

Decarbonisatie essentieel voor aanpak klimaatcrisis

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



We weten al heel lang dat er sprake is van klimaatverandering en dat er niet genoeg gedaan wordt om die effectief te bestrijden. Veel asset managers werken daarom samen op het gebied van engagement, ook op het gebied van een asset class als vastrentende waarden. De markt verandert door consequent te vragen om het invoeren van ESG-beleid.

Wat is de huidige decarbonisatiestrategie van jullie bedrijf? Wat zijn de precieze doelstellingen en hoe worden die vertaald naar de vastrentende portefeuille?

Arjan Stubbe: ‘Onze klanten willen zich houden aan de het Akkoord van Parijs. Gezien de carbonintensiteit in de sector van de sponsor wil men tenminste voldoen aan de standaarden van de EU Climate Transition Benchmark.’

Rik Fennema: ‘Wij willen in 2050 netto CO₂ neutraal zijn. We hebben een hele reeks beleidsmaatregelen ingevoerd, waaronder het uitsluiten van bepaalde sectoren waarin we niet beleggen, maar tonen ook proactieve betrokkenheid bij bedrijven waarin we wel investeren.’

Mathijs Lindemulder: ‘Wij hebben klanten die voorop willen lopen met betrekking tot de klimaattransitie. Wij vertalen hun wensen, via de selectie van managers en fondsen, naar alle beleggingscategorieën toe. Dat geldt ook voor vastrentende waarden die we namens hen beheren.’

Harry Trip: ‘Wij gaan vanaf het komende jaar grote stappen zetten met betrekking tot het decarboniseren van de creditportefeuilles en hebben concrete reductiedoel-einden gedefinieerd.’

Andrew Jackson: ‘Wat betreft bedrijfsverantwoordelijkheid hebben we ons aangesloten bij het Net Zero Asset Management Initiatief en Climate Action 100. We werken dus samen met andere asset managers op het gebied van engagement en proberen

zaken naar voren te brengen. Verder besteden we veel tijd en energie aan het voorlichten van onze medewerkers over wat zij kunnen doen ten aanzien van decarbonisatie.’

Kiemthin Tjong Tjin Joe: ‘Wij willen ons ook houden aan het Akkoord van Parijs. Op dit moment zijn we geclassificeerd als een Artikel 6-bedrijf, maar we willen langzaamaan in de richting van Artikel 8 gaan.’

Egbert Buitink: ‘Ook wij hanteren strikte CO₂-reductiedoelstellingen voor fixed income. De gegevens van CO₂-emissies zijn achterwaarts gericht. Dat wil zeggen dat ze meten wat in het verleden is uitgestoten. Wij proberen ook naar voorwaarts gerichte gegevens te kijken, bijvoorbeeld naar management scores.’

Volgen jullie ook decarbonisatiestrategieën in de portefeuilles van staatsobligaties, of zijn jullie van plan die te volgen?

Buitink: ‘Dat zijn we zeker van plan. Het is echter een hele uitdaging, omdat je niet zomaar van het ene naar het andere land kunt verschuiven. Duitsland heeft bijvoorbeeld meer gewicht in termen van CO₂-uitstoot. Daarnaast is het lastig om het te koppelen aan economische activiteiten, zoals bij ondernemingen.’

Tjong Tjin Joe: ‘De eerste doelstelling van onze staatsobligatieportefeuille is verplichtingen te matchen. Daarnaast hebben we een allocatie naar ESG-obligaties in het algemeen, dus niet specifiek gericht op decarbonisatie.’

Jackson: ‘Er is een zekere mate van ontevredenheid over de manier waarop we naar staatsobligaties kijken. We kunnen het ons niet veroorloven te zeggen dat we niets beter kunnen doen omdat staatsobligaties zo’n groot deel van de vastrentende portefeuilles uitmaken. Door het aanmoedigen van transitie-obligaties zouden we soevereine staten er misschien toe kunnen bewegen naar de doelstellingen toe te werken die ze voor zichzelf hebben vastgesteld, ze ‘straffen’ als ze die niet halen en ze ‘belonen’ als ze dat wel doen. Het is moeilijk om bijvoorbeeld de Duitse regering, laat staan de Amerikaanse, te benaderen, maar we moeten het wel doen.’

