

FINANCIAL INVESTIGATOR

**MOOIE
WOORDEN
ZIJN NIET
LANGER
VOLDOENDE**

Charlotte Streck, Climate Focus

**RONDE TAFEL
CLIMATE CHANGE,
CLIMATE RISKS &
TRANSITION RISKS**

9 experts aan het woord

**PENSIOENGELD
INZETTEN VOOR
DE MAATSCHAPPIJ,
DAAR** Interview Mark Siezen,
Bouwinvest
LIGT ONZE KRACHT!



PANELDISCUSSIE
Next steps for ESG
and Impact Investing

Pictet-Nutrition is een compartiment van de Luxemburgse SICAV Pictet. De laatste versie van het fondsprospectus, de Essentiële Beleggersinformatie, de reglementen, jaar- en halfjaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar op assetmanagement.pictet of bij de fondsbeheermaatschappij, Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxemburg. Alvorens een beleggingsbeslissing te nemen, moeten beleggers deze documenten lezen. Beleggers wordt aanbevolen om na te gaan of dit voor hen een geschikte belegging is, rekening houdend met hun eigen financiële kennis en ervaring, beleggingsdoelen en financiële situatie, of om bij een sectordeskundige specifiek advies in te winnen. Beleggingen gaan altijd gepaard met risico's, waaronder het risico van kapitaalverlies. Details over alle risicofactoren staan beschreven in het prospectus.

Meer weten Over beleggen In megatrends? Praat met De pioniers.

Pictet-Nutrition.



Al meer dan vijftientig jaar hebben onze aandelenspecialisten de meest lucratieve thema's geïdentificeerd, door langdurige megatrends zorgvuldig te scheiden van rages. Meer informatie op assetmanagement.pictet

 **PICTET**
Asset Management

Building Responsible Partnerships

HOOFDREDACTEUR

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

ADJUNCT HOOFDREDACTEUR

Harry Geels
harry@financialinvestigator.nl

EINDREDACTIE

Baart Koster

REDACTIE

Hans Amez, Wim Groeneveld, Baart Koster,
 Joost van Mierlo, Daan Nijssen, Jan Jaap Omvlee,
 Lies van Rijssen en Esther Waal

RAAD VAN ADVIES

Han Dieperink
 Justus van Halewijn
 Bob Homan
 Mary Pieterse-Bloem
 Jeroen van der Put
 Karin Roeloffs
 Hans de Ruiter

REDACTIERAAD

Michiel Cleij
 Hellen Goorse
 Jacqueline van Leeuwen
 Philip Menco

AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE

Paul Baas, Marcel de Berg, Frank van Blokland,
 James Briggs, Jaap van Dam, Han Dieperink, Tim
 van Duren, Jarno Dijkstra, Jens van Egmond, Lisa
 Eichler, Ben Gates, Don Gerritsen, Hellen Goorse,
 Tony de Graaf, Bruno de Haas, Ruud Hadders,
 Robert Hall, Terhi Halme, Raphie Hayat, Maurits
 Heldring, Christy Hill, Mario Hooghiemstra, Marcel
 Jeucken, Aled Jones, Piet Klop, Alfred Kool,
 Gunther Kraut, Raymond de Kuiper, Mark Lacey,
 Andy Langenkamp, Michiel Lohman, Katie Magee,
 Roel Mehkopf, Arjen Monster, Jurgen Mujs van de
 More, Martijn Oosterwoud, Kees Ouboter, Lucian
 Peppelenbos, Jeroen van der Put, Pim Rank,
 Matthew Ross, Robin Schouten, Mark Siezen,
 Alfred Slager, Daan Spaargaren, Charlotte Streck,
 Caroline van Tilborg, Ramon Tol, Gerlof de Vrij,
 Romée van Wachem, Steve Webster, Rogier
 Westhuis en Mark de Wijs

FOTOGRAFIE

Mark van den Brink Photography
 Ruben Eshuis Photography
 Kees Rijken Fotografie
 Cor Salverius Fotografie

BASISONTWERP

jannie.design

OPMAAK

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

DRUK EN DISTRIBUTIE

Scope Business Media in samenwerking met
 PreVision

**ADVERTENTIES**

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

UITGEVER

Financial Investigator Publishers B.V.
info@financialinvestigator.nl

ABONNEMENTEN

Financial Investigator wordt via controlled
 circulation uitsluitend verspreid onder professio-
 nele beleggers. Lezers die tot de doelgroep
 behoren waar Financial Investigator zich op richt,
 kunnen het magazine of de PDF van het magazine
 zonder kosten toegezonden krijgen. U kunt zich
 zowel aanmelden als afmelden via onze website
www.financialinvestigator.nl. Voor verzending naar
 het buitenland brengen wij portokosten in
 rekening. Neem voor meer informatie contact met
 ons op via info@financialinvestigator.nl

DISCLAIMER De inhoud van Financial Investigator dient enkel
 ter informatie en is geen voorstel of aanbod tot het aankopen
 of verhandelen van de financiële instrumenten die hierin
 beschreven worden en is geen beleggingsadvies. Uitgever en
 auteurs verklaren dat deze uitgave op zorgvuldige wijze en
 naar beste weten is samengesteld, evenwel kunnen uitgever
 en auteurs op geen enkele wijze instaan voor de juistheid en
 volledigheid van de informatie. Uitgever en auteurs aanvaarden
 dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor schade, van
 welke aard dan ook, die het gevolg is van handelingen en/
 of beslissingen die gebaseerd zijn op bedoelde informatie.
 Evenmin aanvaarden uitgever en auteurs aansprakelijkheid
 voor materiaal zoals foto's en afbeeldingen die door derden
 zijn aangeleverd. Niets uit deze uitgave mag worden verveel-
 voudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand,
 of openbaar gemaakt worden, in enige vorm of op enige
 wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, middels fotokopieën,
 opnamen, of enige andere manieren, zonder voorafgaande
 schriftelijke toestemming van de uitgever.

'Climate will eat everything'

De verduurzaming van de industrie gaat meer kosten dan geraamd. Nederland wil de emissies van grote uitstoters terugdringen door middel van CO₂-opslag en blauwe waterstof, terwijl Brussel juist groene waterstof wil verplichten. Dat maakt, volgens het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL), het halen van klimaatdoelen duurder.

De keuze tussen blauwe waterstof en het opslaan van CO₂ enerzijds en groene waterstof anderzijds speelt vaker. Onlangs besloot Tata Steel zijn koers te wijzigen. Eerder wilde het bedrijf verduurzamen door de CO₂ op te slaan, inmiddels heeft het bedrijf onder maatschappelijke druk besloten volledig in te zetten op groene waterstof, op voorwaarde dat de overheid financieel bijspringt.

'Mooie woorden zijn niet langer voldoende.' Deze uitspraak van Charlotte Streck, Oprichter en Directeur van Climate Focus, geeft aan dat er nog veel werk aan de winkel is als het gaat om de aanpak van de klimaatverandering. Ondernemingen zijn zich weliswaar bewuster geworden van hun verantwoordelijkheid, maar ze wachten nog te vaak op richtlijnen van overheden. Het is de hoogste tijd om de mouwen op te stropen en een flinke draai te maken om zodoende het tij te keren.



Ook beleggers kunnen hun ogen niet meer sluiten voor de realiteit. De klimaatcrisis is een van de meest urgente thema's van deze tijd. De wereldwijde CO₂-uitstoot moet nog in dit decennium drastisch worden gereduceerd. Voor institutionele beleggers is snelheid geboden om adequaat in te kunnen spelen op de energietransitie. In dit nummer laten diverse experts hun licht schijnen op de uitdagingen waarmee de wereld, en daarmee ook institutionele beleggers, worden geconfronteerd. Voor hen is een cruciale rol weggelegd.

Bouwinvest is goed doordrongen van de betekenis van klimaatverandering en de klimaatrisico's voor het beleggen in Real Assets, zo blijkt uit het cover-interview met Chief Client Officer Mark Siezen. Deze belegger zet daarom vol in op het energieneutraal en gasloos maken van de beleggingsportefeuille. Dit past ook bij de duurzame beleggingskoers om het maatschappelijk kapitaal van pensioenfondsen voor de maatschappij in te zetten.

Beleggers moeten begrijpen hoe de klimaatverandering de beleggingsportefeuilles gaat beïnvloeden, zo blijkt uit een Ronde Tafel over dit thema. Een opsteker is dat ondanks de klimaat- en transitierisico's er ook historische beleggingskansen opduiken. Maar het stellen van de juiste prioriteiten moeten beleggers goed voor ogen houden.

'Climate will eat everything', stelt een deelnemer aan de levendige afsluitende paneldiscussie tijdens de Live Uitzending van het pensioenfondsseminar 'Beyond ESG and Impact Investing: From nice-to-have to must-have'. Financieel rendement en impact gaan samen bij duurzaam beleggen, maar het realiseren van de SDGs zonder een stabiel klimaat zal een onmogelijke opgave zijn.

Vanzelfsprekend wordt in deze editie ook aandacht gegeven aan andere zaken. Denk onder meer aan de case voor commodities en renteafdekking onder het Nieuwe Pensioencontract. Het NPC moet het pensioenstelsel minder gevoelig maken voor rentefluctuaties. Desondanks zal de rente een belangrijke rol blijven spelen bij de hoogte van beleggingsrendementen van pensioenfondsen. Een goede renteafdekking blijft onontbeerlijk.

Ik wens u veel leesplezier toe!

Jolanda de Groot
 Hoofdredacteur

Educatieve bijeenkomst over
 Klimaatverandering, Klimaatrisico's
 & Transitierisico's voor
 Pensioenfondsen

1 november 2021
 van 13.00 tot 17.15 uur
 Achmea Investment Management,
 Zeist

Meer informatie:
<https://www.financialinvestigator.nl/semnar-1-november>

FINANCIAL INVESTIGATOR

INVITATION

Seminar on Where to find yield in (Alternative) Fixed Income?

November 11, 2021 from 9.30am - 5.30pm

Rosarium, Amsterdam

What to own, and not to own, in a low-return world? What (alternative) fixed income sub asset classes are the most attractive? What is the macro economic outlook for 2022 and the years to come?

These and other topics and questions will be discussed on November 11 in Amsterdam. Kees Verbaas, Chief Investment Officer, Altis Investment Management, will be chairing this Live Broadcast.

Keynote speakers will include amongst others:

- **Willem Bouwman**, Senior Portfolio Manager Fixed Income Sustainable, ABN AMRO Private Banking
- **Diana Choyleva**, Chief Economist, Enodo Economics
- **Joachim Fels**, Global Economic Advisor, Managing Director, PIMCO
- **Tonko Gast**, CEO (and Founder), Dynamic Credit (partner of BNP Paribas Asset Management)
- **Bob Homan**, CIO, ING Investment Office
- **Michael Krautzberger**, Head of Fundamental Fixed Income in EMEA, BlackRock
- **Roy Kroon**, Manager Fixed Income & Treasury, PGB Pensioendiensten
- **Walter Leering**, Senior Portfolio Manager Fixed Income, InsingerGilissen Bankiers
- **Anne-Marie Munnik**, Executive Director, CFA Society VBA Netherlands
- **Edin Mujagic**, Chief Economist, OHV Wealth Management
- **Steven Oh**, Global Head of Credit and Fixed Income, PineBridge Investments
- **Mary Pieterse-Bloem**, Head of Investment Office (CIO), Rabobank
- **Gaëtan Salerno**, CFA, Portfolio Manager, ING Luxembourg Private Banking
- **Roelof Salomons**, Professor Investment Theory and Asset Management, University of Groningen, Advisor investment committees, different pensionfunds
- **Markus Schaen**, Senior Fund Manager, MN
- **Howard Sharp**, Head of Origination, Direct Lending, Alcentra (part of BNY Mellon Investment Management)
- **Torcail Stewart**, Investment Manager, Credit Team and Co-Manager, Strategic Bond Funds, Baillie Gifford
- **Frans Verhaar**, Senior Director Client Consulting, bfinance
- **Wouter Weijand**, CIO, Providence Capital

Registration

Registration is only open to buy side representatives from Pension Funds, Investment Committee members, Fiduciary Managers, Family Offices, Investment Consultants and Fund Selectors or Investment Advisors that work for Banks, Insurance Companies and independent Asset Managers.

For the programme and registration go to: www.financialinvestigator.nl/seminar-11-november

Sponsors:



BlackRock



De duurzame belegger voor een wereld in verandering



Janus Henderson
INVESTORS



Schroders

COVERVERHAAL

12 Pensioengeld inzetten voor de maatschappij, daar ligt onze kracht!, Interview met Mark Siezen, Bouwinvest

THEMA ESG, IMPACT INVESTING, CLIMATE CHANGE & CLIMATE RISKS

- 8 Mooie woorden zijn niet langer voldoende**, Interview met Charlotte Streck, Climate Focus
- 22 Ronde Tafel Climate Change, Climate Risks & Transition Risks**
- 32 Bedrijven moeten worden beloond voor het meegaan met de klimaattransitie**, Interview met Mario Hooghiemstra, Blue Sky Group
- 34 The evolution of ESG in Real Estate**, Interview met Christy Hill, PGIM Real Estate
- 36 Hogere winstgroei en aandelenrendementen voor klimaatbewuste bedrijven**
- 38 Plicht om de transitie naar duurzaamheid te leiden**, Interview met Ruud Hadders en Kees Ouboter, ACTIAM
- 42 The geometry of net zero**, Federated Hermes



Pensioengeld inzetten voor de maatschappij, daar ligt onze kracht!



Ronde Tafel Climate Change, Climate Risks & Transitions Risks

- 44 De uitdaging om met de klimaatcrisis om te gaan**
- 46 Is het pensioenvermogen klimaat-proof?**, Interview met Robin Schouten, Kempen Capital Management
- 48 Er is nog steeds sprake van een climate finance gap**, UBS Asset Management
- 50 Climate change crucial part of derisking portfolio**, Interview met James Briggs, Janus Henderson
- 52 The return of the commons**, Green Water Cools
- 54 Toekomstbestendig beleggen: impact investing**, ACTIAM
- 56 Panelverslag 'Next steps for ESG and Impact Investing'**



Mooie woorden zijn niet langer voldoende

S Gesponsord



De uitdaging om met de klimaatcrisis om te gaan

56



Panelverslag
'Next steps for
ESG and Impact
Investing'



Onder het Nieuwe Pensioencontract blijft renteafdekking van groot belang

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

- 16 Van, voor en door de pensioensector,** Interview met Mark de Wijs, SPO
- 20 A deep dive into transition manager results,** Blue Sky Group en MJ Hudson
- 60 Onder het Nieuwe Pensioencontract blijft renteafdekking van groot belang**
- 64 Co-creating a pandemic risk sharing platform,** Munich Re (Group)
- 66 Rethinking the strategic case for commodities,** Capstone Investment Advisors

COLUMNS

- 11 Andy Langenkamp:** Naarstig op zoek naar nieuw elan
- 19 CFA Society VBA Netherlands:** Geen stoffige bijeenkomst, wel stof tot nadenken
- 31 Han Dieperink:** Waardering voor groei
- 41 Bruno de Haas:** Voorwaarts mars in het klimaat moeras
- 63 Pim Rank:** UBO-registratie voor FGR's: onnodig en onwenselijk
- 70 IVBN:** Time flies when you're having fun

RUBRIEKEN

- 6** Kort nieuws
- 68** Boeken
- 71** On the move special: **Rogier Westhuis**
- 72** On the move kort

EVENTS KALENDER

Ronde Tafels komende periode:

11 november: Decarbonisation of Fixed Income portfolios

Seminars komende periode:

1 november: Klimaatverandering, Klimaatrisico's en Transitierisico's voor pensioenfondsen

11 november: Where to find yield in (Alternative) Fixed Income?

23 november: Supertrends en Disruptieve Innovatie in Asset Management: Klimaatverandering, Energietransitie, Artificial intelligence en de opkomende middenklasse in Zuidoost Azië voor family offices

ALLEEN VOOR PROFESSIONELE BELEGGERERS.

TO BROEIKASGAS FIJNSTOOF
D BETER GEÏNTEGREERDE
DAARDEN MINIMALE VOET
LDECONOMIE MILIEUOPL
NE KLIMAATINNOVATIES E
EN OPWARMING HERNIEUV
D₂ MET LAGE KOOLSTOFINT
DSFEER DUIDELIJKHEID FO
DSTOFFEN KLIMAATOVERW
ER UITSTOOT DUURZAME TO

Duidelijk over duurzaamheid met iShares ETF.

Ga voor duidelijkheid bij de transitie van de
portefeuille naar klimaatneutraal.

Beleg in grotere perspectieven.

Beleggingsrisico.

iShares[®]
by BlackRock

Dit materiaal is alleen bestemd voor professionele beleggers (volgens de definitie van de Britse Financial Conduct Authority en de MiFID-richtlijn).
Andere personen dienen niet op de hier geboden informatie te vertrouwen. Uitgegeven door BlackRock (Netherlands) B.V., dat een vergunning heeft
verkregen en onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM). Officiële zetel: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 - 549 5200 /
+31 20 549 5200. Ingeschreven in het handelsregister onder nr. 17068311. Om u te beschermen worden telefoongesprekken doorgaans opgenomen. © 2021 BlackRock,
Inc. Alle rechten voorbehouden. 1841344.

NATIXIS IM

Onvoldoende bewijs voor mogelijke beurscorrectie

Onder aandelenbeleggers groeien de zorgen over een mogelijke beurscorrectie, maar volgens Portfoliomanager Jack Janasiewicz van vermogensbeheerder Natixis Investment Managers is die vrees niet terecht. 'Er is te weinig bewijs om bearish over risicovolle beleggingen te worden.' Volgens Janasiewicz moeten beleggers kijken naar bedrijfswinsten, en die zijn nog steeds 'niet teleurstellend'. Desalniettemin begrijpt Janasiewicz wel waar de vrees voor een correctie vandaan komt. 'We hebben dit jaar nog geen koerscorrecties gezien. De

geschiedenis leert dat er gemiddeld drie daarvan zouden moeten plaatsvinden.'

Dat zorgen over een aanstaande beurscorrectie onterecht zijn, betekent volgens de Natixis-strategie niet dat de komende maanden een eenvoudige rit worden. Zo zijn veel zorgen onder beleggers terug te voeren naar de deltaxvariant van het coronavirus. We hebben zeker de impact gezien in het meest recente banenrapport in de VS. Het vrijetijds- en horecasegment van de beroepsbevolking zag er in de maand augustus bijna geen banen

bij komen. Het is niet verrassend dat augustus ook een stijging zag in het aantal gevallen met betrekking tot de deltaxvariant.

Ook het schuldenplafond en een mogelijke shutdown van de overheid in de VS is volgens Natixis een risico, in tegenstelling tot taperingplannen van de Federal Reserve. 'We verwachten niet dat tapering door de Fed een grote tegenwind zal worden. Renteverhogingen zullen belangrijker zijn. Wij zijn van mening dat afbouwen meer een kwestie is van een verkeerd begrepen monetair beleid dan iets anders.'

DE AGENDA VAN

Henri Castillion

Prioriteiten zakelijk

- Optimaliseren van het (IT-) risicomanagementproces bij twee zelfadministrerende ondernemingspensioenfonds. Ik ben de 'Vervuller Risicobeheer'. Door de toenemende cybercriminaliteit stelt de toezichthouder terecht steeds hogere eisen aan informatiebeveiliging en cybersecurity.
- Aantoonbaar maken dat beleid en procedures werkelijk geïmplementeerd zijn, om ten minste te voldoen aan het minimaal vereiste volwassenheidsniveau van DNB. Dat vraagt om meer (beleids)documenten en expliciete afspraken met dienstverleners. Alleen aangeven dat er passende technologische en organisatorische beheersmaatregelen zijn, is niet meer voldoende. Ze moeten vooraf helder zijn overeengekomen, zodat duidelijke Service Level Agreements (SLAs) opgesteld kunnen worden. Pas dan valt het effect van beheersmaatregelen te monitoren.

- Ontwikkelen van uitgebreide controlelijsten om aan te tonen welke beheersmaatregelen zijn genomen en dat ze worden toegepast. Extra controles inpassen in de operationele processen. Dat vraagt om creativiteit en flexibiliteit van de eerste lijn: de uitvoerende medewerkers!
- In overleg met de toezichthouder bezien hoe we het proportionaliteitsbeginsel voor informatiebeveiliging inhoud kunnen geven. De Good Practice Informatiebeveiliging van DNB naar de letter implementeren, vraagt heel veel van kleine fondsen.

Prioriteiten privé

- Meer quality time met mijn kinderen inplannen!
- Meer spontane avondjes uit! Hopelijk verdwijnen de beperkende COVID-19-maatregelen snel, zodat we weer meer kunnen genieten.
- Meer mooie tochten op mijn motor maken!



Op zijn Harley-Davidson RoadGlide rijdt hij langeafstandsrally's door Europa. Risicovol? Ach, risico's beheersen is zijn vak! In het dagelijks leven is deze zelfstandige professional Risicomanager en tevens Functionaris Gegevensbescherming, verantwoordelijk voor de opzet van het risicomanagementbeleid en de monitoring van de effectiviteit van controlemaatregelen bij diverse pensioenfonds.

Rectificatie

Per abuis is er in het interview met Dick Vis op pagina 14 van de vorige editie van Financial Investigator een storende fout geslopen. Ten onrechte staat vermeld dat Dick Vis zitting had in de Klachtencommissie DSI. Hij heeft zich echter bezighouden met het optuigen en professionaliseren van deze organisatie. Ook bediende hij de Klachtencommissie DSI, waar hij onder andere projectleider is geweest op het beruchte Legio Lease-dossier.



Newton IM: Welvaarts-groei nu ondergeschikt aan klimaatcrisis

De behoefte aan economisch herstel botst met de wetenschappelijke bevindingen van het laatste IPCC-klimaatrapport, waarin wordt opgeroepen tot een onmiddellijke vermindering van de CO₂-uitstoot, aldus Andrew Parry, Hoofd Duurzaam Beleggen bij Newton IM, onderdeel van BNY Mellon Investment Management. Het maatschappelijk verlangen naar meer welvaart moet worden afgewogen tegen de realiteit van klimaatverandering.

Het laatste IPCC-rapport geeft duidelijk aan dat klimaatverandering door de mens wordt versterkt en dat zonder onmiddellijke en snelle vermindering van de uitstoot waarschijnlijk al in het komende decennium verwoestende gevolgen zichtbaar worden. De vraag die regeringen, beleidsmakers, bedrijven en individuen, evenals beleggers zich nu stellen, is wat er kan worden gedaan om een catastrofe te voorkomen.

Het rapport komt op een moment dat de behoefte aan economisch herstel na COVID-19 al is aangewakkerd door biljoenen dollars aan liquiditeit wereldwijd. Deze overvloed aan goedkope schulden heeft geleid tot een versnelling van de economische groei en consumptie, wat op zijn beurt de vraag naar steenkool heeft doen toenemen. Het benzineverbruik in de VS bereikte een recordhoogte in juli, wat aangeeft dat de pauze in de uitstoot tijdens de pandemie tijdelijk was, redeneert Parry.

Ondanks het feit dat in het '2050 Path to NetZero'-rapport van het International Energy Agency wordt geconcludeerd dat er geen behoefte is aan verdere investeringen in nieuwe voorraden fossiele brandstoffen, blijven regeringen wereldwijd duizenden vergunningen voor olie- en gasboringen goedkeuren en zijn er bouwplannen voor talloze nieuwe kolenmijnen. Hoewel deze investeringen zeker economisch gewin op korte termijn zullen opleveren, zijn ze volledig in strijd met wat nu een onmiskenbare wetenschap is geworden, die in het IPCC-rapport wordt gepresenteerd. Ze lopen ook een acuut risico om toekomstige 'stranded assets' te worden.

Aangezien naar schatting 80% van de wereldwijde fossiele brandstoffen eigendom zijn van of gecontroleerd worden door soevereine naties, kan netto nul alleen worden bereikt als regeringen hun rol volledig vervullen/verantwoordelijkheid nemen. Dit jaar hebben meer dan 450 beleggers/asset managers met in totaal \$41.000 miljard aan beheerd vermogen, waaronder Newton IM, regeringen opgeroepen om de ambitie te verhogen en sneller actie te ondernemen om de klimaatcrisis aan te pakken.

Financial Investigator Impact Investing Awards 2021



On Thursday, September 9, at the seminar 'Beyond ESG and Impact Investing: from nice-to-have to must-have' in Amsterdam, which was attended by over 200 investment professionals (online or in person), the Financial Investigator Impact Investing Awards 2021 were distributed for the Private Funds and Public Funds categories.

Private Funds

The winner in the 'Private Funds' category was **Tropical Asia Forest Fund 2** from Australian sustainable real estate investor NewForests. According to the jury, led by Wouter Koelewijn, European Liaison for the Global Impact Investing Network, the fund actively contributes to the Impact Investing sector, manages and reports its impact performance and has a clear impact objective and strategy to achieve it. David Brand, CEO and Geoffrey Seeto, Managing Director Asia from NewForests spoke in a video message expressing their thanks for the award.

Public Funds

Triodos Pioneer Impact Fund was the winner in the category 'Public Funds'. Els Ankum-Griffioen received the award on behalf of manager Triodos Investment Management. According to the jury, this fund also scored the highest within its category on the jury criteria.

The jury consisted of:

- Krispijn Bertoen, Senior Advisor Responsible Investment & Impact Investment, MN
- Raquel Criado-Larrea, Head of Sustainable Investments, External Manager Selection & Balanced Mandates, a.s.r. vermogensbeheer
- Piet Klop, Senior Advisor Responsible Investment, PGGM Investments
- Wouter Koelewijn, European Liaison for the Global Impact Investing Network, GIIN
- Dimple Sahni, Managing Director Impact Funds Portfolios, Anthonis Fund & Asset Management

The jury criteria were:

1. The fund has an impact objective and a strategy to reach this impact (= Ex-ante intentionality + impact strategy defined + impact strategy).
2. The fund manages and reports impact performance (= Impact measurement, Management for impact, Impact hurdle, Responsible exit, Impact reporting).
3. The fund contributes actively to the impact investing industry (= Ecosystem contribution).

Mooie woorden zijn niet langer voldoende

Ondernemingen zijn zich de laatste jaren bewust geworden van hun verantwoordelijkheid waar het gaat om de aanpak van klimaatverandering. Toch wachten ze nog te vaak op richtlijnen van overheden, stelt Charlotte Streck, Oprichter en Directeur van Climate Focus. Het is volgens haar de hoogste tijd dat ze zelf initiatief nemen.

Door Joost van Mierlo

Climate Focus is een van oorsprong Nederlands, maar meer en meer wereldwijd optredend adviesbureau op het gebied van klimaatbeheersing en klimaatpolitiek. De organisatie werd 17 jaar geleden opgericht, maar Streck is al ruim 25 jaar actief op het gebied van klimaatpolitiek, waaronder een periode bij de Wereldbank.

‘Er is in die 25 jaar veel veranderd’, vertelt ze. ‘Nog tot enkele jaren geleden werd je vriendelijk aangekeken als je vertelde dat je bedrijven adviseerde rond klimaatbeheersing. Dat was een nobel iets, werd er gezegd. Maar tegenwoordig is het een van de centrale onderwerpen bij de strategieberesprekingen van ondernemingen. Dat is enorme winst.’

Er blijft in de ogen van Streck nog altijd veel te wensen over. Bestuursvoorzitters, en feitelijk ook premiers en presidenten, zijn nog altijd vooral geïnteresseerd in het verkondigen van klinkende initiatieven. De uitwerking ervan laten ze aan anderen over. Maar het is juist de uitwerking die alle prioriteit moet krijgen, aldus Streck. ‘Dat is allemaal veel minder sexy, maar het is veel belangrijker.’

Bedrijven struikelen de afgelopen jaren over elkaar heen met het aankondigen van nieuwe duurzame initiatieven. Doen ze genoeg?

‘Er is de afgelopen jaren veel verbeterd. Natuurlijk is het belangrijk dat klimaatverandering en duurzaamheid hoog op de agenda staan. Dat is een enorme verbetering ten opzichte van enkele jaren geleden. Het is ongelooflijk wat er in de afgelopen twee, drie jaar is veranderd.’

‘Er moet certificering komen voor het gebruik van termen rondom klimaatbeheersing.’

Er zijn op dit moment negenhonderd ondernemingen met wetenschappelijk gecertificeerde klimaatdoelstellingen. Een veelvoud daarvan, enkele duizenden ondernemingen, hebben algemene klimaatdoelstel-

lingen. Natuurlijk ben ik daar blij mee. Duurzaamheid was lange tijd een onderwerp dat welwillend werd bekeken, maar nu wordt het echt serieus genomen.’

Hoe komt dat?

‘Klimaatverandering en duurzaamheid zijn onderwerpen die lange tijd vooral werden aangekaart door liefdadigheidsorganisaties. Maar de druk komt tegenwoordig van alle kanten. Het is ontzettend belangrijk dat pensioen-

CV

Charlotte Streck

Charlotte Streck is Oprichter en Directeur van Climate Focus, een internationaal adviesbureau op het gebied van klimaatpolitiek met kantoren in Amsterdam, Berlijn, Bogota, Rotterdam en Washington DC. Ze heeft een Erehooglerschap van de Universiteit van Potsdam. Eerder was ze vijf jaar actief als Senior Counsel bij de Wereldbank in Washington DC. Streck is een internationaal gerenommeerde Expert op het gebied van klimaatpolitiek en CO₂-markten. Ze is Associated Editor van The Climate Policy Journal.



fondsen en vermogensbeheerders als BlackRock de klimaatverandering als een cruciaal thema hebben opgepakt. Ze zorgen voor druk op ondernemingsbestuurders. Deze groepen hebben waarschijnlijk zelfs meer invloed dan overheden.

En bedrijven weten ook dat ze voor de rechter ter verantwoording kunnen worden geroepen. Dat bewijzen de recente reacties op het proces tegen Shell. Ze moeten klimaatverandering serieus nemen.'

De doelstellingen die worden geformuleerd liggen meestal redelijk ver in de toekomst. De meeste bestuurders zijn dan al vertrokken. Wordt het daardoor niet te gemakkelijk om de verantwoordelijkheid af te schuiven?

'Dat is inderdaad een probleem. Bestuurders zijn überhaupt meer geïnteresseerd in het afleggen van verklaringen. Daarna moeten mensen binnen de organisatie ervoor zorgen dat de voornemens worden uitgevoerd. Dat is vaak het moment waarop wij als organisatie worden ingeschakeld.

Maar we willen juist eerder betrokken zijn en bedrijven spreken over CO₂-neutraal beleid, of CO₂-positief, of CO₂-zero. Er is namelijk geen enkele duidelijkheid over wat dat nu precies betekent. Bestuurders weten dat het goed klinkt. Het is meer marketing dan iets anders.'

Wat moet daaraan worden gedaan?

'Een van de meest urgente onderwerpen van dit moment is dat er uniformiteit komt over de gebruikte termen. Ik ben niet tegen het gebruik van CO₂-zero of -neutraal, maar wat betekent het precies? Er moet certificering komen voor het gebruik van termen rondom klimaatbeheersing, komend jaar al. Die certificering betekent dat er geen twijfel meer bestaat over de gebruikte doelstellingen. Als daarover geen duidelijkheid bestaat, kan niemand ter verantwoording worden geroepen voor het beleid. En dat is natuurlijk juist wat nodig is op dit moment.'

U noemde het woord marketing. Groen zijn is populair. Dat lijkt

toch iets positiefs?

'Dat zou positief zijn, als duidelijk zou zijn wat ermee werd bedoeld. Ondernemingen prijzen CO₂-neutrale reizen aan, of CO₂-neutraal bier, of CO₂-neutrale sportschoenen. Het klinkt prachtig, maar als je vraagt wat er precies mee wordt bedoeld, dan krijg je vage antwoorden als dat het fietsen naar het werk wordt gestimuleerd. In winkels weten verkopers niet wat er wordt bedoeld en bij de ondernemingen is het niet veel beter.'

Het zijn vooral ondernemingen in de zogenoemde 'Nieuwe Economie' die hun goede intenties tonen. Doen ze genoeg?

'Ik ben daar sceptisch over. Het is vrij gemakkelijk voor ondernemingen als HelloFresh en Airbnb om met mooie plannen te komen. Maar deze ondernemingen zijn niet echt onderdeel van het probleem.

