontractuele documenten en/of in officiële verslagen van financiële instellingen te worden gerapporteerd.

De TR is er daarentegen op gericht dat eenduidig vast te stellen is of een economische activiteit als 'groen' mag worden beschouwd of niet. De TR vereist dat financiële instellingen rapporteren welk percentage van hun vermogen in lijn is met de EU-taxonomie. In feite betekent dit dat pensioenfondsen en hun uitvoerders moeten rapporteren welk percentage van de beleggingen groen is. De eerste verplichtingen, over de eerste twee van de in totaal zes klimaatdoelstellingen, gelden vanaf december 2021. Voor de overige vier klimaatdoelen gelden de verplichtingen vanaf december 2022.

Verder zijn op basis van de IORP II-richtlijn wijzigingen in de bestaande regelgeving aangebracht. Zo moet bij het opstellen van de eigenrisicobeoordeling rekening worden gehouden met klimaatrisico's en moeten deelnemers worden geïnformeerd of en hoe rekening wordt gehouden met ESG-factoren.

EEN STRATEGISCHE BLIK OP KLIMAATRISICO

Het denken over klimaatontwikkelingen en



de daarmee samenhangende risico's vult de traditionele beleggingsoptiek bij pensioenfondsen in twee opzichten aan. In de eerste plaats levert het de onderkenning op dat het traditionele kader slechts ten dele rekening houdt met klimaatrisico's. In de tweede plaats is er het vraagstuk in hoeverre pensioenfondsen zich inzetten om de wereld te verbeteren dan wel om hun eigen reputatie te behouden of te verbeteren.

Ten aanzien van het eerste perspectief zal het pensioenfonds klimaatgerelateerde ontwikkelingen en bijbehorende risico's moeten integreren in zijn ALM-beleid, beleggingsbeleid en risicomanagement. Pensioenfondsen zullen moeten beoordelen in hoeverre hun risicotolerantie en gebruikelijke risicomaten geschikt zijn om met klimaatrisico om te kunnen gaan. Dit geldt voor zowel pensioenfondsen die actief de wereld willen verbeteren als voor pensioenfondsen die dit niet of minder als hun opdracht zien.

Het tweede perspectief, dus óf en, zo ja, hoe pensioenfondsen een bijdrage willen leveren aan het tegengaan van klimaatverandering, is aan het pensioenfonds om in te vullen. Het tegengaan van klimaatverandering is weliswaar in het eigen belang van pensioenfondsen, maar daarmee is het nog niet hun verantwoordelijkheid. Dat neemt niet weg

dat diverse pensioenfondsen een maatschappelijke verantwoordelijkheid voelen en met hun beleggingskeuzes een 'force for good' willen zijn. Zeker daar waar financiële en maatschappelijke rendementen samengaan, is het gewenst dat beleggers proberen hun positieve impact te vergroten.

Bij het tweede perspectief dient het pensioenfonds te bepalen welke doelen (SDGs en thema's) het fonds wil nastreven en hoe het dit wil monitoren. In het beleggingsbeleid kunnen deze doelen



Foto: Archief PMT

Eugenie Hol

worden vormgegeven door te alloceren naar zogeheten 'beleggingen in oplossingen'-portefeuilles, waarin alleen de winnaars van de klimaattransitie worden opgenomen, en kunnen benchmarks zoals het EU Climate Benchmark-label worden toegepast. In de mandatering van de uitvoerder kunnen klimaat-impact gerichte beleggingsrestricties meegegeven worden. Denk aan de begrenzing van de CO₂-uitstoot en een minimale allocatie naar green bonds, of het meegeven van actieve ruimte om te kunnen inspelen op het klimaatrisico. Het pensioenfonds en/of de uitvoerder kan hierbij een actieve rol spelen middels engagement.

IDENTIFICATIE VAN KLIMAATRISICO IN DE PORTEFEUILLE

Beheersing van het klimaatrisico is een enorme uitdaging. De eerste vraag die beantwoord zal moeten worden, is hoe groot het klimaatrisico in de beleggingsportefeuilles van het pensioenfonds is. Dit vraagt om een visie op hoe het klimaat zich ontwikkelt in samenhang met politieke en economische ontwikkelingen.

Op het gebied van risico-identificatie zijn twee scholen te onderscheiden: de kwalitatieve en de kwantitatieve school. De kwalitatieve benadering is vooral beschrijvend van aard, werkt met een gelimiteerd aantal scenario's en maakt aannames op basis van kwalitatieve onderbouwing van de impact op de beleggingen. Deze onderbouwing gebeurt veelal op basis van een wat grovere onderverdeling van de beleggingsportefeuilles in portefeuilles die profiteren of juist hard geraakt worden in het betreffende scenario. Vervolgens kan er een continu proces ingericht worden waarin de realiteit op het gebied van klimaat en klimaatbeleid gevolgd wordt en op basis daarvan afgeleid wordt aan welke wereld en daarmee beleggingsportefeuille een zwaarder gewicht wordt toegekend.