Voorzitter:

Wim Groeneveld,
Financial Investigator

Deelnemers:

Egbert Buitink, a.s.r. vermogensbeheer
Rik Fennema, APG Asset Management
Andrew Jackson, Federated Hermes
Mathijs Lindemulder, Aegon Asset Management
Arjan Stubbe, Blue Sky Group
Kiemthin Tjong Tjin Joe, Stichting Nedlloyd Pensioenfondsen
Harry Trip, PGGM Vermogensbeheer



VOORZITTER

Wim Groeneveld

Wim Groeneveld is Senior Editor bij Financial Investigator. Hij heeft meer dan twintig jaar ervaring als economisch en financieel journalist. Beleggen is daarbij altijd een zwaartepunt geweest. De afgelopen twaalf jaar richt Groeneveld zich met name op beleggingsprofessionals en zeer ervaren beleggers. Zijn werkveld varieerde daarbij van print en online tot radio en televisie.



Egbert
Buitink

Egbert Buitink werkt sinds 2014 als Senior Portefeuillebeheerder Bedrijfsobligaties bij a.s.r. vermogensbeheer. Hij is onder andere verantwoordelijk voor het beheer van het ASR ESG Bedrijfsobligatiefonds, nadat dit fonds in 2017 werd opgericht. Voordat hij bij a.s.r. in dienst kwam was hij actief als Portfoliomanager Global Credits bij BMO Global Asset Management. Eerder in zijn carrière werkte hij bij PGB Pensioendiensten.



Rik
Fennema

Rik Fennema leidt het Europese Credit Research Team van APG Asset Management in Amsterdam. Fennema is in 2016 bij APG AM begonnen en werkte voor die tijd bij Nomura International in London, waar hij het team van credit desk analysts leidde. Daarvoor heeft hij gewerkt in credit-gerelateerde functies voor een aantal andere financiële instellingen, waaronder Lehman Brothers, Dresdner Kleinwort Wasserstein en Credit Suisse.



Andrew
Jackson

Andrew Jackson trad in april 2017 in dienst bij de internationale activiteiten van Federated Hermes als Head of Fixed Income. Hij is verantwoordelijk voor de strategische ontwikkeling van de Sustainable Fixed Income-, Credit-, Asset Based Lending- en Direct Lending-beleggingsteams. In 2020 werd hij Head of Multi Asset. Hij werkte eerder voor Cairn Capital, Bank of America, Fitch Ratings en PwC.



Mathijs
Lindemulder

Mathijs Lindemulder is sinds februari 2017 verbonden aan Aegon Asset Management. De eerste 4,5 jaren was hij werkzaam als Investment Strategist en sinds de zomer van 2021 behoort hij tot het Manager Selectie Team als Portfoliomanager voor de Long Term Investment Equity- en de Green Bonds-strategieën. Naast zijn rol bij Aegon AM is Lindemulder Lid van de Raad van Commissarissen van het Huis voor de Sport Groningen.



Arjan
Stubbe

Arjan Stubbe trad bijna dertien jaar geleden in dienst bij Blue Sky Group. Hij is Senior Portfoliomanager Fixed Income en verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van externe managers. Hij heeft inflatie-gerelateerde obligatie- en nominale obligatieportefeuilles beheerd voor de pensioenfondsklanten van Blue Sky Group en was verantwoordelijk voor het currency overlay program. Eerder werkte Stubbe zeventien jaar bij de Indonesia Overseas Bank.



Kiemthin
Tjong Tjin Joe

Kiemthin Tjong Tjin Joe is Senior Investment Manager Fixed Income & Real Estate bij de Stichting Nedlloyd Pensioenfonds. Sinds 2016 beheert hij de obligatieportefeuille en de vastgoedportefeuille. Daarvoor werkte hij achttien jaar als Portfoliomanager Fixed Income bij PGB Pensioendiensten en A&O Services (Pensioenfonds BPF Schilders). Hij is afgestudeerd in Econometrie en Bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.



Harry
Trip

Harry Trip werkt sinds 2009 bij PGGM Vermogensbeheer. Sinds dit jaar is hij als Head of Credit verantwoordelijk voor de intern beheerde Euro Investment Grade- en Emerging Markets Credit-strategieën. Voorheen was hij Lead Portfolio Manager voor het Emerging Markets Credit-mandaat. Trip is vanaf 1998 betrokken bij kredietbeleggingen, eerst bij Aegon Asset Management en vervolgens bij NN Investment Partners.

‘Door het aanmoedigen van transitie-obligaties kunnen we soevereine staten ertoe bewegen naar de doelstellingen toe te werken die ze voor zichzelf hebben vastgesteld.’

Hoe zou de decarbonisatiestrategie moeten of kunnen samenwerken met de engagementstrategie?