En het is natuurlijk wel aardig dat giganten als Google en Amazon tientallen miljoenen ter beschikking stellen voor klimaatinitiatieven. Maar als je kijkt naar de omzet van die bedrijven, dan praat je feitelijk over hele kleine bedragen. Misschien zou het wel goed zijn als die bedrijven wat meer belasting zouden betalen. Dat is waarschijnlijk een veel effectievere manier om het probleem van klimaatverandering aan te pakken.'

Als we het hebben over de grote vervuilers, dan hebben we het over olie en gas, over vliegmaatschappijen, over cementproducenten. Doen die bedrijven genoeg?

'Er zit wel wat beweging in. Ik heb meer sympathie voor die ondernemingen dan je misschien zou verwachten. Het zijn vaak bedrijven met veel verplichtingen ten aanzien van talloze partijen, zoals vakbonden. Het is voor hen heel wat lastiger manoeuvreren dan voor de nieuwere ondernemingen.

Ze staan echter voor een enorme taak. Ondernemingen in de zogenoemde 'oude economie' moeten ook zorgen dat ze >

‘Ontwikkelingslanden zijn minder geneigd zich tegen veranderingen te verzetten.’

hun CO₂-uitstoot verminderen. Maar ze hebben meer tijd nodig dan ondernemingen in de ‘nieuwe economie’. In de tussentijd kunnen ze carbon credits gebruiken om hun uitstoot te compenseren.’

Gaat dit niet ten koste van de aandacht die ze moeten besteden aan het verminderen van de uitstoot?

‘Nee, dat is absoluut niet aan de orde. Maar de carbon credits kunnen worden gebruikt om het klimaatbeleid in ontwikkelingslanden te stimuleren. Dat is essentieel. Dat geldt vooral nu het geld van geldschietters en hulp uit ontwikkelde landen ernstig tekortschiet. De ontwikkeling van CO₂-markten kan gebruikt worden om kapitaal richting ontwikkelingslanden te leiden.’

‘Dat kapitaal kan weer gebruikt worden voor sectoren waarin op dit moment vrij weinig wordt geïnvesteerd. Neem als voorbeeld de ontbossing, iets waar ik persoonlijk nadrukkelijk bij betrokken ben. We zijn bezig met tal van initiatieven om duidelijk te maken welke ondernemingen profiteren van ontbossing. Dat is een van de manieren om het probleem aan te pakken.’

Is daar geen samenwerking voor nodig met de betrokken regeringen? Het zal bijvoorbeeld niet gemakkelijk zijn om het probleem in Brazilië aan te pakken.

‘Brazilië heeft in het verleden aangetoond dat het een hele effectieve klimaatpolitiek kan voeren. Dat het land op dit moment geleid wordt door president Bolsonaro, is minder gelukkig. Maar over het algemeen hebben ontwikkelingslanden een voordeel ten opzichte van ontwikkelde landen. Ze zijn minder geneigd zich tegen veranderingen te verzetten. Want alleen door veranderingen kan de situatie verbeteren. Het betekent hoop op verbetering. In ontwikkelde landen gaat dat veel moeizamer. Er is veel meer verzet tegen het doorvoeren van veranderingen. Dat geldt bijvoorbeeld hier in Duitsland. Alles gaat zo vreselijk langzaam.’

Wat verwacht u van de komende klimaatconferentie in Glasgow?

‘Het is een mooi platform voor mensen om samen te komen. Ik verwacht weer een heleboel bestuurders, premiers en presidenten die prachtige verklaringen afleggen. Ze zullen allemaal hun vijf minuten van wereldfaam krijgen. Maar het komt uiteindelijk aan op het concretiseren van de voorstellen.’

Wat zou er moeten gebeuren?

‘Ik begin de laatste tijd mijn vertrouwen in overheden te verliezen. Het gaat allemaal zo langzaam en zo stroperig.

Misschien dat ondernemingen een belangrijkere rol kunnen gaan spelen. De rol

van overheden blijft cruciaal, maar ondernemingen en misschien ook steden en regio's kunnen veel sneller opereren. Ze zouden ook de druk op nationale overheden kunnen opvoeren en er zodoende voor zorgen dat er wat meer ambitie en actie wordt getoond.

Als het gaat om onderwerpen als ontbossing en duurzame landbouw, zou ik graag zien dat kleine groepen grote ondernemingen bij elkaar gaan zitten en met concrete plannen komen waarmee de problemen kunnen worden aangepakt. Ze moeten daarbij niet op orders van overheden wachten, maar reageren op de druk die hen door bijvoorbeeld hun aandeelhouders wordt opgelegd. Dat is een belangrijke taak voor de institutionele beleggers. Die kunnen de druk opvoeren.’

Gaan de veranderingen snel genoeg?

‘We moeten niet ontkennen dat er de afgelopen jaren aanzienlijke vooruitgang is geboekt. Klimaatverandering is geen probleem van de toekomst meer, het is een probleem van nu. Met alle bosbranden en extreme weersomstandigheden wordt ook het aantal ontkeners van het probleem minder. Hier in Duitsland onderkent zelfs de ultrarechtse AfD dat klimaatverandering door menselijk gedrag wordt veroorzaakt. Het is heel waarschijnlijk dat Die Grünen opnieuw in de regering komen. Ze maakten eind jaren negentig al deel uit van een coalitie, maar ze vormden toen nog een splinterpartij en hadden niet veel invloed. Nu is het een echte volkspartij geworden. In de Verenigde Staten klinkt gelukkig een heel ander geluid na het vertrek van Trump. Er blijven daar relatief veel klimaatontkeners, maar hun aantal slinkt en duurzame energie staat er hoog op de agenda.’

De druk zal niet verdwijnen. Het is niet langer een probleem van de toekomst. We hebben het over doelstellingen voor 2035 of zelfs 2030. Dat is heel nabij. Dat is iets wat vooral jongeren beseffen. Dat merken wij ook. Twintig jaar geleden was het nog lastig om mensen te vinden die voor ons wilden werken. Dat is niet langer het geval.

De jongere generatie vecht nu voor haar eigen toekomst. Jongeren kunnen het zich niet veroorloven het probleem te negeren. Het zal betekenen dat het tempo van de veranderingen zal blijven versnellen. Dat moet ook. Het is de enige manier om te overleven.’ ■

Naarstig op zoek naar nieuw elan

Europa probeert het hoofd boven water te houden, maar zal het uiteindelijk verdrinken in nostalgie?

In mijn vorige column verwees ik naar Grand Hotel Europa. Een boek dat ook Sigrid Kaag heeft gelezen, getuige haar boekcitaat tijdens de HJ Schoo-lezing:

‘Onvrede en angsten worden gecreëerd, aangewakkerd en uitvergroot, om vervolgens een idyllisch en geïdealiseerd verleden als oplossing te presenteren.’

In Europa proberen velen manmoedig tegenwicht te bieden aan het uitsluitend teruggrijpen op een grotendeels imaginair verleden. Dit gebeurt onder meer door pogingen hernieuwd intellectueel elan te geven aan De Idee Europa. Dat gaat niet altijd even lekker. Zo presenteerde de Europese Commissie het Nieuw Europees Bauhaus, geïnspireerd op de Duitse kunststroming uit het interbellum waarin efficiëntie, elegantie, strakke lijnen, eenvoud en functionaliteit centraal stonden. Volgens de Commissie is het Nieuw Europees Bauhaus ‘een project van hoop ... met als doel design, duurzaamheid, toegankelijkheid, betaalbaarheid en investeringen te combineren, om zo te helpen de Europese Green Deal te realiseren.’

Dit geforceerd aandoende initiatief kon – niet geheel verrassend – op hoongelach rekenen, net zoals veel andere grote EU-plannen vaak met de nodige scepsis bekeken worden.

Toch is Europa zeker niet impotent, zoals ik ook vorige keer al aangaf. Zo zijn de fundamenten van de Eurozone sinds de financiële crisis versterkt en gaat de EU nu zelfs rechtstreeks en met succes de financiële markten op om geld op te halen. Economisch gezien is de EU nog altijd een zwaargewicht. Daaraan gekoppeld is de macht om standaarden en regels vast

te stellen die zich ontwikkelen tot wereldwijde norm.

Echter, de economische en vooral militaire superioriteit, die de fundamenten vormden voor de Europese bloei in voorgaande eeuwen, komen niet terug. En Europa mag zich graag opwerpen als mondiaal moreel kompas, dat kompas is intern soms slecht afgesteld. Zolang het eigen huis niet op orde is, zullen anderen schouderophalend Europese geheven vingertjes negeren. Zeker omdat Europa de politieke en militaire macht en wil mist om het morele gezag te stutten met harde actie.

Van koers veranderen wordt des te moeilijker, omdat instituties en elites steeds minder vertrouwen genieten. De elite wordt tegenwoordig bijna per definitie gewantwoord en populistten spelen hier gretig op in door elites alles wat fout gaat in de schoenen te schuiven, daarbij gemakshalve vergetend dat alles wat wel goed gaat – en dat is veel, heel veel – ook voor een heel belangrijk deel op het conto van de elites komt. Bovendien is hun nostalgisch uitgangspunt dat het vroeger beter was en dus moet de klok teruggedraaid worden. Maar je hoort die populistten nooit over onder andere het lage onderwijsniveau en de lage levensverwachtingen van vroeger.

Van de drie grote blokken – de VS, China en Europa – lijkt het laatste het kwetsbaarst. Mede omdat wat de kracht van Europa was – de vele talen, lokale tradities, regionale culturen – een zwakte is in een wereld waarin schaalvergroting heilig is (was?) verklaard. George Steiner stelde dat Europa ten onder gaat als het niet vecht voor instandhouding van die verschillende tradities en gebruiken, maar tegelijk pleitte hij voor meer integratie. Hoe die twee met elkaar te verenigen, daarop had ook Steiner geen antwoord en met die vraag zullen Kaag en vele andere Europese politici nog lange tijd worstelen. ■



Door **Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research

Pensioengeld inzetten voor de maatschappij, daar ligt onze kracht!

Vastgoed heeft de afgelopen jaren stabiel gepresteerd en is daarom een zeer aantrekkelijke beleggingscategorie voor pensioenfondsen en andere institutionele investeerders. Mark Siezen, Chief Client Officer van Bouwinvest, licht de performance en ambities van de vastgoedvermogensbeheerder op financieel en maatschappelijk vlak toe met real value for life als uitgangspunt. Om dit waar te maken, werkt Bouwinvest aan het aantrekken van funding van nieuwe (internationale) investeerders.

Door Jan Jaap Omvlee Fotografie Kees Rijken

Mark Siezen merkt op dat de druk vanuit de maatschappij om te kiezen voor een duurzame beleggingskoers groeit. Of dat nu gaat over de verduurzaming van vastgoed of het oplossen van het structurele tekort aan woningen. Zo ging het in 2020 bijvoorbeeld om een tekort van ongeveer 300.000 woningen. Sommige voorspellingen laten zien dat het woningtekort tot 2035 zelfs circa 1 miljoen woningen zal bedragen.

Het zijn uitdagingen die alleen kunnen worden aangepakt als publieke en private partijen de handen ineen slaan. Siezen is, samen met zijn collega's, één van de aangewezen personen om investeerders te koppelen aan de uitdagingen en kansen in de gehele breedte van de vastgoedmarkt. Hij is al meer dan twintig jaar actief in vastgoed, in allerlei facetten daarvan, van beursgenoteerd tot private equity tot familiebedrijf en nu bij Bouwinvest vanuit de institutionele beleggerskant voor onder andere pensioenfondsen.

Wat is de toegevoegde waarde van vastgoed in de portefeuille van een institutionele belegger?

'Dat antwoord zal bij de meeste lezers wel bekend zijn. Belangrijk zijn stabiliteit en de mogelijkheid om als marktpartij een wezenlijke en duurzame bijdrage te leveren aan de maatschappij. Met vastgoed kan dat op een concrete, zichtbare manier. Vastgoed levert een 'steady' cashflow, zowel in goede als in minder goede economische tijden. Dat zie je ook bij onze grootste klant bpfBOUW, die vanuit zijn bouw-DNA heeft gekozen voor een relatief hoge allocatie naar vastgoed.

BpfBOUW heeft goede resultaten geboekt met mooie rendementen en daar hebben wij een bijdrage aan mogen leveren. Dat heeft geresulteerd in een hoge dekkingsgraad. Steeds meer institutionele beleggers zien die toegevoegde waarde van vastgoed. Inmiddels hebben we 31 klanten in onze fondsen. Naast nieuwe klanten hebben onze bestaande klanten hun investeringen in onze fondsen vergroot. Ons doel is om in 2022 ruim € 17 miljard aan

>





CV

Mark Siezen

Mark Siezen is per 1 november 2020 toegetreden tot Bouwinvest als Chief Client Officer (CCO). In deze functie is hij verantwoordelijk voor de dienstverlening aan de investeerders en de groei van het toevertrouwde kapitaal. Siezen werkte tot voor kort als Executive Director bij CBRE. Daarvoor bekleedde hij verschillende functies bij Multi Cooperation, NSI, COFRA Holding (onder andere bij Redevco en C&A).

toevertrouwd vermogen te krijgen om er financieel en maatschappelijk rendement mee te behalen voor onze klanten.'

Wat zijn de kansen voor vastgoed in het Asset & Liability Management (ALM) van pensioenfondsen?

'Het grote thema bij Nederlandse pensioenfondsen is nu het nieuwe pensioenstelsel en wat dat gaat betekenen voor pensioenfondsen en hun deelnemers. Wij kijken naar de mogelijke rollen van vastgoedbeleggingen binnen het nieuwe stelsel. Een interessant punt wordt bijvoorbeeld het aspect van liquiditeit van vastgoed en hoe een mogelijk lagere liquiditeit voor sommige vormen van vastgoedbeleggingen opweegt tegen mogelijk hogere langetermijnderendementen. Natuurlijk biedt vastgoed goede diversificatiemogelijkheden. En deze zijn goed te combineren met de mogelijkheid om een wezenlijke maatschappelijke bijdrage te leveren naast het behalen van financieel rendement.

Woningvastgoed heeft de afgelopen jaren bijvoorbeeld uitstekend gepresteerd en is daarom een zeer gewilde beleggingscategorie. Ook tijdens de COVID-19-pandemie heeft deze categorie zich bewezen als een stabiele belegging, waarbij we het menselijke aspect en de aandacht voor een prettige leefomgeving niet uit het oog hoefden te verliezen. Zo kon het Bouwinvest Residential Fund een rendement genereren van 6,8% in 2020 en groeide het belegd vermogen naar meer dan € 7 miljard.'

Jullie merken een grotere druk vanuit de maatschappij om te kiezen voor een duurzame beleggingskoers. Wat vraagt dit van pensioenfondsen en andere institutionele beleggers?

'Met onze klanten zijn we al langer bezig om het maat-

schappelijk kapitaal van pensioenfondsen ook voor de maatschappij in te zetten. Maar we zien wel dat

de samenleving, de politiek en de toezichhouders die maatschappelijk relevante rol in toenemende mate verwachten. Dat is een rol waar we graag invulling aan geven.

Transparantie is in deze essentieel en daarnaast is het heel belangrijk dat er op dit gebied keurmerken zijn en controle plaatsvindt, ook om greenwashing te voorkomen. Dat vraagt van ons als Bouwinvest dat we onze langetermijnvisie daarop doorontwikkelen en dat we ons ook steeds afvragen of onze handelwijze goed is op het gebied van ESG (Environmental, Social en Governance). En dat we met name steeds oog houden voor zaken waar wij de meeste invloed op hebben: de betaalbaarheid van woningen, energieneutraliteit en het anticiperen op klimaatrisico's. Dat vereist dat je je kwetsbaar durft op te stellen en tegelijkertijd het lef en de durf hebt om de langetermijndoelen na te streven. Ook als er voor de haalbaarheid op dat moment misschien nog geen 100% bewijs is.

Die langetermijndoelen zie je ook terug in onze visie op betaalbare huisvesting. We investeren namens Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars graag in het middenhuursegment. Het is voor institutionele beleggers een ideale belegging. Enerzijds levert de grote vraag naar middenhuurwoningen onze klanten stabiele huurinkomsten op. Anderzijds kunnen klanten zo hun maatschappelijke rol pakken.'

'Woningproblematiek gaat niet alleen over 'bouwen, bouwen, bouwen', maar ook om nieuwe concepten, zoals hoe je op een duurzame manier doorstroming tot stand brengt.'

Wat betekent klimaatverandering voor het beleggen in Real Assets en hoe gaat Bouwinvest om met klimaatrisico's?

'Afgelopen zomer is klimaatverandering onder andere heel zichtbaar geworden door de hittegolven in noordelijke landen, de extreme bosbranden in

‘Belangrijk zijn stabiliteit en de mogelijkheid om als marktpartij een wezenlijke en duurzame bijdrage te leveren aan de maatschappij. Met vastgoed kan dat op een concrete, zichtbare manier.’

Australië en de Verenigde Staten en de overstromingen in Nederland, Duitsland en België. Aan de ene kant nemen we onze verantwoordelijkheid in het tegengaan van de klimaatverandering door vol in te zetten op het energieneutraal en gasloos maken van onze portefeuille. Aan de andere kant mitigeren wij klimaatrisico's door deze op straat- en op gebouwniveau in kaart te brengen.

We maken een risico-inventarisatie van die gebieden en bekijken welke gebieden daarvoor gevoelig zijn. Denk dan aan overstromingen, weersinvloeden en branden. Die ‘mappen’ we tegen onze vastgoedportefeuille. We kunnen dan zien welke assets en welke gebouwen welke risico's lopen. Soms neem je maatregelen binnen een gebouw en in de omgeving en soms stel je jezelf de vraag: is dit een gebied waar je voor langere tijd in wilt beleggen? Daar hebben we, ook om maatschappelijke redenen, nog geen beslissingen over genomen.’

Over klimaat gesproken, hoe belangrijk zijn thema's als klimaatadaptatie en natuur-inclusief bouwen binnen het Holland Metropole-project, waar jullie lid van zijn? En hoe zit het met de aanpak van de woningbouwopgave en wat zijn de ambities van Bouwinvest op dat vlak?

‘Deze thema's zijn heel belangrijk voor de publiek-private partners van de Holland Metropole. Onder andere binnen dit samenwerkingsverband zien we dat wij in de gebouwde omgeving vaak hetzelfde resultaat nastreven als lokale en landelijke overheden. Maar het gaat er uiteindelijk om hoe je dit in de praktijk brengt. Hoe kunnen we daar met onze investeringen op inspelen? Je kunt daarbij denken aan het belang van seniorenhuisvesting, inkomensafhankelijke huurverhoging in het middensegment en meer terugstromen naar het sociale segment.

Een van de belangrijkste thema's bij het oplossen van de woningnood is het op orde brengen van een betere doorstroom en terugstroom. Ik denk dat we niet zozeer te weinig sociale woningen hebben, maar wellicht te veel sociale woningen die bewoond worden door mensen die daar geen behoefte meer aan hebben. Als je zorgt voor meer senioren-

huisvesting en meer woningen in het middensegment, dan breng je de doorstroming weer op

gang en zo los je ook het probleem in de sociale sfeer op.

Als Bouwinvest zijn we heel actief in seniorenhuisvesting en zorgvastgoed. We zien de behoefte aan steeds meer passende woonvormen voor alleenstaanden of samenwonende ouderen en concepten waarmee je inspeelt op de behoeften van de mensen in die levenscategorie. Denk ook aan het adresseren van bijvoorbeeld eenzaamheid.

Woningproblematiek gaat niet alleen over ‘bouwen, bouwen, bouwen’, maar ook om nieuwe concepten, zoals hoe je op een duurzame manier doorstroming tot stand brengt. Wij zitten erg diep in de woningmarkt en daar kunnen wij als Bouwinvest een bijdrage aan leveren. Er is voldoende belangstelling van investeerders om in de Nederlandse woningmarkt te beleggen, dus de vraag is: hoe koppelen we het langetermijnpensioengeld aan het ontwikkelen en realiseren van betaalbare en duurzame woningen? Uiteraard gaat het voor Bouwinvest om meer dan alleen woningen. Naast investeren in woningen, investeren we ook nationaal en internationaal met financieel en maatschappelijk rendement in hotels, kantoren, zorg en winkels. Daar ligt onze kracht.’

Wat is de volgende stap voor Bouwinvest?

‘Bouwinvest werkt nu aan een volgende stap voor wat betreft de verdere professionalisering richting onze klanten en het ophalen van nieuw kapitaal. We zien dat onze grootse aandeelhouder bpfBOUW de komende jaren redelijk in lijn is komen te liggen met de allocatiedoelstellingen wat betreft vastgoed en we willen onze ambitie van controlled growth waarmaken. We willen graag nieuwe klanten helpen met ons platform en nieuwe mandaten van bestaande klanten uitbreiden. We maken een transitie naar multi-client manager. Om verder te groeien, zijn we bezig met het aantrekken van funding van nieuwe (internationale) investeerders. Het is mijn taak om daar toegewijd invulling aan te geven op directieniveau.’ ■

Van, voor en door de pensioensector

Vernieuwingskracht, passie voor zijn vakgebied, zelfrelativering en humor. Hij heeft het allemaal. Samen met zijn medewerkers ontwikkelde hij SPO tot hét opleidingsinstituut van, door en voor de pensioensector. Financial Investigator sprak met directeur Mark de Wijs.

Door Lies van Rijssen

‘Van een toekomst in pensioenen heb ik nooit gedroomd. Bij verrassing is gebleken hoe leuk, aangenaam en interessant de pensioensector kan zijn. De materie is uitdagend complex en het speelveld heeft zoveel maatschappelijke impact, dat je weet dat je met relevante zaken bezig bent. Hoe bijvoorbeeld het pensioenvermogen zo aangewend kan worden dat we ook over honderd jaar nog goed op deze planeet kunnen leven.

Mooi vind ik ook dat pensioenmensen meer samen optrekken dan tegenover elkaar staan en dat ‘leren’ deze sector zo kenmerkt. Bij SPO zijn we altijd bezig om mensen te faciliteren hun werk optimaal te doen, zodat ze eraan kunnen bijdragen de fondsdoelen te bereiken.

Dit jaar bestaan wij dertig jaar. We blijven ons ontwikkelen en onderzoeken wat voor wie de beste leermethode is. Dat is niet alleen mensen naar een mooie plek midden in het land halen waar een hooggeleerde man of vrouw je toespreekt. Nee, het is veel meer dan dat! Iedereen heeft persoonlijke leerbehoeftes. Leren is steeds meer aan het personaliseren en de techniek maakt het, veel beter dan voorheen, mogelijk individuele leerwensen en -behoeften in te vullen. Platformtechnologie helpt daarbij. Leren heeft veel meer effect op momenten dat je zelf de behoefte hebt om te leren. Leren doe je het best in the moment of need. Dat betekent voor ons dat wij, om die behoefte te

kunnen ondersteunen, het aanbod zo organiseren dat mensen zelf kunnen ‘laden’ waar ze naar op zoek zijn: op dát moment, op die plek, in die context. Platforms à la YouTube en Google zijn voorbeelden die wij volgen bij het inrichten van het hedendaagse leerlandschap.

Wij merken steeds meer dat leren niet alleen neerkomt op het stapelen van kennis in de hoop dat er iets nuttigs bijzit voor iemands werkpraktijk. Wij willen onderwerpen zodanig aanbieden, dat ze echt verbonden zijn met de werkomgeving. Pensioenfondsen zijn niet altijd gelijkwaardig met dezelfde dingen bezig. Wij moeten ons aanbod ook aanreiken op een manier dat geheugens worden getraind te onthouden wat nodig is. De rest moeten we opzoekbaar maken. Bij al dit voortgeschreden inzicht moet ik zeggen dat leren ook een sociaal proces blijft. Mensen leren nog altijd graag mét anderen: met iemand in de rol van coach, docent, feedbackgever of meelezer. Leren in groepen blijft onderdeel van het leerlandschap, maar is zeker niet meer het enige en misschien ook niet meer het belangrijkste.

‘Ik vind het mooi dat pensioenmensen meer samen optrekken dan tegenover elkaar staan en dat ‘leren’ deze sector zo kenmerkt.’

Iedereen kent ons als aanbieder van opleidingen. Daarmee zijn we heel bekend in de pensioensector. Ons aanbod omvat drie pijlers: onze opleidingen, ons leerplatform SPO Perform voor ‘leren van, voor en door elkaar’ en onze dienstverlening om pensioenfondsen te onder-

CV

Mark de Wijs

Onderwijskundige Mark de Wijs is sinds 2000 directeur van SPO. De Wijs is Lid van de Raad van Advies Pensioen Executive opleiding (Erasmus Universiteit Rotterdam) en bekleedde eerder toezichts- en adviesfuncties in de pensioensector en daarbuiten. Dat was onder andere bij pensioenfondsen MN, de Master Onderwijskunde aan de Open Universiteit, pensioenfondsen PGB, pensioenkoopel VB-OPF, Trainingsbureau Boertien & Partners en pensioenuitvoeringsorganisatie APG/Cordares.



steunen bij het inrichten van geschiktheid. Dat laatste gaat vooral over de beleidsmatige kant van geschiktheid en permanente educatie, inclusief de jaarlijkse cyclus van continu verbeteren.

Als aanbieder van onderwijs voor de pensioensector hebben wij een redelijk ontwikkeld leerlandschap neergezet in vergelijking tot andere leerinstellingen in Nederland. Zijn wij de absolute koploper? Wellicht niet. Maar voor de pensioensector maakt de sectorale borging ons wel uniek. Onze enige doelstelling is de sector van dienst te zijn op het gebied van kennis van de collectieve pensioenen. Leren en collectieve pensioenen zijn dus enerzijds onze handboeien, maar we zijn daardoor anderzijds wel meer gefocust en exclusief, meer dan welke andere aanbieder ook.

We zijn een institutie in het pensioenlandschap en tegelijk een tandeloze tijger, in die zin dat niemand iets van ons te vrezen heeft. Bij de pensioenfondsen zelf, maar ook bij de Pensioenfederatie, de toezichthouders DNB en AFM en de toeleveranciers van de pensioensector ervaren wij een open houding. Wij spreken niet voor niets van kennispartners. Door met elkaar in goed contact te blijven, weten we wat er speelt en welke vragen eraan komen en kunnen we in ons grote netwerk snel schakelen en opleidingen en diensten aanbieden die aansluiten bij de behoeften van fondsen. AFM en DNB participeren ook in curriculumcommissies, zo ook op het terrein van IT en ESG. Ze zijn gesprekspartner bij het inrichten van nieuwe eindtermen voor de Handreiking geschiktheid, lid van onze Raad van Advies en leveren actief docenten en content op ons platform SPO Perform.

Op de inhoud werken we samen met een groot aantal partijen en personen. Ondanks die afhankelijkheid is

onafhankelijkheid ons motto: het op onafhankelijke wijze verbinden van kennis en expertise in de sector. Daar staan we voor!

Hierin spelen onze curriculumcommissies een belangrijke rol. Zij bieden tegenspraak en oefenen zo invloed uit op de inhoud van ons aanbod. Maar we blijven zelf in de lead als het gaat om de vorm en de kwaliteit van het onderwijs.

Als ik toch één kritisch punt mag noemen over onze pensioensector, dan is het dat deze als geheel moeite heeft het moderne leren te adopteren. Als wij een nieuwe leer methode ontwikkelen, dan mag de sector ervan uitgaan dat daar goed en gedegen onderzoek naar is gedaan. Daartoe werken we bijvoorbeeld ook met Launching customers. Toch zien we dat fondsen daarna toch weer eigen risico- en kostenafwegingen gaan maken. Op zich heel begrijpelijk en logisch, maar door het sectorbreed te omarmen gaat zo iets werken, anders nemen de kosten per fonds toe. Juist ons sectorale karakter wordt dan niet in het volle potentieel benut. Dat vind ik jammer. Voor ons, maar ook voor de sector zelf, die zoveel voordelen kan ondervinden van gezamenlijk content opbouwen.

Ik maak me veel zorgen over de klimaatontwikkelingen. Ook vanwege mijn jonge dochter. Als je hoort dat we zonder ingrijpende maatregelen over afzienbare tijd in een omgeving leven waar de temperatuur met vijf graden gestegen zal zijn en dat we geteisterd zullen worden door overstromingen en stortregens, of juist lange perioden van droogte, dan krijg ik buikpijn. Het doet mij goed dat we in een positie zijn om vanuit onze rol en inhoud te kunnen bijdragen aan een aanpak van dit onheil. Er is een breed pakket in ontwikkeling voor het onderwijs op dit terrein. We geven dit vorm door allereerst het gesprek met de toezichthouder en de stakeholders aan te gaan om te bepalen welke doelstellingen wij in de eindtermen van

‘De consolidatie in de pensioensector en de trend om financiële professionals de besturen binnen te halen, hebben impact op ons aanbod. De uitdaging is om op steeds hoger niveau voor een steeds kleinere doelgroep relevant te zijn.’

niveau A en B moeten operationaliseren, zodat pensioenfondsbestuurders op een relevante manier kunnen bijdragen aan pogingen tot beheersing van klimaat- en duurzaamheidsissues. We hebben hierover diepgaande discussies gevoerd en werkgroepen georganiseerd om te bezien hoe we dat vakgebied een plek konden geven, zodat bestuurders hierop vanuit pensioenfondsperspectief hun verantwoordelijkheid kunnen nemen. Vervolgens hebben we in kaart gebracht wat dit voor onze bestaande aanbod zou betekenen. De eindtermen op ESG-gebied zullen geïntegreerd worden in een drietal bestaande opleidingen: op niveau A in de Financiële Deskundigheidsgebieden, op niveau B in de module Vermogensbeheer en Beleggingsbeleid en de training die aankomende bestuurders voorbereidt op de toetsing bij DNB. In de masterclass Vermogensbeheer komt een nieuwe module ESG. De bestaande modules passen we dus aan. Daarnaast introduceren we voor alumni ‘ESG in een dag’. Bestuurders die zich nog niet in ESG verdiept hebben, kunnen daarin participeren om de houdbaarheid van hun diploma’s aan te tonen. Dat hele traject wordt ondersteund met een rijk pakket aan microlearnings op SPO Perform. Zo zorgen wij ervoor dat het aanbod ESG Proof is. We werken samen met toonaangevende partijen om hieraan inhoud te geven. Wij vinden het onze rol ervoor te zorgen dat bestuurders ‘goed afgeleverd worden’, zodat zij vandaaruit hun verantwoordelijkheid kunnen nemen richting de aanbieders van diensten op deze terreinen en kunnen voorkomen dat zij in de fuik van ‘greenwashing’ zwemmen als aanbieders ten onrechte het etiket ‘groen’ op diensten plakken.

De consolidatie in de pensioensector en de trend om financiële professionals de besturen binnen te halen, hebben impact op ons aanbod, zowel inhoudelijk als qua volumes. De uitdaging is om op steeds hoger niveau voor een steeds kleinere doelgroep relevant te zijn. Op die markt ligt ook onze strategische uitdaging. De collectieve pensioensector en onderwijs op hoog niveau met hoog-

waardige leertechnologie blijven onze focus en volledige commitment houden. Onder alle omstandigheden zullen we waarborgen dat het sectorale karakter behouden blijft. Zo is onze governance ook ingericht. Het sectorale educatieve karakter is

verankerd in onze statuten: dat is én blijft zo. Zodanig specifiek dat partijen uit deze sector het recht hebben om bestuurders voor te dragen. Wel moet de hele sector zich in ons kunnen herkennen. SPO is en blijft van, voor en door de pensioensector.