De kwantitatieve benadering, veelal in de vorm van een stresstest met betrekking tot het klimaat, krijgt momenteel tractie, met diverse aanbieders die modellen aanbieden en toezichhouders, waaronder DNB, EIOPA en de Bank of England, die eigen macro-economische modellen ontwikkelen. In de kwantitatieve benadering worden klimaat-

scenario's vertaald naar relevante financiële scenario's voor pensioenfondsen en worden kwantitatieve methodes toegepast om deze scenario's door te vertalen naar impact op de beleggingen. In Van Dijk¹ en in de EIOPA-klimaat-stresstest voor verzekeraars² worden deze modellen nader beschreven en worden aanbevelingen gedaan.

BEHEERSING VAN KLIMAATRISICO

Pensioenfondsen hebben in beginsel twee instrumenten tot hun beschikking om risico's te beheersen: beleggingsallocatie (waarin wel en niet te beleggen) en actief aandeelhouderschap (met name betrokkenheid en stemmen). Daarbij moeten we aantekenen dat portefeuille-omzettingen meestal makkelijker zijn en de risico's in de balans sneller omlaag kunnen brengen, maar veelal minder maatschappelijke impact hebben dan het verduurzamen van bedrijven in de portefeuille.

Actief aandeelhouderschap ligt het meest voor de hand bij geconcentreerde en meer actief beheerde beleggingsportefeuilles. Klimaatrisicomanagement op het niveau van individuele beleggingen is daarmee een verantwoordelijkheid, maar biedt ook kansen.

Heb je als pensioenfonds de actieve ruimte om beleggingen te selecteren, dan kun je afwijken van algemene benchmarks of indices door de klimaatrisico's te analyseren en te monitoren. Hierbij dient de afweging gemaakt te worden in welke mate klimaatrisico reeds is ingeprijsd of dat het een risico is waar geen beloning door de markt tegenover staat. Eveneens dient het pensioenfonds waakzaam te zijn voor zogeheten green bubbles, sterk verduurzaamde bedrijven of green bonds die als gevolg van de populariteit van duurzaam beleggen overgewaardeerd zijn.

Veel pensioenfondsen hebben passieve beleggingen via indexbeleggingen. Maar ook bij passieve mandaten zijn er mogelijkheden om actieve keuzes te maken. De actieve keuzes die het pensioenfonds kan maken, zijn gericht op de vraag welke SDGs moeten worden nagestreefd, het stemgedrag, het in- en uitsluitingsbeleid en welke benchmarks moeten worden gekozen voor de verschillende asset classes. Nadat

deze keuzes zijn gemaakt, kan in de uitvoering een passieve strategie worden gekozen, bijvoorbeeld indexbeleggen.

KOM NU IN ACTIE!

Klimaatrisico raakt pensioenfondsen op tal van terreinen en pensioenfondsbestuurders zullen in toenemende mate verantwoording moeten afleggen over de keuzes die hierin gemaakt worden. Naar toezichhouders toe, maar vooral ook richting de deelnemers. Gebieden waar pensioenfondsbestuurders klimaatrisico in ieder geval een plek moeten geven zijn: strategievorming, eigenrisico-beoordeling en de beleggingsstrategie. De nieuwe wetgeving die begin 2021 live gaat, maakt samen met de verhoogde aandacht voor klimaatrisico van deelnemers en toezichhouders dat dit in meer dan één opzicht een hot topic is voor pensioenfondsen. «

SAMENVATTING

- **Klimaatverandering is een key-risk voor pensioenfondsen.**
- **Geef klimaatrisico een plek binnen strategie, beleggingsbeleid en eigenrisicobeoordeling.**
- **Maak een expliciete keuze: wil het pensioenfonds zich inzetten voor een betere wereld?**
- **Beoordeel het klimaatrisico in verband met de fysieke impact en de overgang naar een fossielarme economie.**
- **Beheers klimaatrisico via de asset allocatie en met actief aandeelhouderschap.**

1 Van Dijk, Assessing climate risk for investment portfolios: An overview for Dutch pension funds, October 5th 2020 (weblink).
2 EIOPA, Second discussion paper on methodological principles of insurance stress testing, June 2nd 2020 (weblink).

Dit artikel werd geschreven door Arjen Pasma, Chief Risk Officer, PGGM, en Eugenie Hol, Manager Integraal Risicomanagement, Pensioenfonds Metaal en Techniek. Het artikel is gebaseerd op de discussienota van de themawerkgroep Klimaatrisico's van de Commissie Risicomanagement van de Pensioenfederatie.