Lindemulder: ‘Voor een portefeuille van green bonds is engagement onder meer belangrijk om ervoor te zorgen dat er geen sprake is van greenwashing. De door ons geselecteerde managers gaan actief in gesprek met de emittenten van green bonds om greenwashing te voorkomen. En wij beoordelen hoe goed die managers dat doen. Een aanzienlijk deel van de door de uitgevende instellingen groen gelabelde obligaties wordt als onvoldoende groen beoordeeld, waardoor er niet in deze obligaties wordt belegd.’

Jackson: ‘Engagement is, in tegenstelling tot uitsluiting, een manier om het probleem van decarbonisatie echt aan te pakken. Maar betrokkenheid moet wel tanden hebben en gevolgd worden door desinvesteren als het niet werkt. We moeten wel realistisch zijn over wat engagement kan bereiken.’

Fennema: ‘Engagement is een integraal onderdeel van ons beleid en van onze doelstellingen op het gebied van decarbonisatie. Ik geloof echt dat engagement bij vastrentende waarden succesvol kan zijn. We zien dat de markt verandert door consequent te vragen om bepaald beleid in te voeren. En soms is het nodig te zeggen: dit is wat we nodig hebben, anders is het een no-go voor ons.’

Buitink: ‘Tot voor kort konden bedrijven altijd zeggen: als jij onze obligaties niet koopt, doet de ECB het wel. Maar inmiddels gaat die duidelijk ook in de richting van het kopen van alleen ESG-obligaties.’

Wat is jullie mening over het evenwicht tussen het fysieke risico van klimaatverandering, het transitierisico in de richting van decarbonisatie en het herstel of verbeteren van de CO₂-absorptiecapaciteit van de aarde?

Trip: ‘Wij richten ons vooral op het transitierisico omdat het fysieke risico op kortere termijn minder belangrijk is voor gediversifieerde bedrijven.’

Lindemulder: ‘Het is moeilijk om de huidige data over fysieke risico’s op zichzelf

te beoordelen. Op het datavlak is er duidelijk nog veel in ontwikkeling. De huidige data houden er vaak (nog) geen rekening mee dat bedrijven zich kunnen aanpassen aan veranderende omstandigheden. Fysieke risico’s worden door middel van klimaatrisico’s meegenomen bij het bepalen van de strategische asset allocatie voor onze klanten.’

Jackson: ‘Het gaat hier om ongelooflijk complexe vragen. Daarom moeten we meer klimaatwetenschappers aanwerven om ons te helpen sommige van deze vragen te beantwoorden. Het zijn echte raadsels waar je geen luchthartige antwoorden op kunt geven. Fysiek of transitie of CO₂-absorptie, het moet het allemaal zijn.’

Moeten we onze decarbonisatie-doelstellingen verruimen en rekening houden met een juiste, rechtvaardige transitie?

Buitink: ‘Ik denk dat niemand van ons in Chinese zonnepanelen zou willen investeren, met name vanwege de arbeidsomstandigheden: dwangarbeid en slavernij. Toch zou dat vanuit een zuivere decarbonisatie-doelstelling een uitstekende investering zijn. Je moet dus rekening houden met de totale impact die dit soort transities hebben op samenlevingen, lokale gemeenschappen en bedrijven.’

Trip: ‘In de opkomende markten is over het algemeen sprake van een hogere CO₂-uitstoot, deels omdat vervuilende productiecapaciteit naar deze landen verplaatst is. Ik hoop dat Europese beleggers er nog steeds open voor staan om de noodzakelijke transitie, de goede verhalen, in die markten te financieren. Het is optisch eenvoudig om een beleggingsportefeuille te decarboniseren door bijvoorbeeld meer in banken en telecoms te beleggen, maar hiermee gaat de wereld de benodigde transitie niet bereiken.’

Lindemulder: ‘Voor rechtvaardige transitie vinden wij het belangrijk om niet alleen naar de E (Environmental) te kijken, maar om ook de S (Social) mee te wegen. Juist in opkomende markten kan je positieve maatschappelijke impact realiseren door te beleggen in bedrijven die mensen in hun eerste levensbehoeften voorzien. Denk daarbij aan bedrijven die materialen leve- >

‘De door ons geselecteerde managers gaan actief in gesprek met de emittenten van green bonds om greenwashing te voorkomen. En wij beoordelen hoe goed die managers dat doen.’

‘Ik geloof echt dat engagement bij vastrentende waarden succesvol kan zijn. We zien dat de markt verandert door consequent te vragen om bepaald beleid in te voeren.’

ren voor het bouwen van huizen voor de bevolking.’

Fennema: ‘Energie moet betaalbaar blijven voor mensen en het moet niet zo zijn dat mensen als gevolg van de transitie worden vergeten. We zijn een aantal onderzoeksprojecten gestart met Columbia University in de Verenigde Staten in de hoop om de sociale impact van de transitie in bepaalde sectoren te kunnen volgen. Een andere invalshoek is investeren in sociale obligaties die lokale overheden gebruiken om omscholingsprogramma’s te financieren, zoals in Duitsland het geval is.’