Ik ben een oude jonge vader, 59 nu. Mijn dochter is zes. Moedertje natuur laat mij elke dag weten dat ze het zo eigenlijk niet bedoeld heeft. Tegelijk houdt juist deze constellatie mij fris en fruitig. Ik besteed zoveel mogelijk tijd om mijn dochter leuk het leven in te leiden. Daarnaast ben ik fietser. Dit najaar staat de Mont Ventoux op mijn programma. Nog meer dan fietser ben ik wijnliefhebber. Ook het culinaire vind ik belangrijk, maar dan wel onder het motto ‘Wat eten we bij de wijn?’ Een maand voordat de COVID-19-crisis uitbrak, mocht ik in Londen, uit handen van de organisator van de Paris Wine Tasting, mijn diploma als wijngelerde ontvangen. Wijn is voor mij een van huis uit aangeleerde passie. Op een zeker moment vond ik dat ik er een studie over moest gaan doen om een fundament onder mijn wijnverhalen te hebben. Kleur, geur, smaak, bewaarpotentieel, waar en onder welk klimaat wijn te verbouwen valt, de rol van bodem en ruimte, welke druivenrassen, hoe een specifieke wijnboer al die basiselementen naar zijn/haar hand kan zetten, het is ongelooflijk wat er allemaal te weten valt over wijn. Uiteindelijk neem je uit deze never ending story vooral mee hoe weinig je weet. Of ik een tip heb? Jazeker! Grenzend aan de Bolgheri in Italië, met zijn Cabernet-Sauvignon gedreven donkerrode wijn, die lang kan ouderen en heerlijke smaakhoogtes kan bereiken, ligt een wat minder bekend gebied: de Suvereto. Daar gebeuren heel bijzondere dingen op het gebied van wijn. Mark my words! ■

Geen stoffige bijeenkomst, wel stof tot nadenken

Op de eerste dag van september dit jaar vond eindelijk weer het befaamde Annual Dinner van CFA Society VBA Netherlands plaats. Het was als vanouds. De beleggingsgemeenschap kwam uit haar coronaslaap om samen in het prachtige Okura Hotel te genieten van zowel lekker eten als ‘food for thought’.

Het thema dit jaar was stimulus en inflatie. Meer specifiek stonden de vragen waar de grenzen van stimulus liggen en wat dat betekent voor inflatie centraal. Een zeer relevant thema dus, gezien de enorme hoeveelheden stimulus die we het afgelopen anderhalf jaar hebben gezien.

Uiteraard waren er relevante en prikkelende sprekers: een doorgewinterde centrale bankier (Vitor Constâncio) en een ietwat controversiële hoogleraar Economie (Stephanie Kelton). Bovendien werd het event gemodereerd door Sandra Phlippen, Hoofdeconoom van ABN AMRO.

Het viel me op dat Vitor en Stephanie meer raakvlakken hadden dan ik had verwacht. Zo betoogden ze beiden dat overheden niet te veel hebben gestimuleerd tijdens de coronacrisis en dat we vooral niet te vroeg die steun moeten afbouwen. Ook zagen ze de inflatie beiden niet sterk oplopen de komende tijd, althans niet structureel. Daarom zagen ze ook geen reden om monetaire stimulus vroeg af te bouwen. De accenten van hun boodschap verschilden wel.

Vitor richtte zich vooral op de houdbaarheid van de publieke schulden van EU-landen. Hij legde uit dat de huidige lage rentes (specifiek dat rentevoeten onder

economische groeivoeten liggen) betekenen dat publieke schulden van EU-landen ook op 90% van het BBP houdbaar zouden kunnen zijn. Veel hoger dus dan het 60% maximum dat geldt onder het Verdrag van Maastricht. Dat maximum is ondertussen achterhaald en houdt bovendien te weinig rekening met de verschillen in de groeivoeten en rentes van de verschillende EU landen.

Stephanie legde uit wat de belangrijkste ideeën zijn van de Modern Monetary Theory (MMT), waar zij voorvechter van is. De MMT stelt volgens Stephanie dat overheidsschulden of tekorten niet het uitgangspunt moeten zijn bij het bepalen van hoeveel er gestimuleerd moet worden om een economie te ondersteunen. Het uitgangspunt moet inflatie zijn. Een stijgende inflatie geeft aan dat er te veel liquiditeit in het systeem is, niet de hoogte van de overheidsschulden of overheids-tekorten, noch de grootte van de balansen van centrale banken. Stephanie nuanceerde dit wel door uit te leggen dat de ruimte om extra te stimuleren afhangt van twee pijlers: monetaire soevereiniteit en een economie die niet op maximale capaciteit draait. Pas als aan beide voorwaarden is voldaan, kan een overheid (ondanks hoge tekorten of schulden) blijven stimuleren. Met dat in het achterhoofd en structureel lage inflatie in het vooruitzicht ziet Stephanie, vooral in de VS, een periode aankomen met blijvend hoge overheids-tekorten en aanhoudende stimulus.

Stimulerend was de avond zeker. Maar minstens evenveel heb ik genoten van het fysiek samenzijn met mensen die ook een passie hebben voor economie en beleggen en het opdoen van kennis. En hoewel er in het Okura hotel zelf geen stofje te bekennen was, verliet ik het pand wel met stof tot nadenken. ■



Door **Raphie Hayat**, CFA, Beleggingsstrateeg bij a.s.r. vermogensbeheer en Hoofd van de Kandidaat- en Studenten Relaties-commissie bij CFA Society VBA Netherlands. Hij schrijft deze column op persoonlijke titel.

A deep dive into transition manager results

Transition management is a term used to describe the management of investment change between old and new investments. This process is often described as moving between a dock and a boat, as there are several factors which may lead to varying outcomes as you are making the move. These costs or variances between old and new investments have a major impact on a pension fund's performance, but are not typically included in manager performance as they represent the gaps between managed investments.

By *Steve Webster and Ramon Tol*

Little had been published regarding transition track records, until Blue Sky Group and MJ Hudson published a paper revealing the track record of transition costs.

Track Record Data

The paper used data captured from transition managers representing around 2,200 individual transition events, executed between 2014 and 2019, worth collectively nearly \$ 900 billion, including both equity and fixed income transitions (broadly excluding transitions funded from or delivering to cash). The data include:

- Pre-estimate of transition implementation shortfall
- Pre-estimate range of potential outcomes (that is one standard deviation estimate of risk)

- The actual, realised implementation shortfall result

This data was segmented by:

- Client type
- Client location (region)
- Size of event (legacy asset value)
- Legacy and target asset classes

Understandably, transition managers are protective of their performance data, so whilst most agreed to share, some did not.

Transition Benchmarking

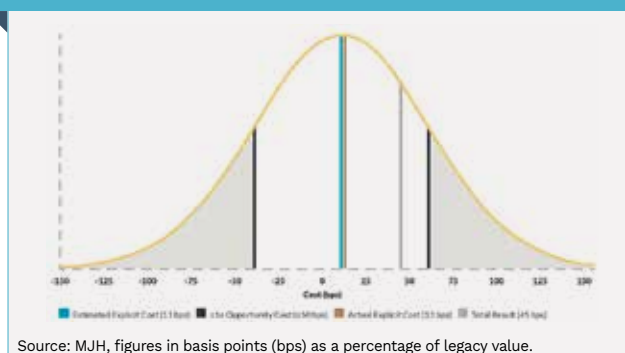
To help understand the terminology used in this paper, we first explain a few technical transition terms. Evaluating a transition starts with an effective transition benchmark, which is universally recognised as 'implementation shortfall'. This bench-



mark compares the difference in the value of the transition portfolio (legacy assets sold and target assets purchased) during the transition to the target portfolio (the portfolio to be built). This includes all direct costs (commission, taxes, et cetera) and indirect costs (market impact and bid-ask spread) of execution plus any change in value related to underlying

market movement (opportunity cost). Whilst the cost of trading is always a negative impact, opportunity cost is the risk of transition and can have either a negative or a positive impact on the transition result. Opportunity cost is the primary reason for transition results to differ from estimates. Transition managers are typically assessed by their realised

FIGURE 1: EXAMPLE DISTRIBUTION OF COST ESTIMATE AND RANGE OF OUTCOMES



implementation shortfall versus their estimate. These estimates are generally represented on a normal distribution curve (Figure 1), with a mean cost at the centre representing estimated explicit and implicit costs and a risk range (\pm) representing opportunity cost. Collectively, they represent a low and a high estimate, typically based on one standard deviation (σ) of outcomes. These estimates are then compared to the actual result at the end of a transition. Like ordinary asset managers, transition managers also achieve a 'relative performance' which we will call the transition result in this paper. There is no concept of outperformance per se – any deviation, cheaper or more expensive than the estimated outcome, likely represents greater risk exposure than forecasted. However, a transition result which delivers a profit rather than a loss is a more favourable experience.

Transition Performance Results

Firstly, we analyse whether actual transition results (versus estimates) remain within their expected risk boundaries (one standard deviation) as provided by transition managers in their pre-trade analysis. Assuming a normal distribution, one would expect approximately 68% of the events to be within one standard deviation.

Second, we investigate both the number and magnitude of events which were less or more expensive than estimated. Assuming a normal distribution, one would expect an equal number of events to deliver cheaper or more expensive results.

Data in Figure 2 shows a count of each transition's z-score (difference between estimate and result divided by the risk estimate) rounded to the nearest 0.1, along with a theoretical normal distribution of z-scores for the same number of events. For example, the point at the top of the graph, represents 148 events which had a z-score of zero (no difference between estimate and outcome) compared to expecting 88 if the results were normally distributed.

Figure 2 clearly reveals two important observations:

- Firstly, a much greater proportion of transitions (80%) fall within an 'acceptable' outcome (inside 1σ) than might be 'normally' expected (68%).
- Secondly, a higher proportion of transitions (2%) fall at the 'extremes' of outcomes (outside 3σ) than might be 'normally' expected (0.3%).

This shows that on average transitions are likely to deliver a result within expected

risk estimates more than would be normally expected¹. However, when they go 'wrong', there is a much greater likelihood of them being much worse than expected. The same applies to favourable outcomes. We will further elaborate on this below.

The analysis also considered the dispersion of results. Whilst this revealed an even balance of cheaper (1,106) and more expensive (1,091) results, similar to the distribution seen in figure 2, the results were not exactly symmetrical, particularly at the extremes.

In particular, 42 events were at least 100 bps more expensive than estimated, as opposed to 20 that were at least -100 bps cheaper. The overall average performance of all events was 3 bps more expensive than estimated.

So why do transition managers appear to perform better than normal expectations in some circumstances and worse in others?

- Firstly, transition managers' expertise, experience and skill in managing costs and risks would improve results beyond normally distributed outcomes, where estimates are accurate.
- Secondly, if estimated ranges of outcomes were routinely inflated to increase the probability of showing a better-than-expected outcome to the client, then this would artificially increase the proportion of results falling within one standard deviation of risk.
- Lastly, rather than any deliberate manufacturing of estimates, transition managers may simply struggle to routinely estimate transition risks accurately. ■

¹ Assuming expectations are aligned with a normal distribution of outcomes.



Steve Webster

Director, Transitions and Trading Solutions, MJ Hudson

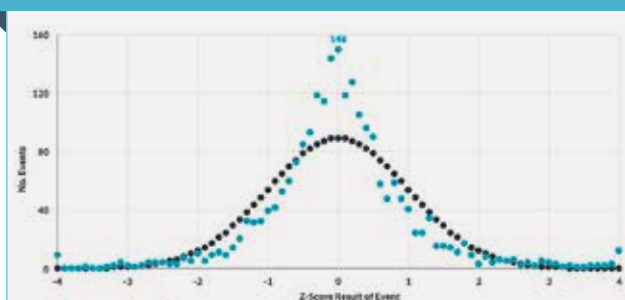


Ramon Tol

Senior Portfolio Manager Equities, Blue Sky Group

Co-authors are **Ben Gates**, MJ Hudson, **Jarno Dijkstra** and **Jurgen Muijs van de More**, Blue Sky Group.

FIGURE 2: Z-SCORES OF RESULTS VERSUS THEORETICAL NORMAL



Source: MJH. 0.1 σ buckets. Z-scores larger than ± 4 aggregated.

SUMMARY

The average cost of all transitions in the survey was 36 bps with an estimated (1 SD) range of +/- 38 bps.

Of the transition results 80% was within the transition manager's estimated range of outcomes, which implies they outperformed normal distribution of 68% (1 SD).

This either represents transition managers expertise routinely delivering better results than would be expected, or that the range of estimates is inflated to deliver better than expected outcomes.

Beleggers kunnen hun ogen niet meer sluiten voor de realiteit

Door Wim Groeneveld Fotografie Ruben Eshuis Photography



De klimaattransitie wordt een traject van de lange adem, maar beleggers kunnen zich niet meer verschuilen en moeten besluiten hoe ze zich willen positioneren. Ook het stellen van de juiste prioriteiten is van groot belang. Wat verdient voorrang? De impact van de portefeuille op het milieu of de impact van het milieu op de portefeuille? Negen experts deelden hun denkbeelden tijdens een Ronde Tafel over Climate Change, Climate Risks & Transition Risks.

Welke rol moeten beleggers spelen inzake de klimaattransitie?

Paul Baas: ‘Wij zijn van mening dat de klimaattransitie een historische beleggingskans biedt en dat de transitie naar een CO₂-arme omgeving economieën kan ondersteunen. We beschouwen het inspeelen op de klimaattransitie als een belangrijke beleggingskans en verwachten dat de komende 15 jaar vijf biljoen dollar aan investeringen nodig zal zijn. Als asset manager moeten we onze klanten helpen met duurzamere beleggingsopties, omdat ze hun beleggingen willen afstemmen op de overgang naar een net zero-maatschappij. Daarnaast moeten we beleggers ook de tools geven om die transitie te ondersteunen. Zo werken wij bijvoorbeeld aan op temperatuurdoelen gerichte maatstaven voor fondsen.’

Mark Lacey: ‘Investeren in de klimaattransitie is iets wat meerdere decennia in beslag zal nemen. Er is sprake van een structurele verschuiving op het gebied van de energievoorziening. Dat reikt dus veel verder dan de cyclische bewegingen, waar beleggers doorgaans mee te maken hebben. Funding van bedrijven zal lang nodig zijn. Beleggers moeten zich echter wel comfortabel voelen bij het feit dat de beleggingen in markten gericht op wind- en zonne-energie, waterstofvoorziening, de noodzakelijke batterijvoorziening en dergelijke, pas op lange termijn gaan renderen. Als beleggers daarvan overtuigd

zijn, dan liggen er zeer goede kansen voor hen.’

Marcel Jeucken: ‘Beleggers zullen hun verantwoordelijkheid moeten nemen. Ik zie mooie beleggingsmogelijkheden, maar er is ook sprake van een risico. De klimaatverandering vormt namelijk een enorm risico voor samenlevingen, voor economieën en ook voor de langetermijnprestaties van bedrijven die zijn opgenomen in beleggingsportefeuilles. Beleggers hebben de macht om te sturen en moeten afstappen van het denken op de korte termijn. Ze doen er goed aan om hun portefeuilles vanuit het oogpunt van kansen en risico's veerkrachtig te maken. Daar bovenop is het belangrijk om de handen ineen te slaan met beleidsmakers, bedrijven en andere belanghebbenden. Beleggers kunnen hun ogen niet meer sluiten voor de realiteit. Er moet een snelle overgang worden gerealiseerd, zonder dat zich situaties voordoen waarin zware schokken ontstaan.’

Lucian Peppelenbos: ‘We hebben een enquête gehouden onder onze klanten waaruit blijkt dat bij bijna 90% van onze klanten het klimaat in de komende twee jaar centraal zal staan in hun beleggingsstrategie. Meer dan de helft geeft aan dat ze zich in de komende paar jaar daadwerkelijk zullen inzetten om een klimaatneutrale portefeuille te bereiken. Dat is een stijging ten opzichte van de 17% die dat nu probeert. Klimaatverandering is inderdaad een beleggingsrisico, maar vormt gelijktijdig een beleggingskans. Voor ons als asset manager is het ook een potentiële bron van alpha, maar onze maatschappelijke en fiduciaire verantwoordelijkheden op de lange termijn zijn even belangrijk. Dit is ook de reden waarom wij als asset manager streven naar net zero. We werken samen met onze klanten om dat in hun beleggingen voor elkaar te krijgen.’

Het opwekken van hernieuwbare energie moet helpen het energiesysteem om te vormen. Hoe kijken jullie daartegen aan? Zijn er ook andere aspecten die een steun in de rug kunnen zijn voor de transitie?
Lacey: ‘Het aandeel van hernieuwbare energiebronnen van ongeveer 20% van de totale energieopwekkingsmix zou moeten stijgen naar ongeveer 85% in 2050. Daar- >

Voorzitter:

Mario Hooghiemstra,
Blue Sky Group

Deelnemers:

Paul Baas, BlackRock
Hellen Goorse, SPH
Ruud Hadders, ACTIAM
Maurits Heldring, PGGM Investments
Marcel Jeucken, SustFin
Mark Lacey, Schroders
Katie Magee, J.P. Morgan Asset Management
Lucian Peppelenbos, Robeco
Matthew Ross, Uninvest Company



VOORZITTER

Mario Hooghiemstra

Mario Hooghiemstra is sinds 1 februari 2013 in dienst bij Blue Sky Group. Vanaf juli 2021 is hij verantwoordelijk voor de advisering van klanten over het ESG-beleid en de integratie hiervan in de beleggingsportefeuilles. Daarvoor was hij verantwoordelijk voor het selecteren van externe managers voor de Fixed Income-portefeuille van de opdrachtgevers. Eerder was Hooghiemstra Portfolio Manager Global Credits bij BMO Global Asset Management en Portefeuillemanager Vastrentende Waarden bij Pensioenfonds Hoogovens.



Paul Baas

Paul Baas maakt als Director deel uit van het Nederlandse iShares & Wealth Team van BlackRock. Hij is verantwoordelijk voor het ontwikkelen en onderhouden van relaties met retail/private-banken, verzekeringsmaatschappijen en onafhankelijke vermogensbeheerders zoals family offices. Hij is ook lid van de Sustainable Investing Client Workgroup. Voordat hij naar BlackRock kwam, werkte Baas bij J.P. Morgan Asset Management en gaf hij bij Delta Lloyd Asset Management leiding aan de afdeling fondsdistributie/verkoop. Hij behaalde een mastergraad in Economie aan de Vrije Universiteit Amsterdam.



Hellen Goorse

Hellen Goorse heeft 23 jaar ervaring in asset management, waaronder in product management en verantwoord beleggen. Goorse begon haar carrière bij ASR Verzekeringen als ALM-medewerker. Daarna heeft zij verschillende functies bij Robeco bekleed. Vanaf 2010 focust Goorse zich op verantwoord beleggen, eerst bij Triodos Investment Management en later bij MN als Corporate Governance Specialist. Sinds april 2021 is zij MVB-strateeg bij SPH. Daarnaast is Goorse als zelfstandige werkzaam. Zij heeft Bedrijfseconomie gestudeerd aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam.



Ruud Hadders

Ruud Hadders is sinds april 2018 in dienst bij ACTIAM als Responsible Investment Officer. Hadders is verantwoordelijk voor het ontwikkelen en implementeren van duurzaam beleggingsbeleid. Voordat hij bij ACTIAM kwam, werkte hij als Management Consultant voor IG&H Consulting aan strategische vraagstukken in de financiële sector. Hadders is afgestudeerd in Internationale Betrekkingen en Internationale Politieke Economie aan de Universiteit van Groningen, het Monterrey Institute of Technology en de State University of New York.



Maurits Heldring

Maurits Heldring werkt als Senior Advisor Responsible Investment bij PGGM. Hij is betrokken bij het klimaatprogramma van PGGM en adviseert de organisatie op het gebied van Europese duurzaamheidswetgeving, zoals de Taxonomie-verordening en de SFDR. Daarnaast werkt Heldring voor DUFAS, de brancheorganisatie voor de asset managers in Nederland. Hij is CFA Charterholder en heeft een achtergrond als Aandelenanalist.



Marcel Jeucken

Marcel Jeucken is oprichter en directeur van SustFin. Dit bedrijf richt zich op het helpen van financiële organisaties bij het omarmen en integreren van duurzaamheid in alle activiteiten. Jeucken heeft meer dan 25 jaar ervaring op het raakvlak van duurzaamheid en de financiële sector, opgebouwd bij Rabobank, Triodos Bank, Wereldbank, Sustainable Analytics, PGGM en via bestuurlijke rollen binnen PRI, IIGCC en Eumedion. Jeucken is lid van SPIL en verschillende beleggingscommissies. Hij is ook auteur van boeken, waaronder 'Sustainability in Finance' (proefschrift, 2004).



Mark Lacey

Mark Lacey is Hoofd van Global Resource Equities, Global Thematics bij Schroders. Hij is Portfolio Manager van het Schroder ISF Global Energy Transition Fund, het Schroder ISF Global Energy Fund en het Schroder ISF Global Gold Fund. Lacey trad in 2013 in dienst bij Schroders en is gevestigd in Londen. Voordat hij bij Schroders kwam, was hij van 2007 tot 2013 portefeuillebeheerder bij Investec, waar hij wereldwijde energiefondsen beheerde. Daarvoor was hij in dienst bij Goldman Sachs.



Katie Magee

Katie Magee is Investment Specialist bij J.P. Morgan Asset Management Solutions. Magee is gevestigd in Londen en werkt met de Client Advisors samen om de op factor gebaseerde en thematische beleggingsstrategieën te positioneren bij relaties in EMEA en Azië. Hiervoor steunde zij de CEO van Asset Management EMEA met betrekking tot regelgeving, strategie en andere aan business management gerelateerde onderwerpen. Eerder werkte Magee in het Institutional Advisory & Sales Team bij JPMorgan in New York.



Lucian Peppelenbos

Lucian Peppelenbos is Klimaatstrateeg bij Robeco. In deze rol houdt hij toezicht op de werkzaamheden van Robeco met betrekking tot het decarboniseren van de beleggingsportefeuilles en het integreren van klimaatgerelateerde risico's en kansen in de beleggingsprocessen. Voordat hij in 2020 bij Robeco in dienst trad, was hij Responsible Investment Specialist bij APG Asset Management. Peppelenbos is gepromoveerd in de sociale wetenschappen aan de Wageningen Universiteit.



Matthew Ross

Matthew Ross is Portfolio Manager en Head of Manager Selection bij Uninvest Company, waarbij hij verantwoordelijk is voor het selecteren en monitoren van externe managers. Ross beheert ook een portefeuille van wereldwijde aandelen met een focus op duurzaamheid. Hij werkt sinds 2012 bij Uninvest en was daarvoor Beleggingsadviseur in de Verenigde Staten. Ross heeft een MSc aan de Universiteit van Amsterdam behaald en is CFA Charterholder.

naast moet de manier waarop we energie verbruiken enorm veranderen. Met name de manier waarop we ons over de hele wereld vervoeren, maar ook de manier waarop we onze huizen verwarmen moet veranderen. En die effectieve verschuiving naar elektriciteit zal het elektriciteitsverbruik van iedereen meer dan verdubbelen. Dus als we het hebben over hernieuwbare energieopwekking, denkt iedereen aan een heleboel windturbines, een heleboel zonnepanelen en een heleboel batterijopslagfaciliteiten als back-up. Maar dat is slechts een klein deel van wat nodig is. Want noodzakelijk is ook een enorme hoeveelheid transitie- en distributienetwerkupgrades. Dat is het saaie deel van de energietransitie, maar upgrades van transmissie en distributie zijn absoluut essentieel om dit allemaal te laten werken. Het andere voor de hand liggende speerpunt is waterstof.

Maurits Heldring: ‘Er zal een verschuiving naar elektrificatie plaatsvinden en waterstof zal daarbij een belangrijke rol spelen. Maar ik denk dat we niet alleen naar de aanbodzijde moeten kijken, maar ook naar de vraagzijde van energie. Op dat vlak is er al veel gebeurd, maar er is nog veel werk aan de winkel. Ik wil dit vanuit een persoonlijk perspectief belichten. Ik houd mijn eigen elektriciteitsverbruik van mijn huishouden nu al meer dan tien jaar bij. In het begin daalde dat sterk, omdat ik onder meer overging op LED-verlichting. Ik merkte echter in de loop van de jaren dat mijn verbruik weer toenam, deels doordat mijn opgroeiende kinderen steeds meer elektronische apparaten gingen gebruiken, zoals PlayStations, laptops en dat soort dingen. Ik vind dat dit een gebied is waar veel te winnen valt. Het zou mij niet verbazen als er meer regelgeving komt om dat consumptieve gebruik terug te dringen.’

Ruud Hadders: ‘De alsmaar toenemende energiebehoefte zorgt ervoor dat het moeilijk zal zijn om het aandeel van hernieuwbare energie enorm snel te laten toenemen. Beperkende factoren zitten niet alleen in de capaciteit van onze energienetwerken, maar ook in het gebrek aan grondstoffen zoals lithium. In het traject naar een mondiale CO₂-neutrale economie moet de wereld daarom ook inzetten

op de emissies die opgesloten zijn in bestaande systemen.’

Jeucken: ‘Met alleen hernieuwbare energiebronnen kom je er niet. Ik ben ervan overtuigd dat je flexibel moet zijn. We gaan een enorme verschuiving meemaken. Daarom moet je flexibel zijn qua oplossingen. Je richten op de aanbodzijde is niet genoeg. Zaken veel energie-efficiënter maken en zelfs het gebruik van energie vermijden, bieden enorme kansen.’

Katie Magee: ‘Interessant is dat de aanpak van klimaatverandering niet alleen gevolgen zal hebben voor de energiesector. Een andere zeer belangrijke producent van broeikasgassen is de landbouwsector, via het gebruik van kunstmest, via methaanproductie door vee en door ontbossing. Eigenlijk is het belangrijk voor ogen te hebben hoe beleidsmakers en alle anderen op aarde reageren op de klimaatverandering. Denk aan hogere belastingen op de uitstoot van CO₂ of subsidies voor groenere vormen van energie. Al die verschillende reacties zullen gevolgen hebben voor alle sectoren en alle beleggingen. Dit is dus echt iets waar we heel breed over moeten nadenken. Het moet echt een kernaspect zijn van hoe we denken over het beheer van onze hele portefeuille en dwingt ons tot echt nadenken over hoe we portefeuilles zo kunnen positioneren dat ze bestand zijn tegen sommige van deze negatieve gevolgen, maar ook hoe we kunnen inspelen op sommige van de opwindende innovatieve oplossingen die worden bedacht.’

Wat moet prioriteit krijgen? De impact van de portefeuille op het milieu, of de impact van het milieu op de portefeuille?

Matthew Ross: ‘Onze prioriteit moet altijd liggen bij de risico’s die onze portefeuilles lopen. We moeten begrijpen hoe de klimaatverandering de beleggingspor- >

‘We moeten begrijpen hoe de klimaatverandering de beleggingsportefeuilles gaat beïnvloeden.’

tefeuille gaat beïnvloeden. Dat is waarschijnlijk een risico voor de korte tot middellange termijn. Er is echter ook een langetermijnrisico. Omdat wij liabilities op lange termijn hebben, kunnen wij de invloed van de portefeuille op het milieu niet negeren. Zelfs staatsobligaties zullen grote gevolgen ondervinden van een aanzienlijke stijging van de zeespiegel.'

Hellen Goorse: 'Voor ons zijn beide belangrijk. Vanuit het perspectief als asset owner beleggen we voor de deelnemers in het pensioenfonds: huisartsen. Zij zien de klimaatverandering en de gezondheidszorg als zeer belangrijke zaken. We moeten bijdragen aan een positieve impact op het milieu en op de samenleving, een impact die gunstig uitpakt voor zowel mens als milieu. Maar aan de andere kant zijn we ook verantwoordelijk voor het financiële rendement. Elke belegging heeft een beoogd risico-rendementseffect, maar ook een mogelijk onbedoeld effect op de samenleving. We kunnen niet om beide heen.'

Peppelenbos: 'Het is allebei belangrijk. Als je het hebt over de impact van het milieu op de portefeuille, dan heb je het over fysieke risico's van de klimaatverandering. Dat moeten we goed doorgronden en er bijgevolg op reageren. Als je het hebt over de impact van de portefeuille op het milieu, dan heb je het eigenlijk over transitierisico's, want hoe groter die impact, hoe meer die portefeuille onderhevig zal zijn aan toekomstige veranderingen in beleid en technologie, omdat die impact uiteindelijk zal moeten verminderen.'

Is het klimaat gebaat bij het uitsluiten van bedrijven?

Heldring: 'Ik denk dat het milieu er baat bij heeft, want theoretisch gezien hebben vervuilende bedrijven die worden uitgesloten geen toegang meer tot kapitaal of

zullen ze daarbij sterk worden gehinderd. Daardoor zullen de kosten van kapitaal stijgen. Maar in de praktijk zien we nog steeds dat bedrijven die veel fossiele brandstoffen gebruiken in staat zijn om kapitaal aan te trekken. Door bedrijven echt op een zwarte lijst te zetten, kan dat veranderen. Zo'n zwarte lijst komt er weliswaar niet, maar de Europese Commissie denkt wel na over een bruine taxonomie, die in principe aangeeft welke bedrijven zwaar vervuilend zijn.'

Magee: 'Ik zeg min of meer nee. In sommige gevallen kunnen uitsluitingen een rol spelen. Bijvoorbeeld bij de ergste overtreders, of bij het uitsluiten van specifieke sectoren waarvan je zou willen dat ze niet bestonden, zoals de tabakssector. Maar we kunnen niet zomaar de energiesector uitsluiten. We hebben energie nodig. De wereldwijde vraag naar energie zal de komende dertig jaar met ongeveer 50% toenemen naarmate meer en meer landen zich ontwikkelen, naarmate meer mensen tot de middenklasse gaan behoren en naarmate er meer verstedelijking optreedt. Als asset owners in deze sectoren kunnen wij onze invloed aanwenden bij bedrijven en erop aandringen de wijzigingen door te voeren die wij willen zien, wat we niet zouden kunnen als we gewoon zouden desinvesteren.'

Blokkeren of vertragen traditionele benchmarks de vermindering van de CO₂-uitstoot?

Goorse: 'Persoonlijk ben ik geneigd om ja te zeggen, want veel strategieën zijn nog sterk gebonden aan indices die gebaseerd zijn op marktkapitalisatie vanwege allerlei optimalisatiezaken ten aanzien van onder andere de tracking error. Ik denk dat de beslissingen ten aanzien van de allocatie van kapitaal met name worden bepaald door de koersbewegingen en niet zozeer door de klimaatinspanningen.'

Ross: 'Hoewel de emissies bij traditionele aandelenbenchmarks al vele jaren dalen, zal deze trend zich mogelijk niet voortzetten, waardoor beleggers niet op benchmarks moeten vertrouwen om hun CO₂-reductiedoelstellingen te bereiken. Dat gezegd hebbende, als gevolg van de scheefheid van de emissies in de index, kan men nog steeds ambitieuze CO₂-doel-

'De klimaattransitie biedt een historische beleggingskans en de transitie naar een CO₂-arme omgeving kan economieën ondersteunen.'

stellingen bereiken met een kleine tot matige tracking error.’

Zijn de nieuwe klimaatbenchmarks van de EU een oplossing om CO₂-risico's te beperken?

Goorse: ‘Ze zijn zeker een stap voorwaarts, maar de klimaatverandering is een probleem dat ons nog meerdere decennia zal bezighouden. Er is namelijk nog steeds geen goed bedrijfsmodel gangbaar dat ervoor zorgt dat klimaatverandering juist als een echte stimulans zou kunnen worden gezien. Bedrijfsleiders zijn nog niet geneigd om hun bedrijfsmodellen te veranderen. We kunnen niet verwachten dat ze dat binnenkort wel doen.’

Baas: ‘Ik denk dat traditionele benchmarks, maar ook aangepaste benchmarks, kunnen helpen om de doelstellingen van beleggers te bereiken. In sommige benchmarks hebben bedrijven die het goed doen op het gebied van CO₂-reductie eenzelfde weging als bedrijven waarvoor dat niet geldt. Het is aan onze klanten om een actieve beslissing te nemen over de benchmark die ze willen volgen, om zodoende hun doelen te bereiken.’

Peppelenbos: ‘Vanuit een klimaatperspectief is het heel duidelijk dat we af moeten van business as usual en zaken radicaal anders moeten aanpakken, en dat we dat vóór 2030 moeten doen. Als je op een zeer passieve manier benchmarks volgt, dan volg je in zekere zin business as usual en laat je die kans dus schieten. Ik geloof dat de ontwikkeling van nieuwe benchmarks belangrijk is, maar bovenal dat actief management van belang is.’

Jeucken: ‘Voor de lange termijn geldt dat een benchmark in feite een spiegel is van wat er gebeurt in economieën. Een transitie is noodzakelijk. Die omschakeling gaat hoe dan ook plaatsvinden, ook al ben je een passieve belegger. Het punt is dat er te veel achterom wordt gekeken. We moeten juist veel meer vooruit kijken. Als je de gestandaardiseerde, op marktkapitalisatie gebaseerde indices blijft gebruiken als de ultieme benchmarks, dan werkt dat inderdaad blokkerend.’