Jackson: ‘We weten al heel lang dat er sprake is van klimaatverandering en dat we niet genoeg doen om die effectief te bestrijden. We moeten streven naar een rechtvaardige transitie, maar het probleem is zo urgent dat we alles moeten doen wat we kunnen, ook als dat gepaard gaat met aanzienlijke financiële kosten.’

Hoe groot is de kans dat de financiële sector als geheel over tien jaar terugkijkt op wat deze op het gebied van klimaatverandering heeft bereikt en zich realiseert te weinig te hebben gedaan om het probleem aan te pakken?

Jackson: ‘De financiële sector, die in Londen in het bijzonder, is niet erg goed in staat eerlijk tegen zichzelf te zijn over hoe goed deze het heeft gedaan. Ik denk dat de kans vrij groot is dat de sector over tien jaar zegt: we hebben het briljant gedaan. Het is echter heel onwaarschijnlijk dat we dan genoeg hebben gedaan. Het gaat nu niet om woorden, maar om actie.’

Trip: ‘Je moet in staat zijn om de noodzakelijke voorstellen te blijven financieren. Dat zou kunnen betekenen dat je op kortere termijn verder kijkt dan alleen financieel rendement en decarbonisatie doelstellingen. Dat betekent ook dat we ons om opkomende markten moeten bekommeren en niet kunnen zeggen dat ze hun gang maar moeten gaan en hun zaken zelf moeten oplossen. We moeten wereldwijd meer doen tegen de klimaatverandering. Daarvoor hebben we bijvoorbeeld betrouwbare gegevens nodig, waar nu moeilijk aan te komen is of die er gewoon nog niet zijn.’

Tjong Tjin Joe: ‘Als we over tien jaar enigszins tevreden willen zijn, zullen we alle medewerkers van asset managers en soortgelijke instellingen moeten stimuleren om iets te doen op ESG-gebied.’

Buitink: ‘ESG is echt terrein aan het winnen. Het is een fundamenteel onderdeel van onze strategie en beleggingsovertuigingen. Je ziet dat er heel veel gebeurt, bijvoorbeeld dat Shell door de rechter wordt gedwongen zijn strategie te veranderen. Dat rechtvaardigt enig optimisme.’

Stubbe: ‘Als we over tien jaar terugkijken, denkt de sector waarschijnlijk niet genoeg te hebben gedaan. Dat neemt niet weg dat er nu al zeer grote stappen worden gezet om betere, meer duurzame, vastrentende portefeuilles te creëren.’

Fennema: ‘Aan de Nederlandse pensioenkant worden inderdaad grote stappen gezet. Er wordt op dit moment op klimaatgebied veel actie ondernomen.’

Jackson: ‘De Nederlandse pensioengemeenschap loopt wat duurzaamheid betreft voorop. Dat is verrassend, gezien het aantal CO₂-intensieve industrieën in Nederland. Heel veel pensioenfondsen staan echter, anders dan de Europese, nog maar aan het begin van de reis naar meer duurzaamheid.’

Hoe stellen jullie doelen voor decarbonisatie en hoe wordt de voortgang gemeten van een portefeuille die systematisch investeert in transitiebedrijven?

Lindemulder: ‘Het doel van onze green bond-portefeuille is het financieren van de klimaattransitie en bedrijven te verduurzamen. Als je groene projecten financiert, kun je de CO₂-vermindering van die specifieke projecten meten en daarover rapporteren. Door te investeren in hernieuwbare energie wordt het verbruik van fossiele energie bijvoorbeeld vermeden en daarmee de uitstoot van CO₂ die met het verbruik van fossiele brandstoffen zou zijn ontstaan. We zien dat steeds meer emittenten hun rapportagekader in die zin uitbreiden en rapporteren over deze vermeden emissies voor onze green bond-portefeuille. Onze externe managers voeren hier ook nadrukkelijk een dialoog over met de bedrijven waarin wordt belegd.’

Stubbe: ‘Het voldoen aan het Akkoord van Parijs kent transitierisico’s. Een optie zou kunnen zijn om bepaalde CO₂-intensieve industrieën in je portefeuille te onderwegen, om meer zekerheid te hebben dat je aan het eind van de weg genoeg hebt gedaan.’

Jackson: ‘Ik denk dat je de CO₂-emissies van je portefeuille op een absolute en relatieve basis moet meten, maar ook moet proberen een schatting te maken van wat de toekomstige koolstofintensiteit van je portefeuille is ten opzichte van de toekomstige koolstofintensiteit van de gebruikte benchmark.’

Fennema: ‘Het verlagen van de CO₂-footprint van een portefeuille is niet zo moeilijk, je verkoopt gewoon de hoogste contribuanten, dat wil zeggen de bedrijven die de meeste CO₂ uitstoten. Maar voor het ondersteunen van de klimaattransitie, wat het uiteindelijke doel is, moet je vermijden om die bedrijven te verkopen die nu misschien nog een hoge CO₂-footprint hebben, maar wel investeren in de energietransitie.’

Wat zijn jullie ideeën over financieel rendement versus decarbonisatie?

Trip: ‘We hebben nu de decarbonisatie-doelstelling zo goed mogelijk afgestemd op het financieel rendement. We denken dat we de maximale reductie van CO₂-uitstoot binnen de grenzen van ons financieel rendement kunnen bereiken. We sluiten hierbij aan op onze huidige opdracht.’

Buitink: ‘Het is niet het een of het ander. Uiteraard hebben we een verantwoordelijkheid voor zowel een goed financieel rendement als een betere wereld in de toekomst. Je kunt niet alleen decarbonisatie-doelen stellen zonder te kijken naar de impact daarvan op je risico en rendement. Je moet een holistische visie hebben.’

Jackson: ‘Wellicht moeten we op een bepaald moment iets van het financieel rendement opgeven om voldoende decarbonisatie te bereiken. Daarover moet dan een eerlijk gesprek met de stakeholders worden gevoerd. We hebben het geluk gehad dat ESG de laatste jaren trendy is geworden. Voor ESG-beleggers zijn de laatste vijf jaar geweldig geweest. Daardoor kan zo’n gesprek zeker makkelijker worden gevoerd.’

Tjong Tjin Joe: ‘Wij vragen onze deelnemers of en hoeveel financieel rendement ze eventueel op willen geven ten gunste van ESG, dus niet van decarbonisatie in het bijzonder. Dat percentage gaat langzaam omhoog. Het is belangrijk dat je je stakeholders raadpleegt.’

Fennema: ‘Wij geloven dat het mogelijk is financieel rendement te creëren in lijn met de doelstellingen van onze klanten, en dat te combineren met een ambitieus ESG-beleid.’

Lindemulder: ‘Het is niet financieel rendement versus decarbonisatie. Wij geloven erin dat het behalen van financieel en duurzaam rendement hand in hand kunnen gaan door verschillende doelen op ESG-gebied, waaronder decarbonisatie, integraal mee te wegen in beleggingsbeslissingen.’

Hoe beheren jullie de tracking error voor strategieën met veel uitsluitingen die worden gemeten ten opzichte van een mainstream benchmark?

Stubbe: ‘Wij hanteren binnen het ESG-beleid een uitgebreide lijst met uitsluitingen. Indien onze klanten zouden besluiten deze uitsluitingen uit te breiden met als doel verdere CO₂-reductie, dan is daarvoor nog tracking error ruimte.’

Jackson: ‘Je moet je niet zozeer zorgen maken over de tracking error, maar wel om wat je echt wilt proberen te bereiken. Ik denk niet dat de tracking error op dit moment erg hoog is. Een moeilijkere vraag is misschien of er goede benchmarks zijn.’

Trip: ‘Als je een bepaald rendement wilt halen, is er een limiet aan wat je kunt uitsluiten. Daarvan moet je je bewust zijn. Als je jezelf te veel beperkingen oplegt, kom je op een punt waar je niet meer in staat bent een brede benchmark te volgen.’

Fennema: ‘De tracking error is niet iets waar we ons als langetermijnbeleggers al te veel zorgen over moeten maken. Maar je moet wel rekening houden met de reden waarom je een benchmark gebruikt. Het zou mooi zijn als je een bredere scala van, laten we zeggen, publieke benchmarks hebt die rekening houden met veel meer ESG-gerelateerde variabelen. Ik denk dat beleg- >

‘Energie moet betaalbaar blijven voor mensen en het moet niet zo zijn dat mensen als gevolg van de transitie worden vergeten.’

gers in toenemende mate standaardbenchmarks achter zich zullen laten en dat de benchmarkindustrie dat moet oppakken.’

Jackson: ‘Een groot probleem vormen de data. Als je een grote benchmarkprovider bent en je wilt gegevens hebben over de koolstofintensiteit van emittenten van obligaties, ben je aangewezen op schattingen, want echt grote wereldwijde vastrentende leners zullen niet rapporteren over hun koolstofintensiteit. En met alle respect voor de jongens van S&P, die zijn niet goed in het schatten daarvan.’