Baas: ‘Ik denk dat engagement een belangrijke rol speelt, ook als aanbieder van

ETFs. Ons stewardshipsteam is zeer betrokken en biedt een aanvulling op de passieve manier van beleggen.’

Zullen de net zero-commitments van beleggers de bedrijven waarin broeikasgasemissies te verminderen?

Heldring: ‘Ja, dat zal zeker effect hebben. Wat we zien, is dat een toenemend aantal asset managers en asset owners net zero-doelstellingen voor 2050 vaststelt. Die 30 jaar lijkt nog ver weg, maar uiteindelijk moeten ze wel worden waargemaakt. Ik denk dat geen enkele institutionele belegger de volgende Shell wil worden en voor de rechter wil worden gedaagd omdat de belofte om klimaatneutraaliteit te bereiken niet zou zijn nagekomen. Daarom ligt het voor de hand dat institutionele beleggers druk uitoefenen op de bedrijven waarin ze investeren, zodat ze hun toezeggingen kunnen nakomen.’

Peppelenbos: ‘Net zero-commitments worden nu nog betekenisvoller dankzij de SFDR en andere regelgeving. Als je als asset manager zo'n toezegging doet, dan moet je die ook diep verankeren in de informatieverzorging als entiteit en ook op fondsniveau. De SFDR is vrij gedetailleerd over wat dat inhoudt. Het komt erop neer dat je moet aantonen hoe je met je beleggingen in lijn komt met de doelstellingen van het Akkoord van Parijs. Je moet op een toekomstgerichte manier de assets beoordelen die je in je beleggingsportefeuilles hebt opgenomen. Daaruit moet duidelijk worden hoe het met de CO₂-reductie gesteld is. Dus als je een net zero-toezegging doet, houdt dit in combinatie met de SFDR in dat je de zaken echt op gedetailleerd niveau moet uitdiepen. Dat betekent een niveau van verantwoordelijkheid en toezicht zoals we dat nog nooit eerder hebben gezien, wat absoluut gevolgen heeft voor de bedrijven die in de portefeuille worden gehouden.’ >

‘Als asset owners kunnen wij onze invloed aanwenden bij bedrijven en erop aandringen de wijzingen door te voeren die wij willen zien, wat we niet zouden kunnen als we gewoon zouden desinvesteren.’

Moeten klimaatrisico's anders worden benaderd dan andere ESG-risico's? Of zijn de klimaatverandering en de CO₂-reductie belangrijker?

Jeucken: 'Elk ESG-risico is belangrijk, maar de klimaatverandering is een systeemrisico en moet als zodanig worden behandeld als het gaat om beleggingsportefeuilles. In die zin zou dit risico hoger op de agenda van elke asset owner en belegger moeten komen te staan.'

Magee: 'Klimaatverandering is inderdaad een systeemrisico, maar de vraag is hoe dit in portefeuilles moet worden geïntegreerd. Ik zie daartoe twee mogelijkheden. De ene manier is te kijken hoe klimaatveranderingsrisico's of bredere ESG-risico's een hele beleggingsportefeuille kunnen beïnvloeden. En dan moet je echt kijken naar de details op individueel bedrijfsniveau en je richten op de kampioenen, terwijl je de achterblijvers vermijdt. Wij vinden dat heel belangrijk als het gaat om klimaatverandering en hanteren een vergelijkbare aanpak als het gaat om bredere ESG-risico's. En dan is er misschien nog een andere insteek, namelijk het specifiek alloceren van kapitaal naar bedrijven die innovatieve oplossingen ontwikkelen om de uitdaging van klimaatverandering aan te pakken, wat er heel anders uit zal zien dan een brede benchmark.'

Baas: 'Ik heb het gevoel dat een andere benadering al gangbaar is. Er is onder beleggers sprake van een brede consensus over de impact van de klimaatverandering. Daarnaast is er een grote overeenstemming over hoe dit moet worden gemeten, namelijk aan de hand van CO₂-

emissies. Dit geldt minder voor de andere ESG-risico's, zoals sociale en bestuurlijke risico's. Op dat vlak is er minder consensus en zijn er minder gegevens beschikbaar over hoe die risico's gemeten moeten worden.'

Hadders: 'Klimaatverandering heeft niet alleen impact op het milieu, inclusief de biodiversiteit en de financiële risico's die daaruit voortvloeien. Ook de samenleving als geheel komt onder druk te staan als gevolg van het opwarmen van de aarde. Denk daarbij aan klimaatvluchtelingen en tekorten aan voedsel en water. Het is daarom moeilijk om klimaatrisico's te isoleren van andere ESG-risico's. Als belegger moeten we kijken naar het totale plaatje en continu zoeken naar nieuwe manieren om ook deze gevolgen te kwantificeren.'

Wat kunnen beleggers vandaag doen om zich tegen de risico's te wapenen en kansen te grijpen nu de wereld zich mogelijk naar een net zero-economie beweegt?

Baas: 'Beleggers kunnen profiteren door te investeren in bepaalde sectoren en nieuwe energievormen. Richt je op sectoren die een centrale rol spelen qua versnelling van de aanpak van de risico's, zoals de technologiesector. Op een holistische manier kun je de sterkste CO₂-uitstoters uit de beleggingsportefeuilles verwijderen, maar je kunt je ook richten op bepaalde sectoren en deze onderzoeken. Dan is het natuurlijk belangrijk om gegevens en instrumenten te integreren over bijvoorbeeld de mate waarin ze bijdragen aan de opwarming van de aarde.'

Hadders: 'Wij schatten in waar bedrijven zich in de toekomst naartoe bewegen. Alleen inspelen op de huidige kansen of de huidige risico's proberen te beperken, is onvoldoende. Vandaar dat we toekomstgerichte indicatoren gebruiken. Daarmee doorgronden we de strategieën en het beleid van bedrijven. Gaan ze de goede kant op en grijpen ze de kansen die de energietransitie biedt? Ook selecteren we ondernemingen die echt van de energietransitie profiteren. Denk aan bedrijven met technologieën en netwerken die nodig zijn voor de transitie.'

'Het is goed om uit te gaan van harde doelstellingen, maar wel op basis van goede performancemaatstaven. Een soort fotomoment toont niet de werkelijke weg naar klimaatverandering.'

Lacey: ‘Ik denk dat het uitgangspunt moet zijn dat beleggers moeten investeren. Dat lijkt voor de hand te liggen, maar het energietransitie-universum bestaat momenteel wereldwijd uit ongeveer 260 bedrijven, waarvan minder dan 1% echt van belang is. Beleggers doen er goed aan om zich te committeren aan langetermijnstrategieën. Actief management acht ik daarbij cruciaal. Het feit dat veel bedrijven buiten de boot zullen vallen, maakt dat een kundige selectie onontbeerlijk is.’

Hadders: ‘Waar we mee te maken hebben, is in hoeverre het beperken van klimaatrisico’s door een bedrijf in een beleggingsportefeuille toereikend genoeg is. Met welke materiële risico’s worden bedrijven geconfronteerd, hoe dekken ze zich daartegen in en wat zijn de maatstaven om te bepalen of dat afdoende is? Het kan gebeuren dat we een onderneming moeten uitsluiten omdat we van mening zijn dat die te veel risico loopt, hetzij door de overgang naar meer hernieuwbare energiebronnen, hetzij door fysieke klimaatrisico’s. Dat kan deels worden ondervangen door met zoveel mogelijk dataleveranciers te werken, maar waarbij je eigen duurzaamheidsraamwerk en beleggingsovertuigingen het uitgangspunt vormen. Het is belangrijk op het netvlies te krijgen wat voor koers bedrijven varen en wat hun plannen voor de toekomst zijn.’

Heldring: ‘Er is maar een beperkt aantal pure players, maar ik denk dat we ook naar andere bedrijven moeten kijken. Ik analyseer daartoe telkens opnieuw welke activiteiten of welk percentage van de inkomsten van een bedrijf groen zijn en ertoe bijdragen om de klimaatverandering te beperken. Op Europees niveau is er een taxonomie opgesteld die zal leiden tot een objectievere vorm van dataverzameling. Bedrijven zullen niet alleen hun groene inkomsten moeten rapporteren, maar ook hun vergroeningsplannen kenbaar moeten maken. De taxonomie van de EU zal denk ik voor beleggers een heel belangrijk instrument zijn om te bepalen welke bedrijven echt bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering.’

Ross: ‘Wij bieden een private markets fund dat gericht is op klimaatverandering, maar het beleggingsuniversum is vrij

klein. Ik denk dat er echter veel laaghangend fruit is. Daarom hebben we veel tijd besteed aan onze bredere beleggingsstrategie. Nu bevat elke managersovereenkomst die we ondertekenen clausules waarin staat dat onze managers naar klimaatkansen moeten kijken, met bedrijven over het klimaat moeten praten en de vooruitgang op het gebied van decarbonisatie moeten volgen.’

Wat voor invloed hebben klimaatverandering, klimaatrisico’s en transitierisico’s op uw strategische asset allocatie?

Goorse: ‘Op dit moment is de klimaatverandering geen drijfveer in onze strategische asset allocatie. We onderzoeken echter hoe klimaatrisico kan worden geïntegreerd in onder andere ALM-studies en natuurlijk in portefeuilleconstructies.’

Hadders: ‘We identificeren natuurlijk de risico’s en kijken van daaruit hoe we binnen de portefeuilles die risico’s kunnen beheersen. Binnen de portefeuilles zelf is engagement erg belangrijk. ESG-scores gebruiken we om bedrijven te motiveren of om onze portefeuillemanagers aan te sporen om de juiste bedrijven te selecteren en zodoende de risico’s te beperken.’

Magee: ‘Het is verstandig om elke beleggingsportefeuille aan te passen aan klimaatveranderingsstrategieën. Wij hebben een raamwerk dat kijkt naar onze langetermijnaannames voor de kapitaalmarkten over een periode van tien tot vijftien jaar en dat we jaarlijks publiceren in onze Long-Term Capital Market Assumptions. Een belangrijke bijdrage is de groei van het BBP. Het is duidelijk dat de manier waarop we op de klimaatverandering reageren, de groei van het BBP zal beïnvloeden. Dus als het beleid om de CO₂-uitstoot te verminderen, wordt aangescherpt, dan kan dat flinke impact hebben op de ondernemingen waarin wordt belegd. En dat kan vervolgens mogelijk een lichte rem zetten op de groei van het BBP. Subsidies invoeren voor groenere vormen van energie kunnen echter een stimulans zijn. Klimaatverandering kan dus op diverse manieren een grote rol spelen en beïnvloedt hoe markten en >

bedrijven in de volgende conjunctuurencyclus zullen presteren.’

Hoe passen klimaatveranderingsstrategieën in een beleggersportefeuille?

Magee: ‘Een van onze strategieën is gericht op de overgang naar een CO₂-arme economie. Het is echt een core-strategie, waarbij we bedrijven in alle sectoren evalueren en waarbij we kijken hoe het met hun CO₂-emissies staat. Maar er kunnen andere tijden komen waarin je misschien een meer tactische of een satellietbenadering wilt volgen.’

Hadders: ‘Klimaatverandering is een belangrijk onderwerp binnen het totale scala aan producten dat we aanbieden. Dus we willen per product en per beleggingsportefeuille heel transparant zijn. We hebben ook een duidelijk traject voor zowel de nabije als de verre toekomst, met betrekking tot hoe we de risico’s gaan verminderen en welke instrumenten we per sector gaan gebruiken om ervoor te zorgen dat we onze doelen bereiken. We hebben geen specifiek klimaatproduct, maar de klimaatverandering is een van de belangrijkste drivers.’

Ross: ‘Omdat klimaatverandering de komende jaren een belangrijke bron van risico’s en kansen is, staat dit thema centraal in onze portefeuilles. Veel van onze pensioenplannen hebben kleine allocaties naar particuliere markten met expliciete klimaatdoelstellingen, maar ons doel is om het klimaat in alle relevante beleggingscategorieën op te nemen. Al onze aandelenfondsen in ontwikkelde markten zullen binnenkort expliciete klimaatdoelstellingen hebben, maar we zullen in de komende jaren ook kijken naar de integratie van klimaat in aandelen in opkomende markten en bedrijfsobligaties.’

Zijn er voldoende betrouwbare data beschikbaar om de beleggingen te kunnen beoordelen? En moet er ook rekening worden gehouden met zachte informatie?

Ross: ‘Wat de CO₂-uitstoot betreft, zijn de beschikbare gegevens voor onze fondsbeheerders gemakkelijk te begrijpen en te controleren. Maar de gegevens geven ook

‘Elk ESG-risico is belangrijk, maar de klimaatverandering is een systeemrisico en moet als zodanig worden behandeld. In die zin zou dit risico hoger op de agenda van elke asset owner en belegger moeten komen te staan.’

vaak een verkeerd beeld. Het is bijvoorbeeld gemakkelijk om de CO₂-uitstoot van een portefeuille aanzienlijk te verminderen door minder in vervuilende industrieën te beleggen. De CO₂-voetafdruk is verkleind, maar zachte informatie kan een ander verhaal vertellen. Zachte informatie is echter zeer moeilijk op te schalen. Daarom bieden wij een bijna passieve optie die zich richt op CO₂-doelstellingen op portefeuilleniveau en ook een actieve optie met een focus op zachte informatie op bedrijfsniveau.’

Lacey: ‘Natuurlijk zijn er ook soft targets die je in de gaten moet houden. Waar we op dit moment naar kijken, zijn zogenoemde vermeden emissies, en hoe je daar als belegger mee om moet gaan. Een bedrijf dat een windturbine plaatst, zou het misschien minder nauw kunnen nemen met het verder terugdringen van zijn CO₂-reductie. Dit is een belangrijke discussie die we binnen ons ESG-team in Londen voeren.’

Goorse: ‘Ik denk dat het goed is om uit te gaan van harde doelstellingen, maar wel op basis van goede performancemaatstaven. Een soort fotomoment toont niet de werkelijke weg naar klimaatverandering. Toch moet je zachte maatstaven niet uitvlakken, want klimaatverandering is een topic voor de lange termijn. Daarom is het belangrijk klimaatstrategieën te bepalen en scenario’s te schetsen. Hierbij moet ook rekening worden gehouden met een te lage inschatting van de klimaatrisico’s door de markt.’ ■

IN HET KORT

De klimaatverandering vormt een enorm risico voor samenlevingen, voor economieën en ook voor de langetermijnprestaties van bedrijven die zijn opgenomen in beleggingsportefeuilles.

Beleggers hebben de macht om te sturen en moeten afstappen van het denken op de korte termijn.

Het inspelen op de klimaattransitie is een belangrijke beleggingskans en de verwachting is dat de komende 15 jaar vijf biljoen dollar aan investeringen nodig zal zijn.

Er moet een snelle overgang worden gerealiseerd, zonder dat zich situaties voordoen waarin zware schokken ontstaan.

De impact van de portefeuille op het milieu en de impact van het milieu op de portefeuille zijn even belangrijk.

Waardering voor groei

Economen kunnen zich druk maken over een procentje groei meer of minder. Voor beleggers is groei op de lange termijn veel relevanter en nog makkelijker te voorspellen ook.

De wet van Moore stelt dat het aantal transistors per chip door de technologische vooruitgang elke twee jaar verdubbelt. Dat is dus een groeivoet van ongeveer 40 procent per jaar. Deze voorspelling werd in 1965 gedaan door Gordon Moore, een van de oprichters van Intel. Er wordt wel gesteld dat deze vooruitgang langzamer zal gaan verlopen, maar het tegendeel is waar. Door de centrale processor te combineren met alternatieve processoren, is er juist sprake van een versnelling. Apple boekt met deze system-on-a-chip-technologie van de A9-chip tot de meest recente vijf nanometer A15-chip jaarlijkse groeipercentages van tegen de 100 procent. Er is dus sprake van versnellende exponentiële groei. Dat zal zorgen voor een explosie van intelligente applicaties voor machines. Het zal de manier waarop wij hardware, software en technologie gebruiken opnieuw volledig veranderen.

Die exponentiële groei is niet te danken aan Intel, maar aan een Nederlands bedrijf uit Veldhoven: ASML. Het zijn namelijk de lithografiemachines die bepalen hoe klein de transistors op een chip zijn. Dat verlaagt het elektriciteitsverbruik en zorgt voor hogere snelheden. ASML had vroeger Nikon en Canon als concurrent, maar sinds de introductie van de EUV-machines is ASML monopolist. EUV staat voor extreem ultraviolet en dat licht kan alleen gegenereerd worden door met een laser 50.000 keer per seconde op tindruppels te

schieten. Het plasma dat dan ontstaat, zorgt voor het licht met de vereiste golflengte. De vervuiling van het tin wordt tegengegaan door een stikstofgordijn en dat allemaal met een door veel rekenkracht ondersteunde ongekende precisie. Het is de absolute top in technisch vernuft. Tussen 2020 en 2024 zal de EUV-capaciteit in de wereld verdertienvoudigen. Fijn voor de marges en het rendement op het eigen vermogen van een monopolist. Maar liefst 93 procent van de machines van ASML gaat naar drie landen: Zuid-Korea, Taiwan en China. Niet zo vreemd, want alleen al Samsung en TSMC spenderen dit jaar 60 tot 70 miljard dollar. Voor volgend jaar staat het budget op 80 miljard dollar.

Tegenwoordig zitten chips overal in. De A15-chip in de iPhone kost ongeveer 50 dollar. Voor 1 dollar maakt ARM een chip die het energieverbruik van een ijskast met 10 procent kan verlagen. Met de snelle toename van de rekenkracht zijn straks netwerken en opslag de beperkende factoren. Dat betekent dat er meer decentraal en lokaal moet worden gerekend. En dan houden we nog maar even geen rekening met de rekenkracht van quantumcomputers. Volgens de CTO van ASML, Martin van den Brink, heeft het bedrijf de technologie in huis om te voldoen aan de wet van Moore tot ver in de jaren dertig van deze eeuw. Die wet van Moore geldt al meer dan honderd jaar, beginnend bij de in 1904 uitgevonden elektronenbuis. Er is dus een hoge mate van zekerheid dat de komende tien jaar de groeipercentages van de wet van Moore kunnen worden gehaald. Dat is belangrijker voor beleggers dan een lastig te voorspellen procentje meer of minder economische groei. Beleggers kunnen beter focussen op de vraag welke bedrijven hiervan gaan profiteren. ■



Door **Han Dieperink**, geschreven op persoonlijke titel

Bedrijven moeten worden beloond voor het meegaan met de klimaattransitie

Door Wim Groeneveld Fotografie Ruben Eshuis

Het is niet genoeg om alleen de uitstoot van broeikasgassen in een beleggingsportefeuille te verminderen. Dat meent Mario Hooghiemstra, ESG Officer bij Blue Sky Group. Beleggers moeten volgens hem ook oog hebben voor bedrijven die hun best doen om te voldoen aan de doelstellingen van het Akkoord van Parijs en daar een duidelijk pad voor hebben uitgestippeld.

Welke rol moeten beleggers spelen inzake de klimaattransitie?

‘Als beleggers zijn we mede-eigenaar of financier van ondernemingen en daardoor ook medeverantwoordelijk voor het beleid van deze bedrijven. Aan ons de taak om hen te wijzen op hun verantwoordelijkheden. Hiermee komen we op voor de belangen van onze achterban en dragen we bij aan een duurzame wereld. Klimaatverandering is een actueel en zeer belangrijk thema dat behalve financiële risico’s ook fysieke risico’s met zich meebrengt. Door bedrijven te belonen die meegaan met de klimaattransitie, profiteren we van de kansen die dit met zich meebrengt en geven we een signaal af aan bedrijven die niet genoeg bijdragen aan die transitie.’

Is het klimaat gebaat bij het uitsluiten van bedrijven?

‘Het belangrijkste is om bedrijven bewust te maken van de verwachtingen van beleggers. Door het voeren van een dialoog met ondernemingen zal er het snelst resultaat worden geboekt. Een bijkomend voordeel is dat veel bedrijven actief zijn in meerdere landen en regio’s en dat verbeteringen overal waar deze bedrijven actief zijn, doorgevoerd worden. Het uitsluiten van bedrijven heeft op korte termijn een signalerende werking, maar pas op de lange termijn zal dit merkbaar zijn in de cost of capital van het bedrijf en tot actie leiden.’

Blokken of vertragen traditionele benchmarks het verminderen van de CO₂-uitstoot?

‘Het hangt er helemaal van af wat de doelstellingen zijn. Een actieve manager kan de opdracht hebben om de CO₂-uit-

stoot in de portefeuille te verminderen en een passieve manager kan sturen op CO₂-reductie met een beperkt effect op de tracking error. Ik denk dat het signaal dat door investeerders wordt afgegeven aan ondernemingen een groter effect zal hebben op de snelheid van CO₂-reductie dan de benchmark die wordt gehanteerd. De introductie van de klimaatbenchmarks van de EU en de adaptie hiervan zullen dit alleen maar versterken.’

Zijn de nieuwe klimaatbenchmarks van de EU een oplossing om CO₂-risico’s te beperken?

‘De nieuwe set aan regels voor klimaatbenchmarks die door de EU zijn opgesteld, laat zien dat het onderwerp klimaat erg belangrijk is voor de EU. Hoe meer beleggers benchmarks integreren in hun beleggingsportefeuilles die rekening houden met klimaatverandering, hoe sterker het signaal naar ondernemingen om hier hun beleid op af te stemmen. Wij als beleggers moeten goed kijken naar de manier waarop de benchmarks worden samengesteld. Je wilt voorkomen dat er ongewenste beleggingen in je portefeuille terecht komen, die niet voldoen aan de doelstellingen van het beleggingsbeleid.’

Moeten klimaatrisico’s anders worden benaderd dan andere ESG-risico’s? Of zijn de klimaatverandering en de CO₂-reductie belangrijker?

‘Er is momenteel veel aandacht voor het risico van klimaatverandering op de beleggingsportefeuille. Door verandering in overheidsbeleid kan er een redelijke inschatting worden gemaakt van het effect van het transitierisico op beleggingen



Mario Hooghiemstra

ESG Officer,
Blue Sky Group

in de portefeuille. Fysieke risico's zijn wat lastiger in te schatten, maar kunnen door de onvoorspelbaarheid wel veel impact hebben op de waardering van beleggingen. Het ESG-beleid dient ook rekening te houden met andere risico's in de portefeuille. Iedere belegger moet een inschatting maken van de financiële gevolgen die dit met zich meebrengt. Het effect van klimaatverandering raakt alle sectoren en bedrijven, terwijl andere ESG-risico's zich meer bedrijfsspecifiek voordoen. Dat neemt niet weg dat we ons bewust moeten zijn van alle risico's in de portefeuille en ervoor moeten zorgen dat deze zo goed mogelijk worden geadresseerd.

Hoe passen klimaatveranderingsstrategieën in een beleggersportefeuille?

'Omdat klimaatverandering zo'n belangrijk en veelomvattend thema is, is het nodig om hier in de beleggingsstrategie voor de hele portefeuille rekening mee te houden. Aan de ene kant kun je hierdoor de portefeuille beschermen tegen de risico's die de klimaattransitie met zich meebrengt en aan de andere kant kun je bijdragen aan een duurzame wereld die ook voor de generaties na ons leefbaar is. Hoewel dit laatste argument voor veel beleggers geen hoofddoel is, kan dit wel worden gezien als bonusdividend. Het is soms lastig om de strategie op bepaalde illiquide categorieën toe te passen. Een alternatief is dan om tijdelijk wat meer in andere categorieën te doen, tot ook deze categorieën in de pas lopen.'

Waar moet op portefeuilleniveau de nadruk op liggen?

'Het is belangrijk te realiseren dat het niet genoeg is om alleen de uitstoot van broeikasgassen in de portefeuille te verminderen. We moeten ook oog houden voor bedrijven die hun best doen om te voldoen aan de doelstellingen van het Akkoord van Parijs en daar een duidelijk pad voor hebben uitgestippeld. Deze bedrijven mogen best beloofd worden voor hun inspanning. Er zijn ook bedrijven die CO₂-intensief zijn, maar wel bijdragen aan oplossingen voor de energietransitie. Voorbeelden hiervan zijn nutsbedrijven en bedrijven die isolatiematerialen produceren. Een strategie zou een sectorneutrale strategie kunnen zijn, waarbij

aan de ene kant de CO₂-uitstoot in de portefeuille wordt verminderd en aan de andere kant in bedrijven wordt belegd die duidelijke duurzame doelstellingen hebben.'

Hoe kijk jij tegen de risico's van rechtszaken aan?

'Dit is zeker een actuele vraag, na het recente vonnis van de rechtbank over Shell. Het concern moet de plannen nu bijstellen om de komende tien jaar de CO₂-uitstoot met de helft te verminderen. Andere bedrijven zullen deze uitspraak met interesse hebben gevolgd en moeten nadenken of hun beleid wel voldoet aan de overeengekomen doelstellingen van het Akkoord van Parijs. Het niet voldoen aan deze doelstellingen kan leiden tot financiële en juridische risico's. Er zijn steeds meer activistische groepen die kritisch kijken naar de beleggingen bij pensioenfondsen. Deze groepen dreigen met rechtszaken tegen pensioenfondsen als ze bijvoorbeeld blijven beleggen in fossiele energie. Als deze groepen in het gelijk worden gesteld door de rechtbank, dan heeft dat grote gevolgen voor de manier waarop wij beleggen en zal het beleid daarop moeten worden aangepast. Ook is het zo dat investeerders hun reputatie willen beschermen en gaan inspelen op deze ontwikkelingen om juridische procedures voor te zijn.'

'We moeten oog houden voor bedrijven die hun best doen om te voldoen aan de doelstellingen van het Akkoord van Parijs.'

Komt er door de aandacht voor het klimaat een einde aan passief beleggen?

'Wij geloven niet dat je door actief beheer per definitie een betere invulling kan geven aan het

klimaatbeleid dan met passief beheer. Wel is het zo dat je bij een passieve portefeuille zorgvuldig een benchmark moet kiezen waartegen je je resultaten meet. Deze benchmark moet voldoen aan de doelstellingen en de randvoorwaarden van het gewenste klimaatbeleid. Je komt dan wel snel terecht bij een maatwerkbenchmark, wat weer extra kosten met zich meebrengt. Natuurlijk kun je ook aan je actieve manager vragen om het klimaatbeleid voor je uit te voeren, waarbij de nadruk wordt gelegd op de randvoorwaarden en doelstellingen. Bij beide oplossingen is het goed om aandacht te besteden aan het voorkomen van ongewenste effecten in de portefeuille.' ■

The evolution of ESG in real estate

By Wim Groeneveld

The real estate industry has an important role to play in achieving ESG-related goals such as affordable and climate-proof housing, says Christy Hill, Managing Director at PGIM Real Estate. To Financial Investigator she explains why resiliency is key.

Trends in ESG and ESG investing are constantly evolving. What are some of the biggest ESG-related changes you have seen within the real estate investment management industry?

‘For years, the real estate industry has focused on the ‘E’ and sustainability gained traction because of the return on investment and the impact on the bottom line. The combined impact of COVID-19 and the social unrest and injustice we have witnessed over the past year(s) has really shined a bright light on the importance of ESG broadly.

The ‘S’ component remains more amorphous as that space continues to evolve and broaden in real time. While many of the social metrics have been identified and have increasingly gained importance, they are more challenging to quantify. It’s imperative that we as an industry prioritize collecting and analyzing that data to better understand the impact of our social commitments. Within institutional real estate, the ‘G’ has always been table stakes, but the areas of focus continue to broaden. Across the board institutional investors are increasing mandates on ESG, which is forcing real estate funds to adapt. Investors and shareholders are demanding sustainability reporting and transparency to determine if an organization is truly committed to ESG and is taking action to be more sustainable.

Resilience is another topic that has gained a lot of attention in recent years and is critical to the underlying strategy of any asset. In real estate, we have always looked to the durability of our cash flows. This is still the case,

but we are now linking the physical, transitional and social durability of our assets to their financial durability.

We consider resiliency the ability to withstand any kind of shock in the market. Even though that often involves addressing climate change shocks, in the current moment we also see that resiliency is about addressing social needs and, in the U.S. specifically, about addressing inequality. ESG and resilience has become a competitive advantage, and in reality, those who do not already have programs in place are already behind.’

Do you also see the roles of technology and data factoring in the way you approach ESG?

‘So much of ESG is data-driven on the social and environmental side – and our ESG strategy is built on a data-driven approach. Collection and analysis of data are not only imperative to benchmarking, but they are necessary to be targeted and tactical as we work to reduce our consumption and emissions.

For instance, you cannot make carbon neutrality commitments without tracking your data. From a regulatory perspective, I expect that we’ll see heightened requirements to track certain data going forward, even if only on the environmental front. We are already seeing this in Europe and in limited places in the United States, and I only envision this intensifying.

‘Community engagement is an important part of establishing resiliency to climate change.’

In addition, as data quality improves and the metrics we track broaden, ESG data may also become an asset that can be used for predictive analytics.’

How has the global pandemic impacted your ESG strategy and approach?

‘COVID-19 has forced us to see the connections between the health of the economy and social factors, specifically when it comes to addressing inequality and racial justice. The pandemic has had a much more severe impact on marginalized and vulnerable communities when it comes to both fatalities and transmission rates.

That severe impact is not because of any inherent differences in the people in marginalized communities, but rather because of the conditions under which the people live, work and receive their healthcare.

Our organization is attempting to address those inequalities through impact and affordable housing investing. We aim to help people of modest means gain access to stable, affordable housing and thereby live in communities that have access to the things required for a healthy lifestyle, such as healthy fresh foods, nice parks and open space.

What we’ve seen during the pandemic, is that, in many ways, the affordable housing segment of the real estate market – specifically affordable workforce housing – has been the best-performing segment.

Additionally, we are also focused on certifications such as Fitwel – which works towards improving occupant health and productivity. In fact, PGIM Real Estate has been recognized as a Fitwel champion, which is a designation that emphasizes our commitment to the health and wellbeing of occupants.’

To what extent does climate change also disproportionately affect certain communities?

‘Climate change, including rising sea levels and extreme weather events, affects low-income communities at a much higher rate than it does the general population, and it can have a much

longer-term negative impact on low-income individuals and families.

Many factors have contributed to that increased vulnerability, including the fact that low-income communities are typically built in low-lying areas without adequate flood protection.’

How can real estate investors address this varied impact of climate change?

‘Resilient, affordable housing is one way to address the disparate impact of climate change on both low-income communities and communities of color.

Community engagement is an important part of establishing resiliency to climate change—particularly as it relates to affordable housing. Residents who are connected to one another and who take care of their neighbors, are better able to survive climate shocks. That reality pinpoints why it is so important to have strong resident services and programming at affordable housing properties.

Just as the transition to renewable energy may leave fossil fuel investments stranded, low-income residents may become stranded if their homes are not targeted by resiliency strategies. This again reinforces the need to build more affordable housing in areas with lower climate risk, and to target affordable housing and low-income communities specifically in resiliency strategies.’

What motivates you and your team to continually elevate and evolve your ESG strategy with the changing times?

‘Our ability to drive positive change while simultaneously driving financial performance is the most exciting thing for me. As a global organization with \$ 195 billion in assets under management and administration, we have the unique ability to be a positive force for change – and to take a leadership role to show that in real estate there can be an alignment of these objectives.’ ■



Christy Hill

Christy Hill is a Managing Director at PGIM Real Estate and also the Head of Americas Asset Management and the Global Head of ESG. Based in Los Angeles, Hill partners with the U.S. and Latin America portfolio teams to lead and implement the asset management strategy for investments in the region. As Global Head of ESG, she oversees PGIM Real Estate’s ESG strategy, which focuses on embedded ESG practices throughout PGIM Real Estate’s investment management, asset management, risk management and talent management processes.

Disclaimer
This report is intended for Institutional and Professional Investors only. All investments involve risk, including the possible loss of capital. Past performance is not a guarantee or a reliable indicator of future results. The presenters in this report are expressing their views, opinions and recommendations regarding economic conditions, asset classes, securities, issuers or financial instruments. The views expressed in this report are for informational or educational purposes only. The information is not intended as investment advice and is not a recommendation about managing or investing assets. In providing these materials, PGIM is not acting as your fiduciary.