Zou het uitsluiten van bepaalde bedrijven in pensioenfondsportefeuilles, zoals onlangs met Shell is gebeurd, in het uiterste geval kunnen leiden tot frictie in de vraag- en aanbodmechanismen van fossiele brandstoffen?

Stubbe: ‘Zeker. Ik denk dat we de komende decennia nog steeds fossiele brandstoffen nodig zullen hebben. Als niemand daar meer in wil investeren, zullen we tekorten krijgen.’

Trip: ‘Vermoedelijk komen er verstoringen aan in de verhouding tussen vraag en aanbod. De vraagzijde schakelt trager over van fossiel naar duurzaam dan de aanbodzijde. Dit wordt echter niet veroorzaakt door het uitsluiten van bepaalde bedrijven door pensioenfondsen, maar door ontwikkelingen in de reële economie.’

Jackson: ‘Ik denk niet dat Shell een goede casestudy is. Het is een van de weinige super-investeringswaardige bedrijven in de wereld. De kosten om te lenen zijn bij Shell misschien iets gestegen, maar met 33 basispunten hoeft het bedrijf zich niet al te veel zorgen te maken over beheerders van vastrentende portefeuilles die hun Shell-obligaties afstoten.’

Tjong Tjin Joe: ‘Ik ben bang dat de afgestoten obligaties zullen worden gekocht door beleggers die niet echt kritisch zijn, dus uiteindelijk zal het, denk ik, geen verschil maken.’

Buitink: ‘Het gaat niet alleen om uitsluitingen bij pensioenfondsen. Overheden gaan zich meer om het klimaat bekommeren, wat zich uit in strenger beleid, wellicht in belastingverhogingen. Als je dat allemaal

bij elkaar optelt, is het voor energiebedrijven ontmoedigend om in niet duurzame projecten te blijven investeren. Er zal moeten worden overgeschakeld naar alternatieve bronnen. Dat zal tot fricties leiden, maar dat is bijna onvermijdelijk.’

Lindemulder: ‘Alleen focussen op uitsluiting is niet de oplossing. Wij geloven ook in de kracht van engagement. Een pluspunt van uitsluiting is dat het een signaalwerking heeft naar de bredere samenleving.’

Fennema: ‘Voor sommige van onze klanten is de snelheid waarmee bepaalde sectoren bewegen met betrekking tot de klimaatproblemen gewoon niet hoog genoeg. En dan komen volgende stappen, bijvoorbeeld in de vorm van uitsluitingen, duidelijk in beeld.’

Trip: ‘De uitdaging zit aan de consumentenkant. Dat betekent dat het beter is om te proberen de consumenten van fossiele brandstoffen minder te laten consumeren dan de oliemaatschappijen ertoe te bewegen minder te produceren. De fossiele brandstofproducenten zullen immer olie leveren zolang er vraag is.’

Hoe is te voorkomen dat de focus op CO₂-reductie in vastrentende portefeuilles resulteert in minder investeringen voor de transitie, aangezien de CO₂-intensieve industrieën de bedrijven zijn waar de meeste investeringen voor transitie nodig zijn?

Lindemulder: ‘Je zou een deel van de portefeuille af kunnen splitsen, bijvoorbeeld groene obligaties uit de rest van het vastrentende beleggingsuniversum. Dit stelt beleggers in staat om gericht bedrijven te financieren die bijdragen aan de energietransitie. Dus niet het simpelweg uitsluiten van bedrijven die nog enige inkomsten uit steenkool halen, maar die tegelijkertijd wel flink investeren in het vergroenen van hun bedrijfsmodel.’

Fennema: ‘Je wilt voorkomen dat een beleid om de CO₂-footprint te verlagen erin resulteert dat er minder wordt geïnvesteerd in de werkelijke transitie. Daarmee moet je voorzichtig omgaan.’

Jackson: ‘We moeten inzoomen op die sectoren die daadwerkelijk de bakens kunnen verzetten in termen van decarbonisatie en

koolstofintensiteit. We moeten met bedrijven in gesprek gaan en met hen werken aan de energietransitie en misschien niet alleen de kortere stappen nemen door ze gewoon uit de portefeuille te weren. Dat is niet gemakkelijk, maar een moeilijke uitdaging.’

Wat betreft greenium versus performance: wat is er in de greenium geprijsd? Denken jullie dat die zal verdwijnen? Is het belangrijker om een greenium te krijgen dan om op performance te jagen?

Buitink: ‘Afhankelijk van de sector gaat het om een paar basispunten. Ik denk niet dat de greenium nog veel zal toenemen met het huidige tempo van uitgifte van green bonds: groen wordt normaler, dus ook green bonds.’