Hogere winstgroei en aandelenrendementen voor klimaatbewuste bedrijven

Wetenschappelijk onderzoek toont aan dat over de afgelopen zes jaar 'klimaatbewuste' bedrijven zowel een hogere winstgroei als hogere aandelenrendementen optekenden, met de kanttekening dat er grote regionale verschillen zijn. Het maakt daarbij niet veel uit welke technische indicator van klimaatbewustzijn wordt gebruikt.

Door Harry Geels

MSCI heeft een paper gepubliceerd onder de veelzeggende titel *Foundations of Climate Investing - How Equity Markets Have Priced Climate Transition Risks*. Hierin werd middels empirisch onderzoek naar antwoorden gezocht op verschillende vragen, zoals:

1. Hoe kunnen we zinvolle klimaatrisico-categorieën definiëren binnen een breed wereldwijd aandelenuniversum, zoals de MSCI ACWI IMI?
2. Heeft het klimaatrisico de waardering- en winstniveaus van bedrijven beïnvloed? En zo ja, is dit in de loop der tijd veranderd?

In de tabel zijn de klimaatveranderingsindicatoren (KVI's) opgenomen zoals MSCI die gebruikt om te bepalen hoe 'bruin' of

'groen' bedrijven zijn. In het onderzoek werd de impact van deze KVI's per sector onderzocht, waarbij aansluiting werd gezocht bij de sectorverdeling van Global Industry Classification Standard (GICS®). Binnen ieder van deze sectoren is ook weer gekeken naar de

verschillen in prestaties tussen de hoogst en laagst scorende bedrijven.

KVI's verschillen sterk per sector

Er zijn opvallende sectorale verschillen per KVI. De volgende vier sectoren scoren het slechtst wat betreft Scope 1 en 2 Carbon Intensity, in volgorde van meest vervuilend naar minst vervuilend: Nutsbedrijven, Materialen, Energie en Vastgoed. Wat betreft Scope 3 Carbon Intensity waren er opvallend genoeg minder grote sectorale verschillen, behalve dan dat de sector Materialen hier erg negatief uitspringt. Bij de Reserve Intensity is Cyclische consumptiegoederen een negatieve uitschieter. De sector Vastgoed heeft de hoogste score op de KVI, Green revenue share. Het is verder interessant dat de Carbon beta min of meer gelijk ligt voor alle sectoren: alle sectoren lijken min of meer een gelijke koersverandering versus de CO₂-prijsveranderingen te hebben. De beta is überhaupt niet bepaald hoog, ofwel de CO₂-prijsveranderingen lijken de aandelenkoersen beperkt te beïnvloeden. Een andere opvallende uitkomst is de hoogste score van de sector Materialen op de Low carbon patents score. Ze doen

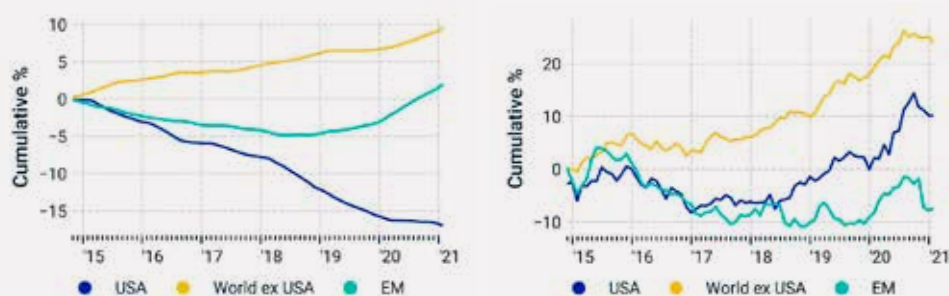
er blijkbaar veel aan om hun negatieve 'carbon footprint' te verlagen. Tot slot hebben Nutsbedrijven en Energie een (zeer) slechte LCT-score.

Opvallende uitkomsten

In de figuren 1 en 2 worden slechts enkele interessante uitkomsten uit de studie getoond. Zo laat figuur 1 zien dat de (cumulatieve) winstgevendheid van de bedrijven uit de wereld (exclusief Amerikaanse) over de onderzoeksperiode positief oploopt voor bedrijven die een lage CO₂-uitstoot (Scope 1 en 2) laten zien. Gek genoeg geldt dat niet voor de Amerikaanse bedrijven en bij opkomende markten is de positieve hellingshoek pas in 2019 ontstaan. Aandelenkoersen worden over het algemeen positiever beïnvloed naarmate de CO₂-footprint gunstiger wordt, hoewel er bij opkomende markten nog nauwelijks een verband bestaat.

Figuur 2 toont goed aan dat er ook verschillen binnen de sectoren zelf zijn. Bedrijven die bijvoorbeeld binnen een sector een relatief goede LCT-score hebben, laten zowel betere winstgroei als hogere aandelenrendementen optekenen. Hoewel in figuur 2 de resultaten voor

FIGUUR 1: WINSTGROEI (LINKERPANEL) EN AANDELENRENDEMENTEN (RECHTERPANEL) VAN 'TOP MINUS BOTTOM QUINTILE' BEDRIJVEN OP BASIS VAN SCOPE 1 EN 2 CARBON INTENSITY



Bron: MSCI ESG Research (Foundations of Climate Investing), maart 2021.

TABEL: OVERZICHT VAN GEBRUIKTE KLIMAATVERANDERINGSINDICATOREN

Klimaat veranderings-Indicatoren (MSCI)	Definitie
Scope 1 en 2 Carbon intensity	De hoeveelheid Scope 1 en 2 GHG (directe emissies en elektriciteitsverbruik) in ton CO ₂ -equivalent (tCO ₂ e) per 1 miljoen USD omzet.
Scope 3 Carbon intensity	De hoeveelheid Scope 3 broeikasgasemissies in tCO ₂ e per 1 miljoen USD omzet, op basis van MSCI's Scope 3 Estimation Model, gegenereerd door de toeleveringsketen van een bedrijf. Deze omvat alle 15 categorieën van upstream en downstream Scope 3-emissies, zoals gedefinieerd door het Greenhouse Gas Protocol. Details over de methodologie zijn te vinden in Hadjikyriakou e.a. (2020).
Reserve intensity	Potentiële broeikasgasemissies in miljoen tCO ₂ e die besloten liggen in de kolen-, olie- en gasreserves per marktkapitalisatie van 1 miljoen USD.
Green revenue share	Het aandeel (in procenten) van de inkomsten van een bedrijf dat afkomstig is van alternatieve energie, energie-efficiëntie en groen bouwen.
Carbon beta	Een maatstaf voor de gevoeligheid van de aandelenkoers van een bedrijf voor (Europese) CO ₂ -prijsbewegingen. Technisch gezien is het de beta-regressiecoëfficiënt van het residuele rendement van het MSCI GEMLT-risicomodel op het prijsrendement van de emissierechten die verhandeld worden onder het emissiehandelssysteem van de Europese Unie (EU ETS).
Low Carbon patents score	De cumulatieve score van alle toegekende koolstofarme octrooien van een bedrijf, gebaseerd op de MSCI ESG Research-methodologie. Koolstofarme, of 'groene' octrooien, worden onderscheiden van andere octrooien op basis van hun octrooi-classificatie volgens de Coöperatieve Octrooi Classificatie. Aan octrooien worden scores toegekend op basis van citaties, het aantal en de grootte van de landen waarin bescherming wordt verleend en de classificatie van de octrooisector.
Low Carbon Transition Score (LCT Score)	Een maatstaf voor het klimaattransitierisico van een bedrijf, verkregen door het aggregeren van Scope 1, 2 en 3 emissies, verminderen emissies en de kwaliteit van het klimaatmanagement van bedrijven samen te vatten in een score tussen 0 (hoogste risico) en 10 (laagste risico/hoogste kans).
Low Carbon Transition Category (LCT Category)	Een categorie die aan een bedrijf wordt toegekend en die de voornaamste overgangsriscos en kansen weergeeft waar het bedrijf waarschijnlijk mee te maken krijgt. De LCT-categorie is gebaseerd op de LCT-score. Er zijn vijf LCT-categorieën: gestrande activa, productovergang, operationele overgang, neutraal en oplossingen. Details zijn te vinden in Badani e.a. (2019).

drie sectoren worden afgebeeld, zien we die verschillen ook in andere sectoren, zij het minder groot.

Twee kanttekeningen

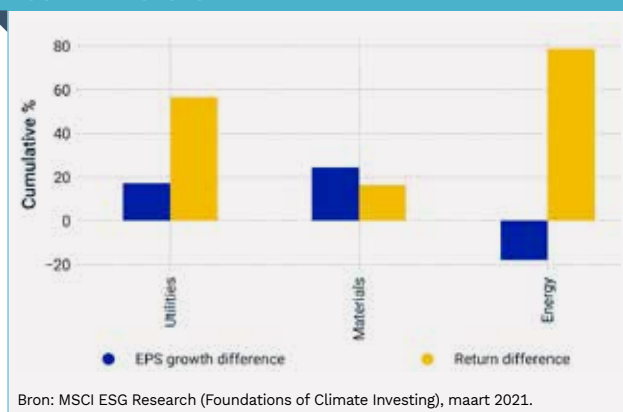
Het onderzoek levert diverse interessante uitkomsten op, maar er moeten ook twee kanttekeningen worden geplaatst. Ten eerste betreft het een relatief kleine onderzoeksperiode van krap tien jaar. In deze periode is er onder beleggers bovendien steeds meer aandacht voor duurzaam beleggen gekomen. Het is niet uit te sluiten dat er een 'self-fulfilling prophecy' in de resultaten zit: aandelenkoersen zijn dan simpelweg gestegen omdat beleggers er uit wat voor motivatie dan ook geld in zijn gaan stoppen. De hype trekt vervolgens weer nieuwe beleggers aan.

Een andere kanttekening heeft te maken met de risico-indicatoren die in dit onderzoek zijn gebruikt. In Risico, Onzekerheid en Winst legde de econoom Frank H. Knight van de Universiteit van Chicago 100 jaar geleden uit dat risico aanwezig is wanneer de set van mogelijke toekomstige gebeurtenissen bekend is en zich met meetbare waarschijnlijkheid

voordoet, onzekerheid is aanwezig wanneer de volledige reeks of waarschijnlijkheid van toekomstige gebeurtenissen onbepaald of onberekenbaar is (Knight, 1921). Van efficiënte markten kan worden verwacht dat zij risico's efficiënt prijzen, maar dit geldt wellicht niet voor onzekerheid als gevolg van onbekende waarschijnlijkheid van toekomstige gebeurtenissen of onvolledige kennis over de toekomstige toestand van het economisch systeem. Hoewel klimaatverandering in het publieke debat meestal een 'risico' wordt genoemd, is het in werkelijkheid een 'onzekerheid', aangezien wetenschappelijke ramingen van de waarschijnlijkheidsverdeling van toekomstige klimaattemperatuursenario's sterk uiteenlopen. Bijgevolg zijn de waarschijnlijkheid en de relatieve economische impact zo goed als onbekend. ■

Bron (tekst, tabel en figuren): Foundations of Climate Investing - How Equity Markets Have Priced Climate Transition Risks, MSCI, maart 2021. Data van 31 oktober 2013 tot juni 2020.

FIGUUR 2: Ω WINSTGROEI (LINKERPANEL) EN AANDELENRENDEMENTEN (RECHTERPANEL) VAN 'TOP MINUS BOTTOM QUINTILE' OP BASIS VAN LCT SCORE, DRIE VOORBEELDSECTOREN



Plicht om de transitie naar duurzaamheid te leiden

Bedrijven hebben geleidelijk geleerd hoe ze ‘groen’ kunnen klinken. Het is nu zaak ze aan hun woord te houden. Dat kan alleen als bestuurders verantwoordelijk worden gehouden voor het behalen van hun duurzame doelstellingen, menen Ruud Hadders en Kees Ouboter, Responsible Investment Officers bij ACTIAM.

Door Joost van Mierlo

ACTIAM heeft een naam hoog te houden als het gaat om duurzaam beleggen. De vermogensbeheerder werd opgenomen in een groep van PRI Leaders, waar het gaat om klimaatrapportage, en behoort daarmee tot de top 1% van vermogensbeheerders die zijn aangesloten bij de PRI. In de afgelopen jaren is hard gewerkt om de transitierisico's richting een duurzame wereld in kaart te brengen. Maar het wordt het bedrijf steeds duidelijker dat het ook noodzakelijk is om de fysieke risico's van bijvoorbeeld overstromingen en bosbranden – om maar enkele van de meest concrete gevolgen van klimaatverandering te noemen – in investeringsbeslissingen mee te nemen.

Ruud Hadders en Kees Ouboter werken bij ACTIAM als Responsible Investment Officer binnen het team dat zich bezighoudt

met ESG-research en -analyses, duurzaamheidsrapportages en de definitie van het duurzaam beleggingsuniversum van de diverse beleggingsstrategieën. Ze zien het als hun fiduciaire plicht, zoals ze het noemen, om de transitie naar duurzaamheid te leiden. Want alleen als de bedrijven waarin wordt belegd, in staat zijn om de omschakeling richting een duurzame economie te maken, kan ACTIAM de eigen doelstellingen op dat gebied waarmaken.

Institutionele beleggers hebben het klimaat hoog op hun agenda staan. Zijn er aspecten die hierbij onderbelicht blijven?

Kees Ouboter: ‘De discussie gaat al lang niet meer over de vraag of er sprake is van klimaatverandering. Daarover zijn wetenschappers het eens. Een vraag die voor institutionele beleggers speelt, is hoe je daarmee om moet gaan.

Er wordt volgens mij te gemakkelijk gesproken over een carbon-neutrale portefeuille. Het is immers redelijk eenvoudig om een CO₂-neutrale portefeuille te creëren. Je gooit simpelweg alle aandelen die iets met uitstoot te maken hebben eruit. Maar daarmee was je je handen schoon zonder dat je invloed hebt op de reële economie. CO₂-uitstoot blijft immers een feit. Er blijven voorlopig nog auto's op fossiele grondstoffen rijden en we blijven ziekenhuizen bouwen.’

Ruud Hadders: ‘Een ander aspect waar we aandacht voor vragen, is om niet alleen te kijken naar de situatie nu. Het gaat erom de plannen van bedrijven te analyseren en te bepalen welke bedrijven echt aan de weg timmeren en daarmee in lijn zijn met de doelstelling van het Klimaatakkoord van Parijs. Als ik het over plannen heb, is het belangrijk om te bepalen wanneer het loze beloftes zijn. Het gaat om de concrete implementatie van de plannen.’

Jullie hebben het over loze beloften. Hoe traceer je die en hoe spreken jullie het management van bedrijven daarop aan?

Hadders: ‘In onze gesprekken met bedrijven dringen we in de eerste plaats aan op transparantie. In hoeverre rapporteren ondernemingen over hun klimaatdoelstellingen? Gebeurt dat ook in jaarverslagen? Maken bedrijven deel uit van het Carbon Disclosure Project? Dat is de manier om inzicht te krijgen in de huidige uitstoot.

Daarnaast gaat het om het analyseren van de doelstellingen. Neem Shell bijvoorbeeld. Dat heeft aangegeven de eigen CO₂-uitstoot voor 2050 met 65% te willen reduceren. Een deel van de verantwoordelijkheid, de overige 35%, wordt bij klanten gelegd. Dat roept de vraag op hoe ze dat willen realiseren. Ze zeggen klanten daarbij te willen helpen, maar het is niet duidelijk hoe.

Ouboter: 'We kijken naar het implementatieplan. Daarbij ligt de nadruk niet op 2050, maar op wat er de komende vijf jaar wordt gedaan. Wat zijn bijvoorbeeld de investeringen in duurzame energie? We vinden het steeds belangrijker om te kijken hoe dit zich vertaalt naar de key performance indicators die bestuurders hanteren. Die bestuurders zijn tegen 2050 waarschijnlijk allang vertrokken. Het is dus van belang om doelstellingen voor de korte termijn te bepalen en te weten wat de gevolgen daarvan zijn voor de beloning van bestuurders en voor de effecten op de lange termijn.'

Zie je wat dat betreft een verandering bij bedrijven?

Hadders: 'Het bevindt zich nog in de beginfase. De vertaalslag naar de kortetermijn-doelstellingen wordt nu gemaakt. Maar het is iets waar wij op hameren. Dat kan door hier aandacht voor te vragen in onderlinge gesprekken, maar we hebben ook op aandeelhoudersvergaderingen tegen bepaalde beloningsvoorstellen gestemd. We denken dat dit een cruciaal punt is.'

Is er wat dit betreft een andere benadering voor de passieve dan voor de actieve portefeuille?

Ouboter: 'In de passieve portefeuille proberen we de aan duurzaamheid gerelateerde risico's te beheersen. Het klimaatrisico is een groot risico en in ieder geval het risico waar op dit moment de meeste aandacht voor is. We doen dit op twee manieren: de voorkeur gaat uit naar risicobeheersing middels engagement, maar als risicovolle bedrijven geen gedragsverandering laten zien, worden ze uiteindelijk uitgesloten, waarbij we bewust afwijken van de benchmark. Dat is natuurlijk al een heel andere benadering dan in het verleden. Toen was passief beheer hetzelfde als het volgen van de markt.'

Die benadering met het uitsluiten van bedrijven heeft als voordeel dat we het klimaatrisico voor klanten en pensioenhouders verminderen. Het nadeel is echter dat



CV

Kees Ouboter

Kees Ouboter is sinds augustus 2016 in dienst bij ACTIAM als Responsible Investment Officer. Hij is verantwoordelijk voor de integratie van niet-financiële informatie in de beleggingsprocessen en het meten van de niet-financiële resultaten van de beleggingen (bijvoorbeeld de koolstof- en waterfootprint). Voordat hij bij ACTIAM kwam, werkte Ouboter als Consultant voor True Price, waar hij impactmodellen voor sociale en milieu-indicatoren bouwde. Hij adviseerde klanten zoals AKZO Nobel, DSM en Tony's Chocolonely. Ouboter is afgestudeerd in Econometrie aan de Universiteit van Amsterdam.

je, zoals ook al eerder aangegeven, geen directe invloed hebt op de reële economie.'

Hadders: 'Dat is iets waar we heel duidelijk voor kiezen binnen onze actieve portefeuille. Dat geldt bijvoorbeeld voor het Impact Wereld Aandelenfonds. Daarin selecteren we een groep bedrijven waarvan wij geloven dat die echt oplossingen bieden als het gaat om klimaatverandering.'

Ouboter: 'Of we het nu hebben over actief of passief beheer: op duurzaamheids- en klimaatgebied moeten er actieve keuzes worden gemaakt. Bij klanten begint ook steeds meer het besef door te dringen dat deze benadering naast maatschappelijke impact ook financieel rendement oplevert.'

Hadders: 'Het is steeds duidelijker dat de keuze voor oplossingen noodzakelijk is. Het is niet voldoende om CO₂-reductie te bereiken. We moeten echt investeren in innovatieve methoden, zoals in de aanleg van bossen of duurzame landbouw, en in innovatieve technieken om bijvoorbeeld CO₂ op te vangen. Dat is allemaal mogelijk.'

Betekent het dat in de passieve portefeuille geen bedrijven uit de olie- en gasector worden opgenomen?

Hadders: 'Bij iedere sector kijken we naar de bedrijven die in onze ogen de meest >

geavanceerde strategie hebben. Maar wat betreft olie en gas zien we weinig bedrijven terug in de portefeuille. Het blijkt immers moeilijk om die sector te veranderen. We willen dat ze zich omvormen tot een breed energiebedrijf. Pas als ze aangeven dat ze die stap willen nemen en kunnen nemen, komen ze in aanmerking voor onze duurzame fondsen. Dan hebben we het over bedrijven als Repsol, Iberdrola en Orsted. Dit zijn bedrijven die volop inzetten op duurzaamheid en hun inkomsten uit 'oude' energie gebruiken voor investeringen in duurzaamheid. Idealiter is dit de soort ommezwaai die we ieder bedrijf in de sector graag zien maken.'

Er is steeds meer informatie beschikbaar. Is het nog mogelijk om door de bomen het bos te zien?

Ouboter: 'In de afgelopen jaren is de kwaliteit van de data enorm verbeterd. Maar om daadwerkelijk leidend te zijn in onze sector op het gebied van duurzaamheid, is het van belang om voortdurend op zoek te gaan naar nieuwe databronnen.'

Zo zijn we sinds kort gaan samenwerken met Satelligence. Op basis van satellietbeelden geeft deze organisatie informatie over welke bedrijven gelieerd kunnen worden aan bijvoorbeeld ontbossing. Dat is voor ons een aanleiding om gesprekken aan te gaan met deze bedrijven.

Het is dus waar dat er steeds meer informatie beschikbaar is, maar de informatie wordt ook relevanter. We zijn voortdurend op zoek naar methoden om de informatie die we hebben, nog relevanter te maken. Zo werken we samen met het Impact Institute om nieuwe informatie te verzamelen op het gebied van biodiversiteit en onderbetalingen. Dat zijn andere cruciale duurzaamheidsonderwerpen.'

Kunnen jullie een voorbeeld geven van succesvolle engagement met ondernemingen op klimaatgebied?

Hadders: 'Op een gegeven moment kregen we een signaal dat het Tsjechische energiebedrijf CEZ op het punt stond om te investeren in nieuwe kolencentrales. Op basis daarvan hebben we gesproken met de bedrijfsleiding. De informatie bleek niet geheel juist te zijn. Daarnaast hebben we het gesprek met de onderneming gevoerd over het niet simpelweg verkopen



CV

Ruud Hadders

Ruud Hadders is sinds april 2018 in dienst bij ACTIAM als Responsible Investment Officer.

In zijn functie is Hadders verantwoordelijk voor het ontwikkelen en implementeren van duurzaam beleggingsbeleid. Voordat hij bij ACTIAM kwam, werkte hij als Management Consultant voor IG&H Consulting aan strategische vraagstukken in de financiële sector.

Hadders is afgestudeerd in Internationale Betrekkingen en Internationale Politieke Economie aan de Universiteit van Groningen, het Monterrey Institute of Technology en de State University of New York.

van de huidige kolencentrales, waardoor deze blijven bestaan en de uitstoot simpelweg door iemand anders wordt veroorzaakt, maar om een plan op te stellen om ze op termijn te sluiten. Dat vinden wij een veel betere benadering.'

Hebben jullie tips voor andere institutionele beleggers over hoe ze met het thema klimaatverandering om moeten gaan?

Ouboter: 'Het is cruciaal om de risico's in kaart te brengen. Dan gaat het om de vraag wat de gevolgen voor de portefeuille zijn als het klimaat met bijvoorbeeld 1,5 graden verandert. Maar ook wat de gevolgen zijn van een klimaatverandering met 2 of 3 graden of zelfs 4 graden.'

We moeten ons als financiële sector er ook goed bewust van zijn dat er grote sociale thematiek kleeft aan klimaatverandering. Er kan sociale onrust ontstaan. Denk maar aan zoiets als waterschaarste en de discussie wie er toegang kan blijven houden tot schoon drinkwater.

En ten slotte gaat het niet om het opschoonen van je eigen portefeuille, maar om de impact op de reële economie. Daar moeten de werkelijke veranderingen plaatsvinden en daar moeten wij een bijdrage aan leveren.' ■

Voorwaarts mars in het klimaatmoeras

Een klimatoloog beheerst natuur-, schei- en wiskunde, snapt meteorologie en kan computermodellen op waarde schatten. Een econoom die klimaatrisico's wil doorgronden, kan vertrouwen op het nieuws en de Verenigde Naties of zelf het moeras van de klimaatwetenschap in waden.

Een moderne belegger houdt rekening met de risico's van klimaatverandering. Niet alleen omdat dit in de wet staat, maar ook uit eigen belang. Niemand ziet bijvoorbeeld graag zijn vastgoed onder water lopen. Het probleem is dat de meeste beleggers de verkeerde opleiding hebben gevolgd om klimaatrisico's te wegen. Een studie economie leert je niets over de rol van oceaanstromen in het klimaatstelsel, of over het verschil tussen wolken die de atmosfeer afkoelen of juist opwarmen.

Geconfronteerd met deze uitdaging kan de econoom of de belegger drie wegen inslaan. De luie weg is vertrouwen op het nieuws. Begin augustus lanceerde de VN bijvoorbeeld een persbericht over het zesde rapport van het Intergovernmental Panel of Climate Change (IPCC) over klimaatverandering. Daarin staat onder meer dat de voortgaande opwarming van de aarde hevigere regenval en overstromingen veroorzaakt, maar ook een stijgend zeeniveau, smeltende gletsjers en verlies aan zomerijs op de Noordpool.

Diverse kranten sloegen alarm over smeltende ijskappen op de Zuidpool. Daarvoor moeten journalisten dieper hebben gegraven, want het persbericht repte alleen van de Arctic (Noordpool), niet van de Antarctic (Zuidpool). Vermoedelijk volgden zij de tweede, iets taaiere weg die beleggers kunnen kiezen. Niet afgaan op het persbericht, maar de samenvatting voor beleidsmakers lezen. Die beslaat 40 pagina's. Gek genoeg staat daarin dat de hoeveelheid zee-ijs op de Zuidpool de laatste vijftig jaar geen noemenswaardige trend heeft vertoond, en dat er weinig bewijs bestaat voor dramatische scenario's op de Zuidpool. De alarmerende artikelen over de Zuidpool verraden dus

een gebrekkige beheersing van het Engels of een al te levendige fantasie.

De kloof tussen de manier waarop de pers evenals politici spreken over klimaatverandering en de wetenschappelijke kennis erover, is een hoofdthema in het boek 'Unsettled' van Steven E. Koonin. Deze Amerikaanse natuurkundige, gespecialiseerd in computermodellen voor kwantummechanica, begon zich vijftien jaar geleden te interesseren voor klimaat en energie. Hij werkte onder meer als staatssecretaris op het Ministerie van Energie onder President Obama en als Hoofd Onderzoek bij oliebedrijf BP. Aanvankelijk was hij ervan overtuigd dat de wereld afstevende op een klimaatcatastrofe. Inmiddels heeft hij zich ontpopt tot een criticus van de manier waarop niet alleen regeringen, maar ook bezorgde wetenschappers de inzichten uit de klimaatwetenschap presenteren.

Volgens Koonin bestaat er meer onzekerheid over de precieze werking van het klimaat dan uitspraken van beleidsmakers doen vermoeden. Die onzekerheid illustreert hij bijvoorbeeld met de variatie tussen de voorspellingen van klimaatmodellen in het IPCC-rapport en de moeite die deze modellen hebben om het verleden goed na te bootsen. Verder constateert Koonin dat de economische schade van klimaatverandering volgens het IPCC beperkt zal zijn, maar dat het uitbannen van fossiele brandstoffen de welvaarts-groei in arme landen zal smoren. Hij verwacht daarom niet dat zij zich aan hun uitstootbeloften gaan houden.

Zulke uitspraken maken Koonin ongeliefd. De invloedrijke klimaatwetenschapper Ben Santer typeert hem als een klimaatontkenner, wat Koonin tegensprekt. Zo ben ik aangekomen op de derde weg. De derde weg staat garant voor verwarring en een toenemend besef van complexiteit. Toch is het de weg die een verantwoorde belegger dient te gaan. Want simplisme in het vermogensbeheer is ook riskant. ■

Bruno de Haas schreef deze column op persoonlijke titel. Het artikel geeft niet noodzakelijkerwijs de mening van MPD weer.



Door **Bruno de Haas**,
Manager Bestuurs-
adviesing en Beleg-
gingsstrategie, Media
Pensioen Diensten

The geometry of net zero

Emissions accounting is often used as a tool to measure progress on the route to net zero. However, such methods can imply that climate change can be reduced to a book-balancing process.

By Robert Hall

The route to net zero has become clogged by the sheer number of economic actors jostling to control, define and limit the share of global emissions that they are deemed to be responsible for. This jostling is ultimately characterised by the crude splitting up and attribution of global, regional and sectoral carbon budgets. In principle, this process may be a necessary and legitimate means of carving out one's slice of the emissions pie but, in practice, it can simplify the drivers of climate change and opens the door to two carbon accounting processes that could prove very problematic in the future:

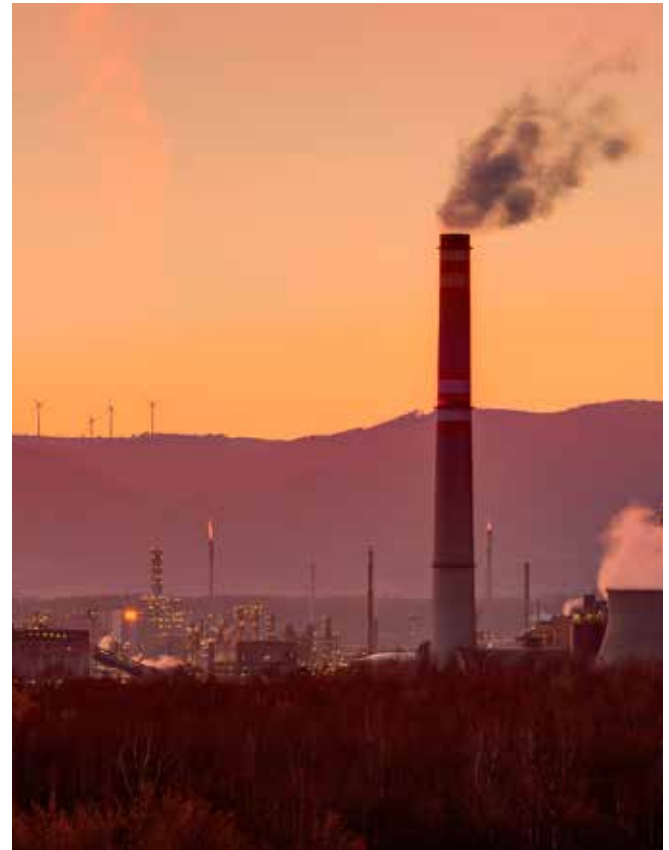
1. Accounting for the ownership of emissions between corporate entities and financing entities.
2. Accounting for which emissions fall within the

activities (value chain) of a given corporate or real asset and are attributable to them.

Both of these processes could one day lead to cynical or erroneous action and facilitate the deliberate or accidental manipulation of net zero claims. We might regard the jostling of the financial sector to splice up and fix emissions in this way as a kind of carbon exchange rate mechanism. In time, such practices could give rise to the kind of accounting scandals that the finance sector (and the media) is all too familiar with. The consequences of a Black Wednesday in the 'carbon markets' would have impacts we likely cannot currently quantify.

Bad mathematics

Carbon budgets are considered to represent the bottom line of net zero. While



carbon offsetting may feel like a stable science, the inconvenient truth is that decarbonisation pathways

‘While carbon offsetting may feel like a stable science, the inconvenient truth is that decarbonisation pathways are neither stable nor predictable.’

are neither static nor predictable. They are, in fact, in constant flux – the relationship between sector-level carbon budgets is fundamentally indeterminate. Each sectoral carbon budget is ultimately dependent on the budget of every other sector at all times – and carbon budgets themselves are contingent on a number of uncertainties that persist when modelling the physics of global warming. Treating a single sector-specific decarbonisation target as a static and predictably linear process is akin to a currency exchange trading on the basis that the gold standard is still in place, and even that is to understate the error.

Renewables do not ‘balance out’ non-renewables

It is clear that demonstrable and additional emissions removal is the only offset-

ting counterbalance to current and future emissions. It is not correct to suggest without qualification that renewable energy already being generated offsets for emissions from non-renewable primary energy or from emissions from final energy use. If climate impacts cannot be treated as smooth functions, then the arithmetic of net zero cannot be treated as one-dimensional.

Notionally balanced energy production and consumption does not equal net zero emissions. In other words, not all gigajoules are created equal. Under this false logic, an investor could finance as much new fossil-fuel powered electricity generation as they could match with wind turbines without deviating from net zero.¹

Even if the entire global energy supply were to transition to renewables tomorrow, this would not be net zero. An investor's geographically and technologically diverse renewable energy portfolio cannot be treated as a like-for-like equivalent to the emissions of its unequally geographically and technologically diverse non-renewables portfolio.

It is too simplistic and wrong to think of renewables and non-renewables as being on either side of some sort of weighing scale and balance them out. Greenhouse gases and climate change are natural scientific phenomena, not discreet units to be delineated on a balance sheet.