Lindemulder: ‘Onze klanten, en wij werken daarin intensief met hen samen, willen de energietransitie financieren door middel van groene obligaties en groene projecten. Daarbij streven onze klanten naar een aantrekkelijk en tegelijkertijd duurzaam rendement. Een eventuele greenium is daarin een beperkte factor. Bovendien verschilt de greenium ook per regio en verandert dit door de tijd heen.’

Trip: ‘Ik ben geen voorstander van etikettering, omdat ik vind dat ESG-beleid standaardonderdeel moet zijn van de bedrijfsstrategie. Etikettering zorgt voor marktsegmentatie en dit kan leiden tot verstoorte prijssignalen zoals een greenium. Wij zijn voorstander van een duidelijk geformuleerde ESG-strategie van bedrijven waarin helder over hun ESG-cijfers en -doelen wordt gerapporteerd.’

Jackson: ‘We hebben allemaal een verantwoordelijkheid om groene, duurzame overgangsobligaties in de juiste richting te duwen door ze op de juiste manier te meten. Het meten van de greenium is overigens een uitdaging. Marktsegmentatie is in dit opzicht belangrijk. We moeten niet gewoon investeren in een groen obligatiefonds en dan denken dat we klaar zijn. We moeten druk uitoefenen op bedrijven om ervoor te zorgen dat zij de juiste soort green bonds uitgeven en de juiste soort groene benchmarks hanteren.’

Tjong Tjin Joe: ‘In de greenium van staatsobligaties zit veel meer vraag dan aanbod. De greenium van tienjarige Duitse staatsobligaties bedraagt ongeveer zes basispunten. Wat ons betreft zijn groene staatsobligaties overbought.’

Fennema: ‘Je moet niet alleen naar het label van groene, sociale en duurzame obligaties kijken. Het gaat erom wat het onderliggende bedrijf doet: hoe ziet zijn ESG-beleid eruit, wat gebeurt er met de opbrengsten van de obligaties en hoe wordt hierover gerapporteerd? We besteden veel tijd aan gesprekken met emittenten om uit te leggen wat we van ze verwachten.’

Stubbe: ‘Als green bonds meer mainstream worden, zal de greenium vervagen. Als het onderliggende krediet hetzelfde is als bij een normale obligatie, is er geen reden meer voor een premie.’

Fennema: ‘Het is mogelijk dat een green bond te duur wordt. Dan moet je er dus niet in beleggen.’

Zijn we in de waan gelaten dat we goed bezig zijn met duurzame obligatiestrategieën?

Tjong Tjin Joe: ‘Nee, dat denk ik niet. Maar we moeten er wel goed over rapporteren en er verder over denken.’

Lindemulder: ‘Om greenwashing te voorkomen, is het hebben van een beoordelingskader om de uitgevers van de green bonds te toetsen essentieel. Wat wordt gedaan om het bedrijf groener te maken en de klimaattransitie te financieren en wat voor soort projecten worden gefinancierd? Met deze aanpak denken wij op de goede weg te zijn. Tegelijkertijd realiseren we ons dat de markt nog steeds relatief jong en in ontwikkeling is. Wij blijven daarom investeren in het doorontwikkelen van het raamwerk en de criteria en in het bepalen en meten van doelstellingen en criteria voor onze green bond-portefeuille.’

Jackson: ‘Een makkelijke manier om jezelf groener te laten lijken, is te beleggen in groene of duurzame obligaties. Maar de rest van je portefeuille kan zo smerig zijn als je wilt. In die zin zijn we misschien wel een beetje in slaap gesust met het beheren van zogenaamde duurzame obligatiestrategieën.’ >

‘Wellicht moeten we op een bepaald moment iets van het financieel rendement opgeven om voldoende decarbonisatie te bereiken. Daarover moet dan een eerlijk gesprek met de stakeholders worden gevoerd.’

Welke maatregelen worden genomen, of welk kader wordt gebruikt, om ervoor te zorgen dat groen bonds ook echt groen zijn?

Jackson: ‘Je moet beginnen met het aanspreken van de emittent van groen bonds. Als je leent aan een bedrijf dat niet erg ESG-gevoelig is, moet je sceptisch zijn en opletten op greenwashing. Verder moet je het betreffende bedrijf ter verantwoording kunnen roepen voor zijn gedane beloftes. Overigens, een vermogensbeheerder die dit in zijn eentje doet, kan niet echt een vuist maken. We moeten als groep afspreken wat we van de leners willen.’