Renewable energy projects are not zero emission

This is the stark reality: net zero cannot be achieved through 'greening' the en-

'Net zero cannot be achieved through 'greening' the entire energy system at its current output nor by offsetting emissions at their current rate of increase.'

tire energy system at its current output nor by offsetting emissions at their current rate of increase. Absolute emissions must be reduced. The quicker they fall and the sooner emission reductions are 'designed in' to all economic activity, the more economically efficient it will be. Legal, regulatory and systemic-risk parameters can now be quantified with sufficient certainty that to fail to do so could well be construed as a breach of fiduciary responsibility. This has not yet struck home for many investors.

Net zero presents a range of investment opportunities

Net zero decarbonisation can be modelled as a series of asset management decisions with its own financially and economically efficient frontier and return opportunities, not a rhetorical device or inconvenient sunk cost. A comprehensive net zero pathway, properly un-

derstood, presents a range of investment opportunities within and outside of existing portfolios for all investors. 'Real' offsetting itself (or 'sequestration') – where it is undertaken with reference to the dynamic complexity of climate science, 100% additionality and a holistic consideration of nature and local communities – is one such investment opportunity. This approach enables us to offer our end investors the only science-based and fully auditable (and most economically efficient) mechanism for removing their emissions from the atmosphere and reaching net zero.

Sustainable investment is about operating within dynamic, volatile and uncertain systems, not about seeking comfort in fragile simplicity. The route to net zero is not a straight path, nor a winding road. It is a horizon, to be handled humbly and with an approach firmly based in natural science, not spreadsheet accounting. ■



Robert Hall

Associate Director ESG,
Impact and Innovation,
Federated Hermes

¹ For equivalent examples of this dualism, see Alova (2020), 'A global analysis of the progress and failure of electric utilities to adapt their portfolios of power-generation assets to the energy transition. Nature Energy, pp. 920–927. Alova regresses an asset-level global dataset of more than 3,000 utilities between 2001–2018 in order to evaluate the underlying dynamics of their 'transition' from fossil-fuelled capacity to renewables. She found that: '[t]hree-quarters of the utilities did not expand their portfolios. Of the remaining companies, a handful grew coal ahead of other assets, while half favoured gas and the rest prioritized renewables growth. Strikingly, 60% of the renewables-prioritizing utilities had not ceased concurrently expanding their fossil-fuel portfolio, compared to 15% reducing it. These findings point to electricity system inertia and the utility-driven risk of carbon lock-in and asset stranding.'

Disclaimer
For professional investors only. This is a marketing communication.

The value of investments and income from them may go down as well as up, and you may not get back the original amount invested. The views and opinions contained herein are those of the author and may not necessarily represent views expressed or reflected in other communications. This does not constitute a solicitation or offer to any person to buy or sell any related securities or financial instruments.

SUMMARY

Emissions accounting is often used as a tool to measure progress on the route to net zero.

Such methods can be inconsistent, inaccurate and imply that climate change can be reduced to a book-balancing process.

As the investment opportunities surrounding climate change proliferate, it is existentially vital that investors defer to the science.

De uitdaging om met de klimaatcrisis om te gaan

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

Door Wim Groeneveld

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

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

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

Integratie van klimaatgerelateerde risico's

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

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

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

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

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

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

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

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

Het meten van klimaatrisico's

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

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

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

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

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

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



Daan Spaargaren

Strateeg Verantwoord Beleggen,
Pensioenfonds PME



Alfred Slager

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



Jeroen van der Put

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



Tony de Graaf

Expert Investment Risk Manager,
PGGM Investments

Is het pensioenvermogen klimaatproof?

Door Jolanda de Groot

Het belang van het klimaat is breed onderkend door pensioenfondsen. De snelheid waarmee klimaatrisico's materialiseren is alleen hoger dan gedacht. Hoe kan een pensioenfonds zijn beleggingen hierop voorbereiden? Financial Investigator sprak met Robin Schouten, Executive Director Fiduciary Management bij Kempen Capital Management.

In hoeverre moet een pensioenfonds zich verbinden aan een 1,5 graden doelstelling? Welke concrete KPI's kunnen worden gehanteerd?

'Het is tegenwoordig bijna ondenkbaar dat een pensioenfonds geen klimaatbeleid heeft. Hiervoor is het maatschappelijk belang van dit onderwerp te groot. Dit zien we terug in deelnemerswensen, vragen van belangengroepen en politieke initiatieven zoals het Klimaatakkoord. Daarnaast zien we toenemende aandacht van de toezichthouder voor integratie van klimaatrisico's in het risicomanagement van pensioenfondsen. Binnen een klimaatbeleid is een CO₂-reductiedoelstelling in lijn met een 1,5 Celsius-scenario een logisch startpunt. Hier zijn heel geschikte benchmarks voor beschikbaar, zoals de Climate Transition Benchmark en de Paris Aligned Benchmark (PAB). Het CO₂-reductiepad van deze benchmarks is objectief, meetbaar en gericht op de lange termijn. Uitstekend als KPI voor een pensioenfonds.

Een zorgvuldig klimaatbeleid kijkt, behalve naar de CO₂-uitstoot, ook naar andere maatstaven, zoals potentiële emissie (zoals kolen en olie), klimaatambities van ondernemingen en positieve bijdragen van ondernemingen aan de klimaattransitie. Zonder aanvullende maatregelen is de langetermijndoelstelling lastig haalbaar, omdat uitsluiting van CO₂-emissie vrijwel geen maatschappelijke bijdrage levert.

In welke mate kunnen klimaatrisico's worden meegenomen in de ALM-studie?

'In theorie is een ALM-studie uitstekend geschikt om klimaatrisico's in kaart te brengen. Het is immers bij

uitstek het moment dat een bestuur zich bezighoudt met verschillende scenario's en de impact op het pensioenresultaat. In de praktijk zien wij dat het lastig is klimaatrisico's mee te nemen. Hier zien wij drie redenen voor. Ten eerste is het opbouwen van goede klimaatscenario's voor gebruik in de ALM complex. Er hangt een kostenplaatje aan het opbouwen van deze expertise, wat niet voor iedereen wenselijk of haalbaar is.

Ten tweede bevat de ALM een veelvoud van mogelijke uitkomsten, waardoor extra klimaatscenario's weinig extra inzicht geven. De impact van klimaatscenario's is doorgaans redelijk laag en langetermijngericht, terwijl het bestuur nu te maken heeft met kortetermijnuitdagingen. Ten derde gaat de ALM doorgaans niet over de werkelijke invulling van de beleggingen. Het is veel makkelijker en concreter om in de portefeuilleconstructie op klimaatrisico's te sturen. Het is goed denkbaar dat uiteindelijk gespecialiseerde partijen klimaatrisico's doorrekenen en hier adviesdiensten aan koppelen, los van de ALM.'

Hoe meet je transitierisico's? Kun je dit vertalen naar financieel risico voor een pensioenfonds?

'Transitierisico's verschillen enorm per sector, regio en onderneming. Wij meten hoe gevoelig de waarde van een portefeuille is voor een verandering in CO₂-tarieven. Een onderneming die meer CO₂ uitstoot, loopt immers een groter transitierisico. Voordeel van deze werkwijze is dat je in staat bent om de risico's van de werkelijke portefeuille-invulling te meten in verschillende klimaatscenario's. Je ziet de gevolgen van beleggingskeuzes direct terug in het transitierisico voor de beleggingen en het is transparant en uitlegbaar.

Een nadeel van deze werkwijze is de onzekerheid over de vraag hoe subsidies en tarifieringen op CO₂ door overheden gaan uitpakken, terwijl dit wel grote invloed zal hebben op de levensvatbaarheid van CO₂-intensieve sectoren. Ook moet de potentiële emissie (zoals de olievoorraden) van de



Robin Schouten

Executive Director Fiduciary Management, Kempen Capital Management

energiesector apart worden beoordeeld. Ten slotte is er een gebrek aan data over emissies van leveranciers en afnemers. En juist in sectoren zoals de auto-industrie is de emissie van afnemers de grootste bedreiging voor de bedrijfsstrategie.'

Moeten pensioenfondsen afscheid nemen van investeringen in fossiele brandstoffen? Wat zijn de afwegingen?

'Verschillende pensioenfondsen hebben hiervoor gekozen. Een belangrijke afweging hierbij is dat oliebedrijven blijven investeren in nieuwe voorraden, terwijl deze overbodig zijn als de klimaatdoelstelling wordt gehaald. Je financiert hiermee een ongewenst klimaatscenario en loopt een risico op overbodige of onrendabele bezittingen ('stranded assets'). Daarnaast is het prima mogelijk om een goed gespreide portefeuille te maken zonder energiebedrijven.

Een veel genoemd nadeel van het verkopen van fossiele brandstoffen is dat je geen dialoog meer kan voeren. Je kan echter ook het gesprek aangaan met de afnemers, zoals de zware industrie. Die moeten immers hun energieverbruik verminderen of verduurzamen. Daarnaast is het beschikbaar stellen van kapitaal aan klimaatoplossingen essentieel om bij te dragen aan de energietransitie.

Voor beleggers die uitsluiting geen geschikte aanpak vinden, ligt een 'best in class'-aanpak voor de hand, waarbij je bedrijven selecteert die energietransitie mogelijk maken. Het is dan wel goed om je te realiseren dat energiebedrijven ook op andere onderwerpen, zoals biodiversiteit, arbeidsomstandigheden en governance, uitdagingen kennen. Het onderwerp klimaat maakt bij een ESG-rating-provider soms maar 20% van de score uit. De conclusie is dan mogelijk dat meer te bereiken valt door juist in andere bedrijven te beleggen.'

Op welke wijze kunnen pensioenfondsen bijdragen aan klimaatoplossingen?

'De Nederlandse pensioensector heeft jarenlang een trend naar lagere kosten en complexiteit van de beleggingen laten zien. Zeer terecht, want dit draagt bij aan de beheersbaarheid van het pensioengeld. Voor klimaatoplossingen is wellicht een herziening van de visie op beleggingsstijlen en -categorieën gewenst.

Een pure vorm van bijdragen aan klimaatoplossingen is uiteraard impactbeleggen. Je draagt met een lange-termijnbeleid bij aan klimaatoplossingen door kapitaal te verschaffen aan

niet-beursgenoteerde ondernemingen, infrastructuurprojecten of duurzame landbouw. Het selecteren en volgen van deze investeringen kan worden uitbesteed aan een gespecialiseerde partij. Voor een pensioenfonds betekent dit vaak dat een 'Investment Case' voor deze categorieën moeten worden herzien en de benchmark losgelaten dient te worden. Dit blijkt soms een drempel te zijn, omdat dit tegen de trend naar eenvoud ingaat. Gelukkig is er steeds meer bewijs dat deze investeringen een uitstekend stabiel rendement en risicospreiding kunnen bieden.

Daarnaast kan een selectie van beursgenoteerde ondernemingen die bijdragen aan klimaatoplossingen een route zijn. Er zijn bijvoorbeeld strategieën beschikbaar die investeren in de transitie naar een duurzame economie.'

De EU heeft nieuwe regelgeving voor groene obligaties gepubliceerd. Is dit relevant voor pensioenfondsen?

'Dit is zeker relevant voor pensioenfondsen. Alleen zitten daar behoorlijk wat haken en ogen aan. Obligaties worden momenteel ook geplaatst zonder 'groen' te zijn, waarbij het opgehaalde geld naar dezelfde onderneming of overheid gaat die vaak ook minder duurzame investeringen doet. Wat is dan de toegevoegde waarde voor een pensioenfonds?

Er zijn twee oplossingen voor dit probleem. De eerste is een kritische (actieve) selectie van duurzame obligaties, wat lastig is in een markt die niet groot is. De tweede oplossing is strengere regels voor uitgevers van groene obligaties ten aanzien van de activiteiten van het bedrijf, de besteding van het opgehaalde geld en de rapportage hierover. Dit is precies wat de nieuwe EU-regulering beoogt.

De grote vraag is of bedrijven met deze extra eisen bereid zijn om groene obligaties uit te geven. Om bedrijven en investeerders te motiveren lijken een subsidie of lagere kapitaalvereisten noodzakelijk om groene obligaties interessant te maken ten opzichte van 'grijze' obligaties.' ■

Er is nog steeds sprake van een climate finance gap

Het was een zomer met extreem weer. Overstromingen en warmterecords domineerden het nieuws. Klimaatverandering staat hoger dan ooit op de agenda, ook op die van beleggers.

Door *Tim van Duren* en *Martijn Oosterwoud*

We ontkomen niet meer aan de directe dagelijkse gevolgen van klimaatverandering. Overstromingen in Europa en extreme hitte in Noord-Amerika zorgden de afgelopen maanden voor menselijk leed en enorme materiële schade. Extreem weer komt steeds vaker voor en heeft in toenemende mate een economische impact.

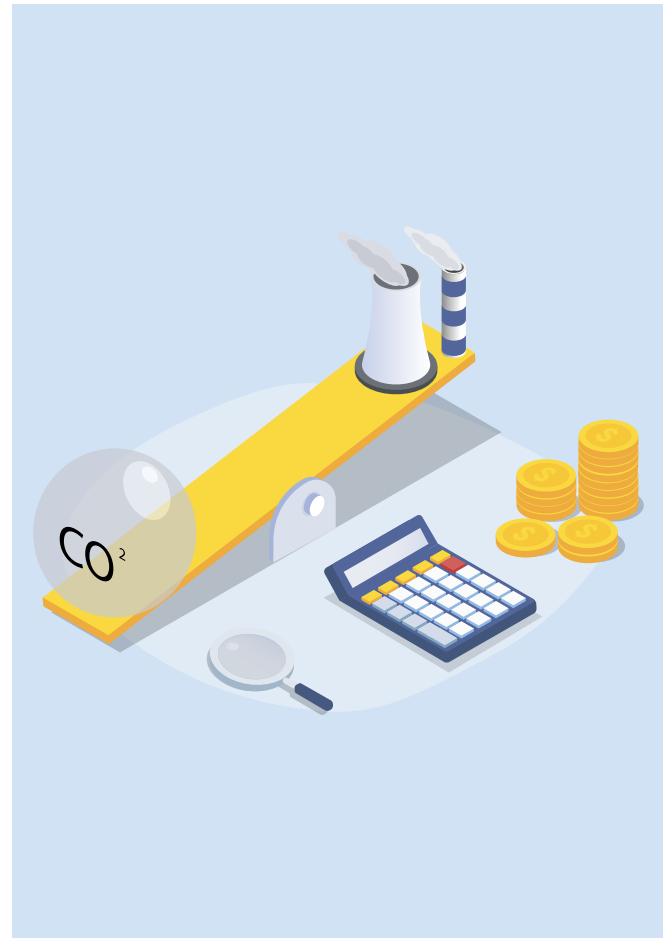
Beleggers zien dit en buigen zich al enkele jaren over de vraag hoe ze klimaatrisico's kunnen beheren in hun portefeuilles. Zowel grote institutionele spelers als toezichhouders benoemen klimaatverandering als een belangrijk systeemrisico. Zij zien de directe invloed op de bedrijven waarin zij beleggen: of het nu gaat om een toename van het aantal orkanen die de Verenigde Staten en de energiesector

daar teisteren, of om droogte en overstromingen die de chipproductie in Azië belemmeren. Een belangrijke vraag hierbij is hoe je bedrijven vindt die echt bijdragen aan de transitie die nodig is om de klimaatdoelstellingen te halen en die ook nog veel kunnen winnen op dit vlak.

Waarschuwingen

Er is veel geld voor verduurzaming nodig om te zorgen dat de problemen niet verergeren. Niet alleen moet er worden geïnvesteerd in de energietransitie, er moet ook veel geld worden ingezet om bedrijven te stimuleren en ze te helpen minder CO₂-intensief te produceren.

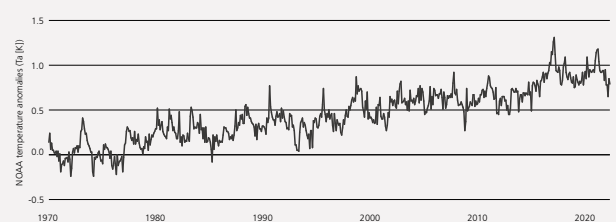
Dat klinkt simpel, maar is het niet. De gehele keten moet duurzaam worden. Neem een koel-vriescombinatie in een doorsnee keu-



ken met een A-label. Deze genereert jaarlijks gemiddeld 175 kg CO₂-emissie. Om deze uitstoot te compenseren, moet het apparaat in elk geval worden aangedreven door groene stroom. Dit is vaak wel mogelijk, maar dat is nog maar het begin. Want wat als die vriescombinatie vervangen moet worden? Dan moet het nieuwe apparaat zijn opgebouwd uit onderdelen die

allemaal zero-carbon zijn: zero-carbon metalen, zero-carbon rubber, zero-carbon isolatie en ga zo maar door. Dat bestaat in veel gevallen nog niet en daarnaast moet ook de volledige toeleveringsketen emissieloos zijn, van productie tot vervoer. En dit gaat niet alleen op voor de circa 1,5 miljard koel-vriescombinaties in de wereld, maar voor alle gebruiksartikelen. Daarbij

FIGUUR 1: ATMOSFERISCHE CO₂-CONCENTRATIE GEMETEN OP MAUNA LOA, OOK BEKEND ALS DE KEELING CURVE



Bron: UBS Asset Management, 2021.

maakt het niet uit of het om een puntenslijper of een stofzuiger gaat. Het vergt een grote aanpassing van het gehele economische systeem en gigantische investeringen. Die investeringen dragen in eerste instantie meestal nog niet veel bij aan de winst, iets waar beleggers doorheen moeten kijken.

Ondanks alle aandacht voor duurzaam beleggen is er nog steeds sprake van een climate finance gap. Volgens de Verenigde Naties moet er de komende decennia tussen de 5.000 miljard en 7.000 miljard dollar per jaar worden geïnvesteerd om ervoor te zorgen dat de economie in 2050 net-zero is. Deze bedragen zijn er nu niet. Het ontbreken van het benodigde kapitaal kan ertoe leiden dat de klimaatdoelstellingen niet worden behaald en dit zal er ook voor zorgen dat de verwachtingen wat betreft beleggingsrendementen zullen dalen. Immers: klimaatverandering kan leiden tot kapitaalvernietiging. Een ondergelopen fabriek of grote bosbranden die de infrastructuur beschadigen, hebben een directe impact op de omzet en winst van een onderneming en daarmee op de beurskoers.

Worstelen

Beleggers zeggen al langer dat klimaatverandering een van de grootste systeemrisico's voor hun beleggingen is. Toch worstelen zij nog met de vraag hoe ze hun portefeuilles hier het beste op kunnen aanpassen. Deze beleggers hebben de fiduciare plicht om de belangen van hun klanten te behartigen. Ze moeten dus een financieel rendement genereren. Tegelijkertijd moeten ze voldoen aan de toenemende vereisten voor duurzaamheid. In dit proces stuiten zij

op hindernissen, bijvoorbeeld omdat de klimaatregulering per land of regio verschilt. Waar het verduurzamen in eerste instantie betekende dat niet-duurzame sectoren en bedrijven werden uitgesloten, groeit het besef inmiddels dat in gesprek gaan met vervuilende bedrijven om hen te helpen te verduurzamen een onmisbare schakel is in het oplossen van de klimaatcrisis. Engagement over de decarbonisation moet een integraal onderdeel worden van een beleggingsstrategie.

De grotere pensioenfondsen stellen nu, vaak samen met hun vermogensbeheerder, zelf plannen en criteria op om hun portefeuilles te toetsen. In Australië gaat het HESTA Fund bijvoorbeeld analyseren welke assets de grootste kans hebben om te eindigen als stranded assets, met name in de fossiele energie-sector. In Nederland maakte pensioenfonds PME zelfs bekend helemaal uit fossiele beleggingen te zijn gestapt.

Criteria

Veel grote institutionele beleggers hebben het afgelopen decennium zelf het wiel moeten uitvinden aangaande ESG, met eigen methodieken voor het verduurzamen van portefeuilles en de zoektocht naar ESG-data. Er komen nu steeds meer samenwerkingsverbanden en officiële richtlijnen zoals de SDGs van de VN, Climate Action 100+ en de Principles for Responsible Investment.

De komst van de SFDR-regelgeving uit Brussel zorgde dit jaar voor meer helderheid in het oerwoud aan duurzaamheidscriteria en controlesystemen. Dat is goed, want de wirwar aan criteria en methodes in de

financiële wereld zorgde in toenemende mate voor verwarring. Het gevaar dreigde dat de geloofwaardigheid zou worden aangetast. De regels vanuit Brussel en guidance van toezichhouders in Europa – er zullen er ongetwijfeld meer gaan volgen – zorgen in elk geval voor een ondergrens. Maar als de regels al helpen, zullen ze niet voor de omslag zorgen die nodig is. Vermogensbeheerders hebben hier een rol om kapitaal naar duurzame oplossingen en ondernemingen te sturen via hun producten.

Vermogensbeheerders proberen een rol te spelen via onder meer duurzame beleggingsproducten die transparant zijn. Het gaat er natuurlijk om dat er financiële rendementen worden behaald, maar ook dat er wordt geholpen om oplossingen te vinden voor de klimaatcrisis. Het moet dus verder gaan dan het simpelweg 'vergroenen' van de beleggingsportefeuilles: het wordt steeds belangrijker dat de assets in die portefeuille echt verduurzamen.

Het doel is niet alleen om kapitaal te alloceren naar die bedrijven die een bijdrage leveren aan het realiseren van de net-zero economie. Het gaat er net zozeer om het gesprek aan te gaan met bedrijven die een (relatief) hoge CO₂-uitstoot hebben en samen met hen te zoeken naar oplossingen om de uitstoot terug te brengen. Ook dat is onderdeel van de transitie en helpt niet alleen de klimaatcrisis te bestrijden, maar genereert ook weer beleggingskansen. Dus... welk bedrijf ontwikkelt die zero-carbon koel-vriescombinatie? ■



Tim van Duren

Head of Institutional Business
Benelux & Denmark,
UBS Asset Management



Martijn Oosterwoud

Lead Products for
UBS Sustainability Office,
UBS Asset Management

IN HET KORT

Klimaatverandering is een systeemrisico voor beleggers.

Portefeuilles (moeten) worden aangepast aan dit risico en aan de duurzaamheidseisen van klanten.

Dit is een lastig proces, want ieder land heeft weer zijn eigen regelgeving.

Decarbonisation moet een integraal onderdeel worden van de beleggingsstrategie.

Maar ook van groot belang is dat het gesprek wordt aangegaan met die bedrijven die nog een (relatief) hoge CO₂-uitstoot hebben over hoe dit terug te brengen.

Climate change crucial part of derisking portfolio

Buy and Maintain credit portfolios have become increasingly popular in recent years. An integrated ESG portfolio is crucial to its success, according to James Briggs, Portfolio Manager at Janus Henderson.

By Joost van Mierlo

The Buy and Maintain credit strategy James Briggs manages, has gained a lot of attention recently. ESG-risks are given a strong focus, because they will materialize in the twenty years or more that some of the corporate bonds in his strategy are being held.

Companies are more willing to discuss their ESG-strategies with different stakeholders, Briggs notes. 'They are making the right sounds, but it is crucial they will deliver on their words.'

Buy and Maintain credit portfolios are increasingly popular. Why?

'I think there are several reasons. An obvious reason is that there is a reduction of trading costs. This is especially beneficial in times of illiquidity which we saw in the period 2009-2012, and again at the

beginning of last year with the pandemic. The second reason is the fact that we constantly see these boom/bust cycles in credit. Some sectors get a preferential treatment in the market for certain periods, like TMT in the early 2000s, financials before the Lehman crisis, and energy, oil and gas in the fracking 2015/2016 boom. An index-agnostic approach avoids increasing exposure to these sectors during periods of overexpansion.

Instead of being constantly saddled up with lower quality credit, our approach has a much larger focus on higher quality credit, which is attractive for investors who want to derisk their portfolio. That approach is being supported by regulators.'

Why not just opt for Buy and Hold?

'We are adjusting our portfolios for all kinds of risks, like changes in credit rating, interest rates and foreign exchange fluctuations. There is an intention to hold a credit to its maturity, but there can be all kinds of reasons we want to sell, including attractive offers to buy credits by central banks. With all the possible changes, we try to identify them early on. If there are signals a credit rating is changing, we don't want to wait until it happens, but we will act early. Our approach is not so much tactical, as in an active strategy, but more structural.'

Investors have been focusing on ESG-concerns, especially climate change. In what way does that affect your Buy and Maintain fund?

'We have an integrated ESG-approach for our whole portfolio. There is a centralized search for companies that are industry laggards with regards to ESG-issues, especially for companies that show an inability to adapt. We are talking about real risks here, that might ultimately lead to higher costs of capital.'

Has this led to more influence when you engage with companies?

'There have been several factors that have caused change. In the past, it was easy for companies to dismiss us. They could choose for other investors or for bank finance. But regulators have been insisting for companies to listen to different stakeholders. And as an industry, we have been adding our voices to gain more influence. The Climate 100 initiative is a good example.'

But maybe most importantly, it is an issue that unites the equity and the credit desks. With issues like dividends and share buy-backs, we might be at opposite ends. The equity team may want issuance of debt to raise dividends, but we generally are in favour of less risk and less leverage. But around climate change and other ESG-issues, all stakeholders benefit from a comprehensive strategy. So we will work more closely together.'

What do you think of a single focus on decarbonization?

'It might be simple to focus on single factor targets, like decarbonization, but that is not the way forward in our opinion. You can create a decarbonized portfolio with a focus on healthcare, technology and financials, but that doesn't really address the issues.

In ten or twenty years, the combustion engine may not exist anymore, but we will still need energy and oil.

We think it's better to have a good actor/bad actor approach, where we will focus on those companies that will help in the transition to a more sustainable world. That is difficult enough. Some investors opt for carbon budgeting, where companies that will produce carbon, get healthy budgets. That makes sense for an oil company like Orsted, that makes the transition into solar and wind.

But what about the air travel sector? Do we really want to stimulate business travel again or do we opt for the continuation of Zoom meetings all the time? That is the kind of discussion we want to have.'

Are clients receptive?

'We believe we have some expertise to share on ESG topics, but we don't believe it is our place to tell asset owners what their priorities are. We will do what our clients request. They have become very savvy when it comes to their wishes in relation to ESG standards. There's not one right approach. There might be cultural differences with regards to issues like tobacco, alcohol and weapons. We can create portfolios that will meet every demand.

It is helpful that we are not mapping our portfolios against any kind of index. There is no tracking error and we are not trying to beat a benchmark. If a client doesn't



CV

James Briggs

James Briggs is a Corporate Credit Portfolio Manager at Janus Henderson Investors responsible for the Global Investment Grade, Sterling Investment Grade and Buy and Maintain Strategies. Briggs joined Henderson in 2005 as a Credit Analyst and was named a Portfolio Manager in 2010. Prior to this, he was a Credit Analyst with BlueBay Asset Management and a High Yield Analyst with Invesco Asset Management. He has 24 years of financial industry experience.

want to invest in oil, that is fine with us, although it might harm returns in times of rising oil prices. We understand that clients are increasingly balancing conflicting objectives, and the risk adjusted return profile of our portfolio in isolation does not always dominate. It's all about clarity.'

What are the discussions with companies like?

'We prefer engagement over divestment. But there is a limit. When companies are not willing to change, we want to keep the option open to sell. But it's not something we use very often. In a portfolio with more than a hundred different corporate bonds, it might happen only once a year. But it is a stick you need to have.

Most companies understand what is being asked of them. They are making the right noises, but will they also deliver? They are creating an enormous amount of data of which most of it is so granular, it is effectively useless.

There is a great deal of discussion about what data to use, but the problem is that most of the data that is being used, is backward looking. That is useful, but we want to be forward looking. That is why it is crucial to set year on year targets. That is the main goal for now in our discussions with companies.' ■

The return of the commons

We kunnen onze klimaatdoelen sneller, goedkoper en met minder transitierisico en meer maatschappelijk perspectief realiseren wanneer we de koelende rol van 'Groen Water' zien en het koelvermogen van onze natuur (onze commons) herstellen.

Door Marcel de Berg en Alfred Kool

Hoe kan dit koelvermogen herstellen, nu de huidige klimaatwetenschap, inclusief het IPCC, zich ernstige zorgen maakt en voorsortteert op een grotere temperatuurstijging vanwege de onzekere rol van wolken? Zoals ook valt te lezen in het recente IPCC-rapport: '(...) clouds remain the largest contribution to overall uncertainty in climate feedbacks¹.

Het is mogelijk omdat recent wetenschappelijk onderzoek, dat nog niet verwerkt is in de IPCC-inzichten, laat zien dat wolken juist een belangrijke koelende rol spelen in de energiebalans van de aarde. Wolken moeten dan wel geproduceerd zijn door hoogwaardige bossen die verbonden zijn met de oceanen, via de 'Groen Water'-cyclus. 'Groen Water' is water dat op enigerlei wijze door de levende natuur wordt verwerkt².

Om de koelende rol van wolken te begrijpen, is het nodig enkele simpele, maar belangrijke mentale denksprongen te maken. Ten eerste dat niet alleen meer

warmtecapaciteit, maar óók afnemende koelingscapaciteit per saldo leidt tot temperatuurstijging op aarde. Het zijn twee totaal verschillende processen, maar ze hebben hetzelfde effect. Ten tweede dat opwarming gerelateerd is aan de uitstoot van CO₂ én aan de afname van 'Groen Water' door ontbossing. Ten derde dat de grootschalige ontbossing tot nu toe gelijke tred hield met de bevolkingsgroei. En tot slot dat steeds meer groenstructuren hun verbinding met de oceanen hebben verloren, waardoor de 'Biotic Pump' van de natuurlijke airconditioning van de aarde in capaciteit is afgenomen.

Wanneer je het temperatureffect van ontbossing optelt bij de temperatuurgevoeligheid van CO₂, dan is dit een logische verklaring voor de huidige klimaatzorgen en de onzekere rol van wolken.

Paleontologisch onderzoek toont aan dat er ook voor de industriële revolutie temperatuurstijgingen waren die te koppelen waren aan ontbossing. Deze pre-industriële



temperatuurstijgingen werden deels weer tenietgedaan door natuurlijk herstel van de natuur na afname van de bevolking door grootschalig overlijden door ziektes of oorlogen.

Gratis klimaatverzekering: van tragedie naar hoop

In de huidige klimaatoplossingen wordt de veel belangrijker koelingsdimensie van hoogwaardige groenstructuren niet meegenomen, ter-

wijl die wellicht de meest zuivere en meest waardevolle wereldwijde 'commons' is waar we als beschaving van afhankelijk zijn.

Wij schatten in dat het herstel van de koelingscapaciteit door slimme herbebossing de komende 30 tot 50 jaar jaarlijks zo'n 200 miljard euro aan investeringen vergt. Nog los van een realistische ROI valt dit in het niet bij de kapitaalrisico's die op het spel staan.

FIGUUR 1: 'GROEN WATER': EEN KWESTIE VAN OMDENKEN

MENTALE DENKSPRONG

$$1 - 1 = 0$$

$$2 - 1 = +1 \quad \text{ZELFDE RESULTAAT}$$

$$1 - 0 = +1 \quad \text{ANDER PROCES}$$



MODEL FOUT?



Bron: Green Water Cools, 2021

De 'tragedy of the commons' leert ons dat we de tragedie alleen kunnen voorkomen wanneer het onderhoud en de financiering van gemeenschappelijk bezit (onze koelings-commons) een gezamenlijke doelgerichte inspanning is met wederzijds geaccepteerde spelregels. In dit geval is de 'common' wereldwijd en daarmee ook de inspanning.

Hoe eerder we beginnen, des te eerder we kunnen profiteren van de koelingskracht van de natuur. Uiteraard is het van belang dat de koelingskennis integraal zijn plek krijgt in de IPCC-rapporten en binnen de klimaatwetenschap. Maar daar hoeven en kunnen we niet op wachten. Door een impliciete gratis klimaatverzekering kunnen we meteen aan de slag. Harde randvoorwaarde is het CO₂-budget van Parijs. Uit alle klimaatoplossingen filteren we investeringen in natuur die niet alleen CO₂ vastleggen, maar ook direct koelen via 'Groen Water'. Beide groepen worden gerangschikt van goedkoopste naar duurste oplossing per gigaton CO₂. Vervolgens maximaliseren we waar mogelijk het aantal 'Groen Water'-investeringen en brengen we deze in de tijd naar voren. Wanneer daadwerkelijk blijkt dat de natuur koelt, dan zorgt dit eerst voor stabilisatie van de temperatuur en vervolgens waarschijnlijk zelfs voor temperatuurdaling. Dure investeringen zijn niet meer nodig.

In het onverhoopte geval dat de natuur niet koelt, is er in ieder geval niet getornd aan het CO₂-budget en is er een risicoloos klimaatexperiment gedaan. Is daarentegen het negeren van de koelingskennis niet onverantwoord gokken met onze toekomst, zeker wanneer achteraf blijkt

dat ontbossing wezenlijk heeft bijgedragen aan de temperatuurstijging?

Nieuwe spelregels door effectieve leercycli

Snel herstel van het systeem is in het belang van alle spelers en vraagt om gezamenlijke doelgerichte inspanningen (purpose driven actions) die eerlijk en rechtvaardig zijn verdeeld. De systeemverandering vraagt daarnaast om een snelle, effectieve en efficiënte implementatie van nieuwe, inherent goede economische spelregels. Juridische, fiscale en planologische aanpassingen zullen wereldwijd nodig zijn. Dat is het domein van overheden, die daarin moeten samenwerken. Van belang is om als maatschappij praktische leercycli te hanteren om erachter te komen wat wel en niet werkt.

Om leercycli te ondersteunen hebben we samen met Innorbis, een Zweedse vernieuwer in ESG-metrics voor versnelling van duurzame ontwikkeling, de Future Coëfficiënt ontwikkeld. Deze geeft aan in welke mate de activiteiten in de maatschappij zijn opgelijnd met de gewenste maatschappelijke doelen. We gebruiken hiervoor de SDG-doelen die geïkht zijn met de koelingsinzichten.

De financiële wereld kan een cruciale bijdrage leveren aan deze leercycli. Van beleggers vragen we een zuivere afweging van rendement en risico van beleggingsobjecten bij het realiseren van hun pure financiële doelen, waar wenselijk aangevuld met ethische randvoorwaarden. Daarnaast geven beleggers hun systeemvisie op wat er nodig is om onze maatschappelijke doelen te realiseren. Vervolgens scoren ze de investeringen op een schaal van nul tot honderd met betrekking tot

de vraag in welke mate de investeringen in overeenstemming zijn met de doelen: een zogenaamde future score.

Hoe dichter een investering met een hoge future score bij de efficiënte grenslijn ligt en hoe verder weg investeringen met een lage future score, des te beter de maatschappij is opgelijnd en des te hoger de Future Coëfficiënt.

Financiële toezichthouders toetsen hoe visies en scores tot stand zijn gekomen en verzamelen de Future Coëfficiënten, scores en visies. De scores en visies geven overheden inzicht in de mate waarin activiteiten zijn opgelijnd met de maatschappelijke doelen. Dit geeft overheden handvatten om drukpunten in het systeem te vinden voor versnelling. Naarmate het samenspel tussen spelers beter gaat, zullen zij anticiperen op spelregelveranderingen en zullen de future scores sneller verbeteren.

We zijn nu bezig om met de metrologische ESG-aanpak van Innorbis de data te kalibreren in een pilot. Geïnteresseerde maatschappelijk betrokken beleggers zijn van harte welkom om mee te doen.

Purpose driven investing

Beleggers kunnen in deze nieuwe maatschappelijke rol focussen op hun primaire taak en tegelijkertijd doelgericht een wezenlijke bijdrage leveren aan de noodzakelijke systeemverandering en het herstel van 'our commons'. 'The return of the commons' is een levensvoorwaarde voor robuuste financiële en hoog maatschappelijke rendementen. ■



Marcel de Berg

Founder, Research & Strategic Connector, Green Water Cools



Alfred Kool

Communication Strategist, Green Water Cools

IN HET KORT

Wolken gevormd door 'groen water' uit de levende natuur zijn de sleutel voor het herstel van de koelingskracht van de aarde.

Slim herstel van groen water in onze landschappen ('our commons') realiseert onze klimaatdoelen sneller en goedkoper en creëert een gratis klimaatverzekering.

The return of the commons vraagt om wereldwijd nieuwe systeemspelregels die onze activiteiten inherent oplijnen met onze maatschappelijke doelen.

De 'future coëfficiënt' helpt overheden hierbij. Beleggers kunnen het proces effectief versnellen door te focussen op hun primaire taak: het afwegen van rendement en risico.

1 IPCC AR6 full report, pagina 150
2 zie greenwatercools.org

Toekomstbestendig beleggen: impact investing

Impact investing zit in de lift. De International Finance Corporation (IFC) denkt dat de belangstelling van investeerders tot \$ 26 biljoen kan groeien.¹

Door Romée van Wachem

Het Global Impact Investing Network (GIIN) schat momenteel dat de marktomvang van impact investing eind 2019 \$ 715 miljard bedroeg², waarbij private debt het meeste kapitaal aantrok (34%). De enorme kloof tussen de potentiële vraag en de huidige markt-omvang toont aan dat er grote groeimogelijkheden zijn voor impact investing.

Verwacht wordt dat impact investing een centrale rol zal spelen bij het doorsluizen van privékapitaal naar projecten en ondernemingen die kunnen helpen om belangrijke sociale en milieuitdagingen aan te pakken. Nu we de COVID-19-pandemie langzaam achter ons laten, zijn beleggers daarnaast op zoek naar een mate van zekerheid. Gezien de lage rente, die naar verwachting niet snel zal stijgen, en de aanhoudende volatiliteit op de aandelenmarkten, is het geen verrassing dat veel mensen naar alternatieve beleggingsmogelijkheden zoeken.³

Uitdagingen in de praktijk

Beleggers lijken echter voor grote uitdagingen te staan die hen ervan weerhouden om vermogen te alloceren aan impact investing. Wat houdt hen tegen?

Een van de pijlers van impact investing is de mogelijkheid om intentionaliteit om te zetten naar impactresultaten. Op dit moment ontbreekt het de markt nog aan duurzame benchmarks en gestandaardiseerde data (verzameling en meting), wat volgens de GIIN 2020-enquête in de komende vijf jaar een van de grootste uitdagingen voor de impactmarkt zal worden.

Na een rondvraag bij Nederlandse institutionele beleggers lijken dit de belangrijkste bedenkingen te zijn:

1. Gebrek aan schaalgrootte.
2. Gebrek aan kennis/capaciteit.
3. Geen plaats in het allocatiebeleid.
4. Hoge kosten.

5. Illiquiditeit (hoge kapitaal-kosten).
6. Mismatch met de risicorendementskenmerken van traditionele beleggingen door het buiten beschouwing laten van duurzaamheidsrisico's en meetbare impact.

Wij zijn van mening dat onder druk van de samenwerking en de EU-wetgeving de definitie van 'fiduciare plicht' is verschoven⁴, wat voor impact investing eerder een stimulans dan een bezwaar is. Het wordt steeds duidelijker dat de bredere sociale en milieueffecten van investeringen op termijn van financieel belang kunnen zijn. Dit betekent dat optreden in het belang van de deelnemers en polishouders bepaalt dat bij beleggingsbeslissingen ten volle rekening moet worden gehouden met duurzaamheidskwesties.⁵

Uitdaging 1: gebrek aan schaalgrootte

COVID-19, EU-wetgeving (zoals de SFDR) en het Nederlandse Pensioenakkoord scheppen een gunstig klimaat voor impact investing, waardoor opschaling mogelijk is.

De VN heeft in 2020 voorspeld dat COVID-19 een negatieve invloed zal hebben op het behalen van bijna alle SDGs.⁶ Door de ernstige langetermijneffecten van de COVID-19-pandemie kunnen nog eens 207 miljoen mensen in extreme armoede terecht komen, bovenop de huidige pandemiekoers, waardoor het totaal tegen 2030 meer dan 1 miljard zal bedragen. Institutionele investeerders kunnen een sleutelrol spelen om de SDGs tegen 2030 te verwezenlijken.

Uitdaging 2: gebrek aan kennis

De vier grootste uitdagingen die uit de GIIN 2020-enquête naar voren kwamen, namelijk het risico op impact washing, het feit dat impact niet vergeleken kan worden, het gebrek aan transparantie en het ontbreken van uniforme impactterminologie, vormen de kern van de EU-wetgeving.

De vereisten van Level I SFDR omvatten eisen inzake informatieverschaffing over duurzaamheid. De richtlijn is vastgesteld om een tweeledig doel te verwezenlijken: i) het vergroten van de transparantie van de informatieverschaffing over duurzaamheid en ii) het verbeteren van de vergelijkbaarheid voor eindbeleggers. Bij Level II, de Technische Reguleringsnorm (Regulatory Technical Standard - RTS), wordt dit naar een hoger niveau getild.

De wetgeving omvat een hele lijst van informatieverschaffingsvereisten, waaronder twee die bijdragen aan een grotere transparantie en vergelijkbaarheid: 1) Duurzame beleggingen in artikel-9-producten met (een) milieudoelstelling(en) moeten duurzaam zijn volgens de EU-taxonomie en dit moet ook worden onderbouwd en openbaar worden gemaakt. 2) Deelnemers aan de financiële markten moeten een minimumreeks gestandaardiseerde en vergelijkbare relevante kwantitatieve en kwalitatieve indicatoren verschaffen om aan te tonen hoe elk financieel product voldoet aan de ecologische of sociale kenmerken die het nastreeft of aan de duurzame beleggingsdoelstelling.

Daarnaast heeft de Europese Commissie aangekondigd

dat zij richtlijnen zal uitvaardigen over de wijze waarop vermogensbeheerders de artikel 8- en 9-productcategorieën moeten toepassen. Deze extra maatregel is genomen om tegemoet te komen aan de zorgen over mogelijke green-washing.

Verwacht wordt dat de SFDR en de RTS sterk zullen bijdragen aan het nieuwe paradigma van het trio risico-rendement-impact. Door de integratie van duurzaamheidsrisico's en hun impact op het financiële rendement, de negatieve impact en de (netto) positieve impact, naast het naar risico gewogen rendement verplicht te stellen in het gehele beleggingsproces, wordt er verwacht dat dit in de toekomst zal leiden tot andere beleggingsbeslissingen. Tegelijkertijd worden de eerste stappen gezet om de transparantie en de vergelijkbaarheid te vergroten om impact washing tegen te gaan.

Uitdagingen 3, 4 en 5: geen ruimte in het allocatiebeleid, hoge kosten en illiquiditeit
Het Nederlandse Pensioenakkoord zal gevolgen hebben voor het allocatiebeleid van pensioenfondsen. Het Nederlandse pensioenstelsel wordt persoonlijker en transparanter en gaat over op het beschikbare-premiestelsel (Defined Contribution). Pensioenfondsen zullen meer en meer aansluiting moeten zoeken bij hun deelnemers. Door zich te richten op bepaalde impactthema's en SDGs die de belangen van de deelnemers weerspiegelen, kan deze aansluiting worden vergroot en als katalysator fungeren.⁷

Kortgezegd lijken er drie belangrijke drijfveren te zijn in het Pensioenakkoord die de huidige obstakels kunnen adresseren:

- Er zijn geen kapitaalvereisten meer. Hierdoor zal aanzienlijk meer ruimte ontstaan voor alternatieve illiquide beleggingen in private debt. Het vervallen van deze kapitaalvereisten neemt een belangrijk obstakel weg. Illiquide beleggingen passen ook goed bij de collectieve en langetermijnvisiekenmerken.
- Pensioenfondsen zullen de risicotolerantie van hun deelnemers moeten meten en hun beleggingsmix dienovereenkomstig aanpassen. Verwacht wordt dat dit de weg vrijmaakt voor een beleggingsmix met ook hogere risico's.
- Diversificatie blijft een pijler. Illiquide impactbeleggingen in private debt kunnen diversificatievoordelen op de lange termijn bieden en tegelijk voldoen aan duurzaamheidscriteria.

Van intentionaliteit naar allocatie

Welke impactstrategie het meest geschikt is, zal sterk afhangen van de omvang, de reeds opgedane ervaring en vaardigheden en de vraag of er reeds impactinvesteringen zijn gedaan. Wij geloven dat trouw blijven aan de beleggingsovertuigingen, afgestemd op de waarden van de deelnemers of polis-

houders, noodzakelijk is om toekomstbestendig te zijn:

- Intentie en engagement uitspreken: welke extra stappen kunt u zetten om de SDGs te realiseren?
- Inzicht verwerven in de gewenste impactthema's en SDGs van de deelnemers en polishouders.
- Van beleid naar allocatie: implementatie in de strategische vermogensallocatie.
- Van allocatie naar uitvoering: zodra de uitgangspunten zijn bepaald, kunnen de impactthema's, de impactdoelen en de bijbehorende verandertheorie per categorie worden vastgesteld. ■

- 1 IFC, Creating Impact-The Promise of Impact Investing, april 2019. Gebaseerd op de evaluatie van de huidige voorkeuren van beleggers om in het beleggingsproces rekening te houden met andere criteria naast financieel rendement.
- 2 Global Impact Investing Network, 2020 Annual Impact Investor Survey, 11 juni 2020, <https://theglin.org/research/publication/impinv-survey-2020>
- 3 <https://unctad.org/>
- 4 Het "prudent person"-beginsel bij beleggingen, in sommige rechtsgebieden bekend als "fiduciare plicht", is de morele verplichting van beleggers om te handelen in het belang van de begunstigten.
- 5 In 2015 heeft Eurosif in het actieplan voor de kapitaalmarktunie (Capital Markets Union Action Plan) opgeroepen tot een duidelijke definitie van het begrip fiduciare plicht, dat door beleggers en beleggingsadviseurs te vaak wordt geïnterpreteerd als een plicht om het financiële rendement op korte termijn te maximaliseren. Aangezien klimaat- en bredere ESG-risico's van wezenlijk belang zijn voor de bedrijfsvoering wordt ervan uitgegaan dat handelen in het belang van de begunstigten betekent dat er een langetermijnbenadering moet worden gehanteerd en dat ESG-kwesties volledig moeten worden meegewogen in beleggingsbeslissingen.
- 6 https://www.un.org/sites/un2.un.org/files/sg_report_socio-economic_impact_of_covid19.pdf
- 7 <https://exelering.com/nl/nl-market/alerts/werknemers-asml-en-nxp-vragen-pme-ommeer-inzet-op-de-energietransitie/>



Romée van Wachem

Senior Relationship Manager Impact Investing, ACTIAM

IN HET KORT

Impact investing is een blijvertje en zal een impuls krijgen (vraag en aanbod).

Recente ontwikkelingen helpen de grootste uitdagingen te overwinnen, er ontstaat urgentie om de mondiale uitdagingen aan te pakken en de kapitaalstromen op te voeren.

Door het paradigma van het trio risico-rendement-impact in het beleggingsbeslissingsproces te integreren, zal impact investing een positieve bijdrage leveren aan diversificatie, de algehele volatiliteit verlagen en het effect van negatieve externe factoren verminderen.

Impact investing is essentieel voor toekomstbestendige beleggingsportefeuilles.

FIGUUR 1: VAN INTENTIONALITEIT NAAR ALLOCATIE



Paneldiscussie ESG en impactbeleggen: what's next?



Hoe bewegen we van een procesgeoriënteerde naar een resultaatgeoriënteerde aanpak in ESG en impactbeleggen? Deze vraag stond centraal in een levendige paneldiscussie tijdens het door Financial Investigator georganiseerde seminar ‘Beyond ESG and Impact Investing: From nice-to-have to must-have’.

Door Jan Jaap Omvlee Fotografie Mark van den Brink Photography

Aan Jaap van Dam, Principal Director Investment Strategy bij PGGM, de eer om de levendige discussie in goede banen te leiden. De eerste die het woord krijgt, is Don Gerritsen, ESG and Sustainable Investment Specialist en Regional Head bij PRI. Zijn antwoord deelt hij op in drieën: 1) de dynamiek in de beleggingsketen, 2) het beslissingsproces rond beleggen, en 3) (het meten van) impact.

Van proces naar resultaat

Gerritsen signaleert veel dynamiek in de beleggingsketen in de afgelopen jaren en verwacht dat het uitgangspunt ‘comply or explain’ over vijf jaar verleden tijd zal zijn. Centrale banken en toezichhouders leggen veel focus op de daadwerkelijke impact van beleggingen en ook klanten vragen wat beleggers doen op het gebied van verantwoord beleggen en impactbeleggen. Dit alles gebeurt in combinatie met druk van activisten en asset owners die gaan desinvesteren en tegelijkertijd naar talent zoeken. Investment managers slagen er niet in om het juiste talent te vinden en gaan fuseren met andere organisaties om daarin te voorzien.

In 2017 bracht de PRI de gids uit met de beleggingsstrategie waarin impact - naast risico en rendement - de derde pilaar was. Deze gids is nu gedateerd, stelt Gerritsen, omdat verantwoord beleggen intrinsiek aanwezig moet zijn in ieders risico-rendementsoverwegingen. Over impact gesproken: hij verwacht een overgang van procesmeting (waarbij vragen spelen als ‘Hoeveel engagement hebben we? Welk team is verantwoordelijk voor ESG-integratie? Wat doe je op het gebied van het proces van verantwoord beleggen?’) naar resultaat, iets wat de PRI ook stimuleert. Dus stelt Gerritsen: ‘Focus op de uitkomst van je beleggingen!’

Financieel rendement en impact gaan samen

‘Van proces naar resultaat, schrikt dat beleggers niet af?’ vraagt Jaap van Dam aan het panel. ‘Veel mensen hebben wellicht geen idee van de werkelijke impact van hun beleggingen vanachter het beeldscherm waar zij zitten. Daar is nog veel werk te verzetten.’ Hoe werken de andere panelleden toe naar resultaat? Ook Climate Asset Management verlegt de focus van proces naar uitkomsten, aldus Caroline van Tilborg van dit partnership tussen HSBC en Pollination. Climate Asset Management biedt een serie ‘natural capital’-strategieën aan waarmee het investeert in activiteiten die de natuur voor de lange termijn beogen te bewaren, te beschermen en te herstellen en klimaatverandering aan te pakken. Een van de methoden is een ‘natural capital’-strategie bestemd voor institutionele beleggers, waarmee belegd wordt in duurzame landbouw, bosbouw en andere ecosystemen. In deze strategie gaan financieel rendement en impact hand in hand. De andere methode is een nature-based carbon oplossing voor bedrijven die werken aan hun net-zero doelstelling. Daarbij gaat het niet alleen over carbon credits, maar ook over biodiversiteit, aandacht voor gemeenschappen, en water. De bedrijven die investeren in deze strategie krijgen carbon credits met impact uitgekeerd als rendement.

‘We zijn daarnaast bezig met het opzetten en ontwikkelen van een Impact Valuation Framework voor het meten en monitoren van de impact van de assets waarin we investeren. De eerste stap onder het



VOORZITTER

Jaap van Dam

Principal Director Investment Strategy bij PGGM en Voorzitter van de VBDO

‘Het realiseren van de SDGs zonder een stabiel klimaat, zal een onmogelijke opgave zijn.’

‘Ga aan de slag. Geen model zal 100% correct zijn.’

Framework is het vaststellen van de baseline, oftewel de huidige managementpraktijken op het land en de status van het land. Daarna stellen we een regeneratief of duurzaam landmanagementplan op met daarin de doelen en verbeteringen die we in de loop der tijd willen bereiken. We kijken hierbij naar vijf meetpunten (carbon, biodiversiteit, water, sociale omstandigheden en landschap), waarvoor we KPI's vaststellen op grond waarvan we metingen kunnen verrichten over een periode van 15 jaar.

Holistische manier

Terhi Halme, Manager Responsible Investment & Governance bij APG Asset Management, vertelt hoe haar organisatie opereert. ‘Bij APG kijken we op een holistische manier naar bedrijven. We kijken niet alleen naar gedrag en naar de wijze waarop bedrijven kijken naar risico. Hoe mitigeren zij deze risico's? Maar tegelijkertijd kijken we hoe producten en diensten een positieve bijdrage leveren aan de SDGs. Hebben zij een positieve ESG-impact?’ Deze reis begon volgens Halme in 2015, toen ook de SDGs werden gepu-

bliceerd. ‘Dat was ook het jaar waarin een van de klanten ons uitdaagde om onze beleggingen te verdubbelen in wat later de duurzame ontwikkelingsbeleggingen zouden heten, beleggingen die bijdragen aan de SDGs. En heel snel vonden PGGM en APG elkaar in een goede samenwerking. We stelden onszelf de vraag: hoe kunnen we deze belangrijke SDG-lens in de praktijk brengen vanuit het perspectief van de beleggers? We hebben toen veel werk verzet om een taxonomie te ontwikkelen en goede data te verkrijgen, want je hebt betrouwbare data nodig.’

De samenwerking tussen PGGM en APG verdiepte zich en leidde na de toetreding van AustralianSuper en British Columbia Investment Management Corporation (BCI) tot het Sustainable Development Investments Asset Owner Platform (SDI AOP), met Qontigo als wereldwijde distributiepartner. ‘Geen heilige graal, maar een mooi initiatief om de SDGs te kunnen interpreteren. Daarbij kijken we naar bedrijven door de lens van producten en diensten: we maken een koppeling met de opbrengsten ervan en stellen onszelf de vraag of deze een positieve bijdrage leveren en hoe groot de bijdrage aan de winst zou kunnen zijn. We doen dat op een transparante, rules-based manier.’



‘Climate will eat everything’

Aled Jones, Head of Sustainable Investing, Europe bij FTSE Russell, ziet twee belangrijke trends. Ten eerste constateert hij voor de komende vijf jaar dat ‘climate will eat everything’. Het debat over standaarden zal steeds luider en intensiever worden. ‘In mijn gesprekken door heel Europa is klimaat een constant thema, zeker nu COP26 in Glasgow dichterbij komt, plus de net-zero commitments van vermogensbeheerders en de EU die met klimaatbenchmarks komt. Al deze ontwikkelingen stuwen het thema klimaat omhoog op de agenda. Over vijf jaar zal het thema nog belangrijker zijn. Zaken als sociale en arbeidskwesties maken ook deel uit van het transitiedebat, evenals de SDGs. Maar het realiseren van de SDGs zonder een stabiel klimaat, zal een onmogelijke opgave zijn. We hebben ook te maken met wetgeving, zoals de EU Low Carbon benchmark en de SFDR. Over de hele linie zal er meer nadruk komen te liggen op resultaten. Consumenten en beleggers zullen zeggen: ‘oké, je hebt je gecommitteerd aan net-zero, laat dat maar zien in de praktijk’. De vraag is hoe je dat doet. Data worden steeds belangrijker. Er is een enorme trend in de sector naar ‘revenue level data’ die beleggers nodig hebben en willen doorgronden.’

De tweede trend die Jones aanstipt, heeft alles te maken met het debat over standaarden. Er is hier meer aandacht voor omdat veel meer mensen belangstelling krijgen voor het debat. De EU is al op weg naar gemeenschappelijke normen, met onder meer de EU Taxonomy en de SFDR. ‘Er zullen debatten worden gevoerd over de vraag: wat is eigenlijk een klimaatgerelateerd beleggingsproduct? Wat zit erin? En hoe lever je de beloofde resultaten?’

Begin vandaag

Jaap van Dam vraagt het panel wat er moet gebeuren om te komen tot de gewenste resultaten en wat er nog ontbreekt. Gerritsen stelt dat er veel discussie is over data-beschikbaarheid en betrouwbaarheid. Daar moet aandacht voor zijn en daar liggen nog wel wat uitdagingen. Tegelijkertijd is er volgens hem geen reden om niet te starten met het meten van data. ‘Vergelijk het met niet naar

school willen omdat je geen schoolcijfers krijgt. Erken dat het genereren van een goede uitkomst aan de basis staat van je investment beliefs.’ Gerritsen sluit zich aan bij wat Halme eerder zei: ‘Bundel alle inspanningen om een begin te maken met het neerzetten van positieve impact op de SDGs. Je hoeft niet alle data meteen tot je beschikking te hebben. Begin gewoon en focus gaandeweg op het meten van impact. De EU Taxonomy helpt daarin ook mee. We zijn er nog niet. Het is vaak ook een politiek proces, maar wel een erg belangrijk proces om ervoor te zorgen dat we een gemeenschappelijke taal spreken en hanteren voor een positieve uitkomst.’

‘Zijn er nog zaken die we missen om tot deze uitkomst te komen?’ vraagt Jaap van Dam. Gerritsen: ‘Het is een reis, ook voor onszelf. We hebben hier soms op een ander niveau discussies dan in andere markten. Die zijn misschien nog niet zo ver.’

Pragmatisme

Volgens Halme ligt de grote uitdaging voor de sector in de vraag hoe we de ambities kunnen matchen met de uitkomsten. De echt opwindende ontwikkelingen spelen op het gebied van data. Nieuwe datasets, evolutie en innovatie leiden hopelijk tot oplossingen voor de huidige problemen.

Van Tilborg zegt daarover: ‘Uiteindelijk heb je een doel, het combineren van financial return en return on impact, en het is belangrijk om die combinatie te gebruiken in je asset-sourcing proces. Dat helpt je in de selectie van de asset classes en in je risico-assessment. Het is ook belangrijk dat je in je managementplan de progressie kan meten.’ Wat ze ook herkent, is dat ongeacht welke dataverzameling je als belegger hebt, je gewoon moet beginnen. ‘Ga ermee aan de slag. Geen model zal 100% correct zijn. Er zullen ongetwijfeld fouten worden gemaakt, maar het is de enige manier om het gehele proces te verbeteren en ervoor te zorgen dat de interventies die je in het landschap doet, bijdragen aan het verbeteren van het ecosysteem. Dus onderneem de reis, leer onderweg en probeer bij te sturen waar nodig.’ ■

IN HET KORT

Centrale banken, toezicht-houders, beleggers en consumenten vragen steeds vaker naar de meetbare impact van beleggingen.

Verantwoord beleggen vraagt erom dat duurzaam rendement en meetbare impact al intrinsiek aanwezig zijn in de risico-rendementsoverwegingen van beleggers.

Op de reis naar een resultaatgerichte aanpak zijn standaarden (EU Taxonomy, SFDR) en betrouwbare data cruciaal. Initiatieven zoals het Impact Valuation Framework en het SDI Asset Owner Platform kunnen daarbij uitkomst bieden.

Het devies luidt: onderneem de reis, leer onderweg en probeer bij te sturen waar nodig.

Bekijk hier de video's van de Live Uitzending van het seminar ‘Beyond ESG and Impact Investing: From nice-to-have to must-have’.



Onder het Nieuwe Pensioencontract blijft renteafdekking van groot belang

Het Nieuwe Pensioencontract moet het pensioenstelsel minder gevoelig maken voor rentefluctuaties. Desondanks zal de rente een belangrijke rol blijven spelen voor de hoogte van beleggingsrendementen van pensioenfondsen. Een goede renteafdekking blijft daarom onontbeerlijk.

Door Wim Groeneveld

Renterisico is onlosmakelijk verbonden met het opbouwen van pensioen, onderstreept Arjen Monster, die verantwoordelijk is voor Strategisch Advies aan pensioenfondsen bij NN Investment Partners. 'Ook onder het Nieuwe Pensioencontract (NPC) is het belangrijk om renterisico af te dekken.'

De rendementen in het toekomstige pensioenstelsel worden verdeeld conform de risicoallocatie van de verschillende generaties en de bijbehorende vermogens van elke groep. Het totale rendement zal bestaan uit het beschermingsrendement vermeerderd met het overrendement. 'Zoals het woord al aangeeft, is het

overrendement hetgeen dat over is nadat het beschermingsrendement is verrekened', aldus Jens van Egmond, Hoofd LDI-strategie bij BlackRock en Bestuurslid bij Sportfondsen Pensioenfondsen. 'Het beschermingsrendement is direct gekoppeld aan de verandering in waarde van de toekomstige uitkeringen en de hoogte van de renteafdekking.' Het overrendement wordt met name gedreven door risicovolle beleggingen zoals aandelen. De hoogte van het beschermingsrendement zal met name worden gedreven door rentebewegingen.

Scenario's bij een trendbreuk
De ontwikkeling van de



rente is net als de ontwikkelingen op de aandelenmarkten moeilijk te voorspellen. De algemene verwachting is wel dat er aan het rentefront in de eerstkomende jaren geen drastische veranderingen zullen optreden. Maar wat zal er gebeuren als er toch een rentestijging van 2% tot 3% komt? 'Onder het NPC zorgt het beschermingsrendement ervoor dat bij renteschommelingen het gereserveerde pensioenvermogen dusdanig zal toe- of afnemen dat de nominale pensioenuitkering gelijk blijft', aldus Michiel Lohman, Senior Manager Employee Benefits en Risk Adviseur bij PwC. Hij stelt dat het beschermingsrendement

bij een rentestijging van 2% tot 3% sterk negatief uit zal vallen als het renterisico binnen een pensioenfonds volledig wordt afgedekt. De pensioenuitkering blijft echter gelijk.

Lohman schetst dat afhankelijk van de mate van renteafdekking en het percentage van het beschermingsrendement, dat (vooraf) is toegewezen aan een leeftijdscohort binnen een pensioenfonds, het totale rendement voor dit leeftijdscohort zal verschillen van het (negatieve) beschermingsrendement. 'Omdat het de verwachting is dat oudere leeftijdscohorten zullen kiezen voor een hoge mate van bescherming, zal het totale

rendement voor oudere deelnemers veel minder afwijken van het beschermingsrendement dan het totale rendement voor jongere deelnemers.’

Van Egmond zou een dergelijke rentestijging als een belangrijke trendbreuk beschouwen. ‘Pensioenen worden daardoor in het algemeen een stuk betaalbaarder.’ Maar tegelijkertijd zou die stijging voor pensioenfondsen ook aanleiding kunnen zijn om het beleggingsbeleid te herzien, afhankelijk van de bewegingen op aandelenmarkten en van de inflatie tijdens de rentestijging. ‘Als ook de verwachte inflatie sterk oploopt, zullen andere keuzes worden gemaakt dan als dit niet het geval is’, voorspelt Van Egmond.

Wellicht belangrijker is dat de hoogte van het beschermingsrendement eigenlijk niet het juiste getal is om naar te kijken, net zoals in het huidige stelsel het rendement op de renteafdekking niet de meest nuttige variabele is. ‘Bij een volledige renteafdekking van 100% zorgt het beschermingsrendement er namelijk voor dat het persoonlijk pensioenvermogen bij een rentestijging in zo’n mate zal afnemen dat het verwachte pensioeninkomen gelijk blijft en vice versa’, legt Van Egmond uit. ‘Bij een renteafdekking van minder dan 100% is een negatief beschermingsrendement prachtig nieuws. Dat betekent dat de rente is gestegen en dat de waarde van de toekomstige pensioenbetalingen meer is gedaald dan de waarde van het vermogen.’

Denkbaar is dat oudere deelnemers het renterisico zullen willen afdekken in

een pensioencontract zonder dekkinggraad. Lohman kan zich dat goed voorstellen. ‘Volledige renteafdekking, en dus bescherming, heeft tot gevolg dat de ingegane pensioenuitkering bij een rentedaling niet daalt, maar gelijk blijft en onafhankelijk is van renteschommelingen. Zonder enige renteafdekking hebben renteschommelingen direct invloed op de hoogte van de pensioenuitkering.’ Maar er kleeft een nadeel aan volledige renteafdekking, zo benadrukt Lohman. ‘Er wordt dan niet geprofiteerd van positieve risico’s, zoals een stijging van de pensioenuitkering bij een rentestijging.’

Afdekking van de rente en het gebruik van swaps

De komende jaren gaat Strategisch Adviseur Arjen Monster uit van een geleidelijke stijging van de lange rente richting de 1% per eind 2023. Van belang is in hoeverre overheden daadwerkelijk erin slagen om groei en inflatie op een hoger plan te krijgen. Daarvoor worden enorme pakketten ingezet. Monster: ‘Mochten ze hier niet in slagen, dan kan de lange rente echter weer terugvallen richting de 0%. Mede door deze onzekerheid blijft het afdekken van het renterisico van groot belang, zowel op de lange termijn als op de middellange termijn. Op de lange termijn om pensioenuitkeringen te stabiliseren en op de middellange termijn om de dekkinggraad en hiermee de buffer te beschermen in de overgang naar het NPC.’ Voor de komende jaren moet tevens rekening worden gehouden met de geleidelijke overgang naar de nieuwe UFR-curve, voegt hij eraan toe.