Fennema: ‘Wij hebben richtlijnen ontwikkeld voor het definiëren van een groen bond. Die communiceren we met beleggers en banken om dat proces te helpen sturen en om tot standaarden te komen.’

Hoe belangrijk is de kwaliteit van de gegevens over de uitstoot van broeikasgassen? En welke uitdagingen zien jullie op dit gebied?

Buitink: ‘Er ontbreken nog steeds veel data points of ze zijn incompleet. Er moeten meer beleggingscategorieën, bedrijven, opkomende markten met data worden bestreken. Ik denk dat we op de goede weg zijn, maar er is nog veel terrein te winnen.’

Lindemulder: ‘De belangrijkste verbeteringen op dat gebied zouden betrekking moeten hebben op meer op de toekomst gerichte data en op data waarmee de ontwikkelingen van emittenten op een consistente wijze in de tijd kunnen worden beoordeeld en vergeleken.’

Jackson: ‘Veel dataproviders hebben totaal verschillende opvattingen over dezelfde bedrijven. Ze beschikken kennelijk niet over de tijd en energie om ervoor te zorgen dat hun gegevens honderd procent correct zijn. Ik vraag me af of we het als industrie niet gewoon eens moeten worden over wat we gaan meten en hoe we dat gaan doen en dat we dat dan met elkaar delen. Dit is niet iets waar we op moeten beknevelen. De EU zou een belangrijke bijdrage kunnen leveren door te investeren in dataleveranciers teneinde voor enige standaardisatie te zorgen. Iets dergelijks is voorgevallen toen tijdens de financiële crisis 's werelds grootste vermogensbeheerders in de arm wer-

den genomen om de eurolanden te helpen ABS-obligaties te kopen.’

Tjong Tjin Joe: ‘Iedereen, ook in andere asset classes, is op zoek naar een uniforme dataset omdat er zoveel verschillende dataleveranciers achter een minderheid van gegevens aanzitten. Wat betreft de oproep aan regeringen om in dataleveranciers te investeren, denk ik dat zoiets in een democratie heel moeilijk is.’

Fennema: ‘Er is een tekort aan data voor zowel het aanpakken van de klimaatcrisis als het ESG-beleid. Er moet in ieder geval worden overgegaan op veel strengere regelgeving met betrekking tot de rapportage over de huidige en geplande CO₂-uitstoot.’

Is decarbonisatie de belangrijkste ESG-doelstelling van een vastrentende portefeuille of zijn de andere ESG-overwegingen net zo belangrijk?

Lindemulder: ‘Decarbonisatie is heel belangrijk en een groot deel van de oplossing van het klimaatprobleem, maar niet de enige ESG-doelstelling. We moeten daarbij ook kijken naar de sociale aspecten, de mensenrechten en het verbeteren van leefomstandigheden waar we met onze beleggingen aan bijdragen. Er zijn dus meerdere invalshoeken om rekening mee te houden.’

Tjong Tjin Joe: ‘Natuurlijk spelen, naast decarbonisatie, andere overwegingen een rol. Het hangt van de omstandigheden af welke overwegingen als het belangrijkste gelden. Soms zijn dat sociale overwegingen.’

Jackson: ‘Als vastrentende beleggers hebben wij, denk ik, altijd veel belang gehecht aan de G, omdat die van invloed is op ons kredietacceptatiebeleid. De E is de laatste paar jaar echter relevanter geworden en de urgentie van decarbonisatie heeft de balans van de E, de S en de G doen verschuiven in de richting van de E. De E wint het nu waarschijnlijk van de S.’

Stubbe: ‘De E krijgt momenteel nog meer aandacht dan in het verleden. Daardoor dwingen de bezitters van assets, zoals pensioenfondsen, ons allemaal om ons nog meer op dat deel van ESG te richten. Daarmee is niet gezegd dat de andere onderdelen niet belangrijk zijn.’ ■

IN HET KORT

Asset managers en hun klanten willen zich over het algemeen aan het Akkoord van Parijs houden. Zij hantieren strikte CO₂-reductiedoelstellingen voor fixed income.

Engagement is een manier om het probleem van decarbonisatie echt aan te pakken. Voor een rechtvaardige transitie moet niet alleen naar de E (Environmental) worden gekeken, maar ook de S (Social) worden meegenomen.

Er moet wereldwijd meer worden gedaan tegen klimaatverandering. Daarvoor zijn betrouwbare gegevens nodig, waar nu moeilijk aan te komen is, of die er gewoon nog niet zijn.

Wellicht moet op een bepaald moment iets van het financieel rendement worden opgegeven om voldoende decarbonisatie te bereiken, maar het behalen van financieel en duurzaam rendement kunnen in principe hand in hand gaan.