Renteswaps beschouwt Monster als een bij uitstek effectief instrument om het renterisico mee af te dekken. Dat zal zijns inziens niet veranderen onder het NPC. ‘Afhankelijk van het risicobudget kunnen staatsobligaties, bedrijfsobligaties en hypotheeklen daar worden ingezet waar de verhouding rendement versus risico optimaal is.’ Swaps hebben de nodige voordelen. Ze zijn flexibel en worden gebruikt om de renteafdekking te completeren, zorgen voor beheersing van het spreadrisico en maken het mogelijk om zoveel mogelijk geld rendabel in te zetten om een zo hoog mogelijk pensioen te bereiken. ‘Niettemin is het in een omgeving met stijgende rentes wel van belang om het cash en collateral managementproces goed op orde te hebben en voldoende cashbuffers aan te houden om mogelijke rentestijgingen op te kunnen vangen’, aldus Monster.

Geleidelijke overgang of een big bang?

Hoe zullen matchingportefeuilles, met deze voorgaande beschouwingen over de renteafdekking op het netvlies, zich ontwikkelen in de aanloop naar het NPC? Zal er een geleidelijke overgang zijn of een big bang? ‘Uit onze analyses voor klanten blijkt dat de lange looptijden van 30, 40 en 50 jaar een rol blijven spelen in de matchingportefeuilles, maar dat die rol wel kleiner wordt ten gunste van kortere looptijden’, aldus Roel Mehlkopf, Pensioenfondsvadviser bij Cardano. Daarnaast verwacht hij meer aandacht voor reële beleggingen in matchingportefeuilles doordat de nominale restrictie op het Vereist Eigen Vermogen wegvalt. >



Jens van Egmond

Hoofd LDI-strategie, BlackRock, en Bestuurslid, Sportfondsen Pensioenfondsen



Michiel Lohman

Senior Manager Employee Benefits en Risk Adviseur, PwC



Roel Mehlkopf

Pensioenfondsvadviser, Cardano



Arjen Monster

Verantwoordelijk voor Strategisch Advies aan pensioenfondsen, NN Investment Partners

Denk daarbij aan inflatie-gerelateerde obligaties en swaps.

Mehlkopf denkt echter niet dat het aanpassen van matchingportefeuilles wordt gespreid over een lange periode van vele jaren. 'Een cliff-edge rondom het invaarmoment ligt meer voor de hand. De dekkingsgraad en de rentestand blijven namelijk een hoofdrol spelen tot het invaarmoment.' Het beheersen van de dekkingsgraad blijft daardoor tot het eind van het transitie-FTK (de overgangsfase naar het NPC) van belang. 'Als een pensioenfonds het risico op een korting tijdens de transitie wil mitigeren, dan moet dat fonds tot de laatste dag de dekkingsgraadontwikkeling blijven beheersen.'

Monster neemt aan dat pensioenfonds geleidelijk zullen overstappen naar het NPC. 'Vanuit fondsen is behoefte aan verschillende snelheden en supportende partijen kunnen niet gelijktijdig alle fondsen ondersteunen.' Voor eventuele aanpassingen van matchingportefeuilles noemt hij het van belang om onderscheid te maken tussen een aanpassing van de hoogte van het risicobudget en een andere invulling van het risicobudget.

Inspelen op de nieuwe situatie vereist dat eerst inzichtelijk is welke contractvorm wordt gekozen met een inschatting van de bijbehorende asset allocatie. 'Ik verwacht dat pensioenfonds niet of nauwelijks aanpassingen zullen doen aan het risicoprofiel in de transitiefase. Dit beïnvloedt de verdeling van risico over generaties en voorsnog ga ik ervan uit dat risicoverhoging in

'Onder het NPC zorgt het beschermingsrendement ervoor dat bij renteschommelingen het gereserveerde pensioenvermogen dusdanig zal toe- of afnemen dat de nominale pensioenuitkering gelijk blijft.'

herstel niet is toegestaan.' Pensioenfonds met een hoge dekkingsgraad vormen volgens hem de uitzondering. Sommige van deze fondsen zullen vermoedelijk kiezen voor een verlaging van het risico of een bescherming van de buffer met opties.

Hij verwacht onder het NPC een lagere afdekking van de lange looptijden. 'Dat roept soms angst op voor het sterk steiler worden van de rentecurve. De rentecurve wordt echter vooral beïnvloed door macro-economische ontwikkelingen en aan de verzekeringkant zijn er ontwikkelingen die op termijn juist structureel voor meer vraag lijken te zorgen. Hier actief op

inspelen, lijkt voorsnog niet noodzakelijk en brengt ook risico's met zich mee in het geval van grote renteveranderingen.'

Indexatiepotentieel in het transitie-FTK

Het afdekken van het renterisico biedt pensioenfonds bescherming tegen nare gevolgen van een aanhoudende daling van de rente. Een voorbeeld van zo'n ongewenst effect is het niet kunnen indexeren. Mehlkopf stelt dat het indexatiepotentieel in het transitie-FTK aanzienlijk toeneemt. 'In het transitie-FTK is volledige indexatie mogelijk bij een dekkingsgraad van pakweg 107%, terwijl dat in het huidige FTK pas kan bij rond de 122%.' Het sneller toekennen van indexatie zal aantrekkelijk zijn, zo veronderstelt hij.

Toch is de beslissing om sneller te indexeren niet gemakkelijk. 'Spijtaversie' kan een belangrijke rol gaan spelen bij de besluitvorming', denkt Mehlkopf. 'Als je indexatie toepast en de dekkingsgraad krijgt vervolgens een tik omlaag, dan zit je al snel direct onder je richtdekkingsgraad, met wellicht een korting als gevolg. Dat hoeft niet erg te zijn, want sneller indexeren en sneller korten is in de geest van het nieuwe stelsel. Maar tijdens de transitie kan een bestuur een korting willen vermijden zo vlak voor de overgang naar het nieuwe stelsel.'

Hij vindt het daarom belangrijk dat een pensioenfonds scherp op het netvlies krijgt hoe hoog de richtdekkingsgraad is. 'Die richtdekkingsgraad kan weleens een stuk hoger liggen dan 95%. Bijvoorbeeld als een pensioen-

fonds het belangrijk vindt om het nieuwe stelsel direct te beginnen met een solidariteitsreserve die meteen al deels gevuld is. En ook de compensatie voor afschaffing van de doorsneesystematiek moet vanuit de dekkingsgraad komen, als een aparte opslag op de premie in het nieuwe stelsel onwenselijk is.' Een evenwichtige belangenafweging en een soepele transitie zijn daarom van groot belang. ■

IN HET KORT

Aan het rentefront worden voorlopig geen drastische veranderingen verwacht.

Bij eventuele renteschommelingen zorgt het beschermingsrendement ervoor dat de nominale pensioenuitkering gelijk blijft.

Bij een volledige renteafdekking wordt echter niet geprofiteerd van positieve risico's.

Door onzekerheid over de toekomst blijft het afdekken van het renterisico van groot belang.

Pensioenfonds zullen in de transitiefase nauwelijks aanpassingen doen aan het risicoprofiel.

Een evenwichtige belangenafweging en een soepele transitie zijn van groot belang.

UBO-registratie voor FGR's: onnodig en onwenselijk

Als gevolg van nieuwe wettelijke regels zullen participanten in fondsen voor gemene rekening vanaf het bereiken van een bepaald belang kwalificeren als UBOs en als zodanig moeten worden geregistreerd.

Dit voorjaar heeft de Minister van Financiën bij de Tweede Kamer een voorstel ingediend voor een Wet registratie uiteindelijk belanghebbenden van trusts en soortgelijke juridische constructies. Deze wet, die binnenkort in werking treedt, strekt tot implementatie van de in de vierde anti-witwasrichtlijn neergelegde verplichting tot het registreren van de uiteindelijk belanghebbende (Ultimate Beneficial Owner, kortweg UBO genoemd) van trusts en soortgelijke juridische constructies. De minister heeft aangegeven dat een fonds voor gemene rekening (FGR) moet worden aangemerkt als een aan een trust 'soortgelijke' juridische constructie. Dat geldt zowel voor een open als voor een besloten FGR. De consequentie van die gelijkstelling is dat participanten in een FGR in beginsel als UBO bij de Kamer van Koophandel moeten worden geregistreerd.

Om tegemoet te komen aan de bezwaren uit de fondsensector inzake de uitvoerbaarheid van een en ander, voorziet het (concept) implementatiebesluit in een beperking van de registratieplicht tot participanten met een economisch belang van ten minste 3%. De drempel van 3% is ontleend aan de regels betreffende de melding van zeggenschap en andere belangen in uitgevende instellingen. Met deze drempel wordt voorkomen dat de fondsbeheerder alle participanten als UBO moet aanmelden bij de Kamer van Koophandel. Bij FGR's waarin slechts enkele pensioenfondsen of verzekeraars participeren, hoeft dat niet problematisch te zijn, maar bij FGR's waarin grote aantallen kleine particuliere beleggers participeren, zou dit een enorme belasting voor de fondsbeheerder betekenen. Dat

wringt, temeer omdat het hier geen eenmalige exercitie betreft, maar ook omdat steeds alle relevante wijzigingen zullen moeten worden doorgegeven. Dit speelt met name bij open-end FGR's, waarbij dagelijks participanten toe- en uittreden.

Een FGR is een beleggingsinstelling in de vorm van een doelvermogen zonder rechtspersoonlijkheid, beheerd door een beheerder, gehouden door een juridisch eigenaar – meestal een SPV in de vorm van een stichting – en waarvan de opbrengsten zijn bestemd voor de participanten naar rato van hun inleg. Een FGR is gebaseerd op een overeenkomst tussen de beheerder, de juridisch eigenaar en elk van de participanten. In Nederland worden zowel alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) als instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) veelal vormgegeven als een FGR. Het begrip trust is in het Nederlandse recht onbekend. Een buitenlandse trust zal echter in beginsel door de Nederlandse rechter worden erkend. Een trust is een juridische constructie van Angelsaksische origine waarbij bepaalde activa op eigen naam worden gehouden door een trustee, ten behoeve van bepaalde begunstigden.

Ofschoon een FGR wel elementen met een trust gemeen heeft, miskent een gelijkstelling mijns inziens dat het om heel verschillende entiteiten gaat. Bovendien lijkt een registratieplicht van UBOs van een FGR mij sowieso onnodig en ook onwenselijk. Onnodig omdat de meeste FGR's door een vergunninghoudende beheerder zullen worden beheerd en dus al onder toezicht staan. Onnodig ook omdat de participanten in de praktijk in de regel geen zeggenschap zullen uitoefenen over het fonds. Onwenselijk omdat de regeling, ook met een minimumdrempel van 3% economisch belang, zware administratieve lasten meebrengt voor fondsbeheerders. Deze lasten zullen uiteindelijk weer door de participanten moeten worden gedragen. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden

Co-creating a pandemic risk sharing platform

Building more successful companies, more resilient economies, and a more sustainable future by identifying risk transfer and investment solutions generated by pandemic risks. An invitation to establish an 'Epidemic Risk Markets platform'.

By Dr. Gunther Kraut and Raymond de Kuiper

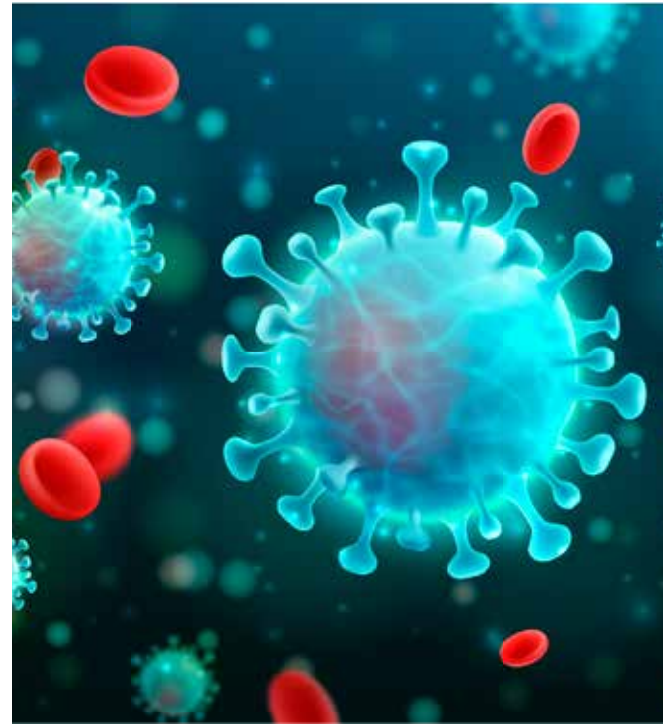
Epidemics and pandemics are becoming more frequent and severe

The question is not whether society will be hit by the next accumulative systematic risk, but when. Epidemic risk is a highly probable, high impact, yet neglected threat (a 'Grey Rhino'). Epidemics are increasing in frequency¹. The trend of outbreaks per year has increased over the last six decades. On average, 200 epidemic outbreaks and five newly emerging infectious diseases are reported per year. Between 2010 and 2018 the World Health Organization (WHO) notified of 1.483 epidemic outbreak events in 174 countries. Scientific evidence suggests that emerging infectious disease outbreaks occur with ever greater frequency because of mostly man-made environmental shifts such as deforestation, urbanisation, and global mobility. As epidemics and pandemics will become more

frequent, the demand for insurance solutions will only increase, beyond a scale the (re)insurance industry is able to bear on its own. Therefore, epidemic and pandemic risks, like other accumulative systematic risks such as cyber and climate risk, need to find a suitable position in the wider capital markets. The concept is akin to the genesis of Insurance Linked Securities (ILS) related practices.

Spreading accumulative systematic risks across insurance and capital markets

This article serves to articulate an initiative to establish an Epidemic Risk Markets platform for the exchange and sharing of accumulative systematic risk across a wide variety of stakeholders, including capital market participants. Therefore, this piece of writing should be read as an invitation to all stakeholders to actively participate in the creation of an open market for epidemic risk management. All



have the opportunity to work together and leverage expertise to better address the impact of epidemics, as well as to efficiently reallocate risk between suitable parties to create a resilient financial ecosystem for the future, to manage a risk so

far often qualified a 'non-financial' risk and therefore also non-rewarded as a potential alternative asset class.

Which objective, efficient and transparent trigger mechanisms can be used?

The initial stage involves creating a new, clear, non-damage trigger for business impact, which requires methods to establish the time of an outbreak and to agree on the scale. The World Health Organization (WHO) definitions and procedures are used as a starting point, with 'epidemic' defined as: 'The occurrence in a community or region of cases of an illness, specific health-related behavior, or other health related events clearly in excess of normal expectancy. The community or region and the period in which the cases occur are specified precisely. The number of cases indicating the presence of an epidemic varies according to the agent, size, and type of

'Scientific evidence suggests that emerging infectious disease outbreaks occur with ever greater frequency because of mostly manmade environmental shifts.'

population exposed, previous experience or lack of exposure to the disease, and time and place of occurrence.' In addition, a pandemic can be defined as 'an epidemic occurring worldwide, or over a very wide area, crossing international boundaries and usually affecting a large number of people.' The WHO applies a trigger/warning system to indicate the existence of both epidemic and pandemic threats. In the early stages, outbreaks are reported in Disease Outbreak News (DON). If the situation escalates, and after careful consideration with legal protocols, governance committees, ultimately authorized by their Director-General, the WHO may declare the outbreak a Public Health Emergency of International Concern (PHEIC), which can be considered the second stage of the trigger mechanism.

The third and final stage involves pinning an epidemic outbreak to the geographical areas that impact a business income stream, or that have a financial impact. Governmental authorities around the world will respond to the PHEIC declaration and may restrict the movement of people or the operation of businesses in order to mitigate the health impact on society, better known as the 'Lock Down'. These restrictions form a localized observable trigger that completes the non-damage triggers.

Reallocate insurance risks into a premium paying asset class COVID-19 has put the epidemic and related perils that business, society and globally connected econo-

'Capital market participants are unclear of the risk they are exposed to, because they cannot quantify it, but neither are they rewarded for bearing it.'

mies face, into stark relief. It has also sparked demand for epidemic and pandemic (business interruption) cover. Such cover has not been widely available to date. Capital market participants are unclear of the risk they are exposed to, because they cannot quantify it, but neither are they rewarded for bearing it. The reinsurance industry could play a vital role in facilitating the transfer of risk concentrations found on balance sheets, to pockets of capital for whom the bearing of such risk is attractive. As a result, it will be possible for participants to actively (and consciously) take such risk and be rewarded accordingly, thus improving the risk/reward position of a portfolio, both from an economic as well as from a regulatory standpoint. Establishing an alternative risk class that can be shared across a broad financial ecosystem supports Sustainable Development Goals, enhancing economic resilience and preparedness for the next pandemic².

What could the Epidemic Risk Markets platform result in?

Known risks are regulated, measured and monitored by various stakeholders from business owners to rating agencies and (financial) regulators. Capital market participants and (re)insurers play a key role in actively measuring, monitoring and distributing risks according to appetite and with appropriate risk versus reward ratios. If a risk is unknown or poorly measured and monitored, the resulting impact could exceed existing smoothing mechanisms. This has happened with sovereign credit, systemic cyber and now COVID-19. This risk class represents a new branch of the ILS market, addressing the economic impacts of epidemic outbreaks on business around the world, promoting better management and mitigation of the risk, which in turn will enable better measurement, monitoring and mitigation of the risk across the whole financial ecosystem.

The impacts of epidemics and in particular pandemics go beyond the economic damage to business into areas that are currently uninsurable, and also require government participation as additional support system and capacity provider of last resort. ■

1 Amongst many other publications and available proprietary tools, for an overview of an open-source risk assessment to systematically evaluate novel wildlife-origin viruses in terms of their zoonotic spillover and spread potential, see the recent PNAS research article by Grange et al., 2021: <https://doi.org/10.1073/pnas.2002324118>

2 For more details we refer to academic working paper (<https://ssrn.com/abstract=3888337>), written by Dr. Kraut and De Kuiper: 'Epidemic and pandemic risk transfer solutions and options for public sector support'.



Dr. Gunther Kraut
Global Head of Epidemic Risk Solutions,
Munich Re (Group)



Raymond de Kuiper
Consultant Epidemic Risk Solutions,
Munich Re (Group)

SUMMARY

As epidemics and pandemics will become more frequent, the demand for insurance solutions will increase, beyond a scale the (re)insurance industry is able to bear on its own.

Stakeholders are invited to leverage expertise to better address the impact of epidemics, as well as to efficiently reallocate risk between suitable parties to create a resilient financial ecosystem for the future.

The reinsurance industry could play a vital role in facilitating the transfer of risk concentrations found on balance sheets, to pockets of capital for whom the bearing of such risk is attractive.

Rethinking the strategic case for commodities

Institutional investors are scaling down their allocation to commodities while inflation may finally return to the scene, due to massive monetary and budgetary stimulus. What potential role is left for the asset class?

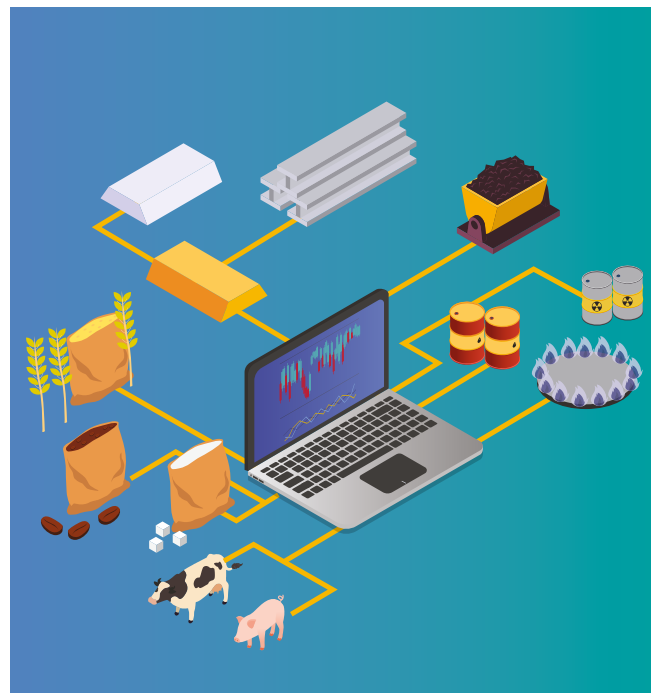
By Gerlof de Vrij

The jury is still out on whether the revival of inflation will be transitory or more structural, but the question of what would be a good portfolio hedge for a regime switch away from deflation, has become an important topic. Commodities have long been an asset class that should have served that purpose, but the post-2008 performance has been extremely challenging, especially during the COVID-19 shock in March 2020, when oil prices sank to subzero. Some pension funds capitulated and abandoned the volatile asset class, but others are still holding on¹. The next exodus is on its way for ESG reasons, with additional large pension funds announcing their fossil fuel related disinvestments.

Commodities as an asset class became more widely accepted in the early 2000s. The underlying strategic investment studies were using pre-2000 return data,

and especially the '70s showed the benefit of commodity investing in a stagflation regime. The oil shocks of 1973 and 1979 harmed both bonds and equities. When the investments in commodity indices took off, there had been a long period of underinvestment in capacity. Then the rise of China lifted the commodity complex from a low base, thereby generating solid returns. This commodity supercycle came to an abrupt standstill after the price of Brent peaked mid 2008 north of 145 \$/b, to drop to 34 \$/b late Dec 2008. Although a significant recovery followed, the return profile of the asset class never fully recovered and the diversification benefit eroded significantly.

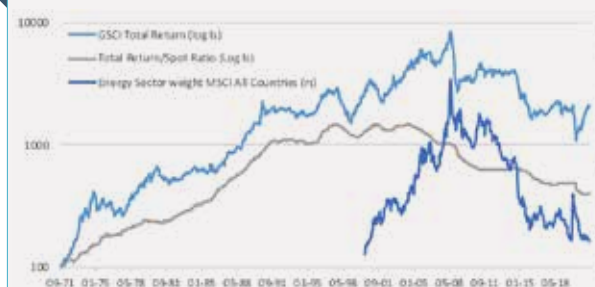
As commodity investing is predominantly implemented through futures, the total return is the sum of three components: the cash, spot and roll return. The cash yield under the



funded futures portfolio used to be high and positive, even in real terms, but the result of continuous central bank emergency rate cuts and deflation fighting is that money market rates have vanished completely, and worse. Regarding the roll return, the assumption was that this component would be positive, as for several commodities, crude being the most significant, the futures curve tends to be in backwardation in the front end, as a premium for the

commitment to buy oil in the future. However, as more investors embraced commodities as an asset class, this backwardation premium quickly became thinner and turned negative (contango) in 2004. Over the period of 1980 to 2004, the return generated more than 8% annualized on top of the spot index, but from 2004 to today, it subtracted more than an average 7% per year (Figure 1). This combination of peaking spot prices, ever lower cash returns

FIGURE 1: COMMODITY RETURN AND ENERGY SECTOR WEIGHT



Source: Bloomberg, Capstone

and deeply negative roll yields, has been costing passive commodity investors dearly.

Regarding the diversification benefit, the story is not much different. In a commodity supply shock prices spike and shortages will dampen economic growth. This combination is very unfavorable for stocks and bonds, especially when looking at real returns. The global central bank fight against inflation, which started in the early '80s, implied a reaction function that was a fundamental driver behind the negative correlation between commodities versus stocks and bonds. The higher commodities, the higher inflation, the more hawkish the central bank and the more difficult it becomes for equities to trade at high multiples.

From 2000 onwards, this reaction function changed, as deflation fighting became the most important goal. If commodities rose, it was seen as a reflection of economic reflation, which was good for equities while bond yields were kept relatively low to ensure there would be enough escape velocity to end the deflation regime. Diversification failed when it mattered most. The first

time was 2008 and the second severe overlapping loss came in March 2020.

Commodities have rebounded from the low in 2020 and inflation has rebounded beyond market expectations. This has revived interest in the asset class, but there are many unknowns. Some of the return drivers might be structurally impeded. For instance, the reliance on low to negative rates has become so dominant that a return to historically 'normal' levels is unlikely. Furthermore, the backwardation premium is unlikely to structurally return as investor awareness will induce mitigating flows. The possibility of a new supercycle might be quite remote. For instance, OPEC crude production capacity is much larger than current production, which is held back by quite a remarkable discipline amongst OPEC+ members. Although this discipline might hold, it still represents a fragile balance and it is contrary to the capacity shortage during the supercycle.

The story of commodities within the equity market resembles the story of the commodity futures index. For example, the market cap weight of MSCI All

Countries energy sector was 5% in 2000 and rose to a peak of 14.7% mid 2008. Since then it has fallen continuously and now only stands at 5.5% (Figure 1). Not only had the underlying fundamentals caused this, but also ESG considerations, that resulted in exclusion by large institutional investors.

Some investors see gold as a special asset class and an inflation hedge. However, the price of gold is closely linked to US real yields, as gold itself doesn't have a yield and competes with Treasuries as a safe haven (Figure 2). This implies that gold is probably very expensive as real yields are at rock-bottom levels. And a rise in gold when inflation rises, is conditional on lagging nominal yields.

So, if static long-only investing in commodities raises doubts, should one abandon the asset class altogether? This would be quite radical and would leave a sector that is economically and financially highly relevant in neglect. Commodities do offer a wide range of opportunities, for instance as in real investments/natural resources or in trend-following, where they represent an important and successful part of the universe. Furthermore, a dynamic approach to commodity investing can overcome the pitfalls of a static approach. Conditional rule-based participation, if preferred long-only, can outperform a passive approach and offer protection and returns when commodities build upward momentum. ■

1 <https://fd.nl/beurs/1364042/pensioenfondszorg-en-welzijn-na-miljardenverlies-uit-olietermijnmarkt>; <https://fd.nl/beurs/1409803/eerste-grote-nederlandse-pensioenfondstapt-uit-olie-en-gas>



Gerlof de Vrij

Managing Partner,
Capstone Investment
Advisors

Disclaimer

The information contained herein reflects, as of the date hereof, the views of Gerlof De Vrij and sources believed by Mr De Vrij to be reliable. No representation or warranty is made concerning the accuracy of any data compiled herein. In addition, there can be no guarantee that any projection, forecast or opinion in these materials will be realized. Past performance is neither indicative of, nor a guarantee of, future results. These materials are provided for informational purposes only, and under no circumstances may any information contained herein be construed as investment advice. This article is not an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument, product or services.

SUMMARY

Commodity investing has been a challenge.

Massive stimulus triggers renewed interest in inflation protection.

Passive exposure requires a renewed assessment of return drivers.

Alternative approaches to commodities offer a broad opportunity set.

FIGURE 2: GOLD VERSUS REAL YIELDS



Source: Bloomberg, Capstone

Keerpunt 1971

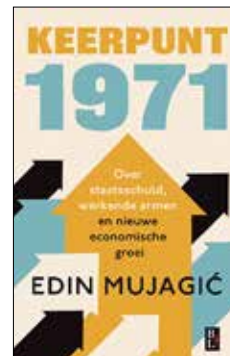
Door *Hans Amesz*

Vijftig jaar geleden, op 15 augustus 1971, kondigde president Richard Nixon van de Verenigde Staten aan dat de waarde van de Amerikaanse dollar zou worden losgekoppeld van de goudwaarde. Dat besluit was onontkoombaar, omdat steeds meer landen zich zorgen maakten over de koers van Washington. De Franse president Charles de Gaulle gaf daarom in 1965 aan de dollarreserves van zijn land te willen inwisselen voor goud. Nederland had sinds begin 1971 al bijna zeshonderd miljoen dollar ingewisseld voor goud en wilde nog eens 250 miljoen dollar omruilen.

In zijn boek 'Keerpunt 1971 – Over staatschuld, werkende armen en nieuwe economische groei', analyseert Edin Mujagić, Hoofdeconoom van OHV Vermogensbeheer, de gevolgen van de volgens hem belangrijkste gebeurtenis sinds de uitvinding van het geld. Hij noemt het afschaffen van de gouden standaard een monetaire mislukking, omdat als gevolg daarvan centrale banken in feite ongestraft de geldpers konden en kunnen laten draaien. Dat leidde tot een enorme schuldenberg. Het businessmodel

na 1971 was volgens de auteur in de eerste plaats gebaseerd op groeien door schulden te maken en op de pof te leven. Overheden bouwden hun staatsschulden ongestraft op en kapitaal rendeerte gestaag, terwijl arbeid steeds goedkoper werd vanwege de schier eindeloze Chinese markt die toegankelijk werd.

Het spel, zoals Mujagić de uit almaar hogere schulden voortkomende economische groei noemt, kan alleen met aanhoudende inflatie worden gespeeld, iets wat het besluit van Nixon mogelijk maakte. In Keerpunt 1971 staat echter ook waarom dit spel niet oneindig kan worden voortgezet. Om de economie weer echt tot leven te wekken, zijn een nieuw sociaal contract en een nieuw economisch paradigma nodig. De strijd tegen klimaatverandering en de al in gang zijnde nieuwe technologische revolutie bieden volgens de auteur een uitgelezen kans om een nieuw economisch model, waarin groei niet meer op schulden drijft, te omarmen. We zullen eerst nog door een turbulente periode gaan, maar daarna breekt in de visie van Mujagić een tijdperk aan van voor allen stijgende welvaart, welzijn en gemak.



Edin Mujagić
Keerpunt 1971
Bertram + de Leeuw
Uitgevers
ISBN: 9789461562760

De onbevreesde organisatie

Door *Hans Amesz*

Psychologische veiligheid is essentieel om talent te kunnen ontplooiën en waarde te creëren. Met psychologische veiligheid doelt de ontdekker van dit fenomeen, Amy Edmondson, Hoogleraar Leiderschap aan de Harvard Business School, op een werkklimaat waarin mensen zich veilig genoeg voelen om een intermenselijk risico te nemen door hun mond open te doen en hun zorgen, vragen of ideeën te delen.

Veiligheid, zo staat in het hoogst interessante boek, wordt nog weleens verward met kunstmatige harmonie en het uitblijven van conflicten. Maar volgens Edmondson is psychologische veiligheid juist de voorwaarde voor constructieve conflicten en is het belangrijk dat alles gezegd wordt wat in het belang is van het

werkteam of het gewenste resultaat. Aan de hand van vele overtuigende praktijkvoorbeelden toont zij aan waartoe een onveilige omgeving, waarin creativiteit en teamwork worden verstikt door angst, in principe kan leiden: sjoemelsoftware bij Volkswagen, een bijna-faillissement van Nokia en de vliegtuigramp van Tenerife in 1977.

Deel III van Edmondsons boek heet: Hoe creëer je een onbevreesde organisatie? Zij geeft aan hoe dat zou kunnen, waarbij een essentiële rol is weggelegd voor leiderschap. Dat gaat in de kern over het ondersteunen van de inspanningen van anderen om iets te bereiken waartoe niemand in zijn eentje in staat is. Het gaat over mensen helpen zo ver te komen als ze maar kunnen met de talenten en vaardigheden die ze bezitten.



Amy C. Edmondson
De onbevreesde
organisatie
Business Contact
ISBN: 9789047013280

Think Again

Door Joost van Mierlo

Twijfelen is toegestaan. Dat is de boodschap van Adam Grant. In een boek dat neerkomt op een ode aan de twijfel, maakt Grant duidelijk dat de vraag belangrijker is dan het antwoord. Sterker nog, het voortdurend twijfelen aan het eigen gelijk is een voorwaarde om succesvol te zijn in een samenleving waar samenwerking steeds belangrijker is. Aan betweters is daarin geen behoefte.

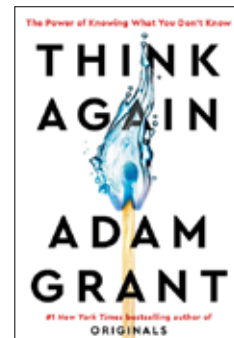
Grant is Hoogleraar Psychologie aan Wharton, de managementopleiding aan de University of Pennsylvania. Zijn benadering komt feitelijk neer op de werkwijze van (succesvolle) wetenschappers. Iedere mening is een hypothese die met antitheses dient te worden ontkracht. Dat is de enige manier om wijzer te worden.

Het boek zit vol met aantrekkelijke voorbeelden. Zo probeert Grant een Boston Red Sox fan ervan te overtuigen de Yankees, een an-

dere baseballclub, te steunen. Het is een soort Ajax-Feyenoord vergelijking. 'Misschien als ze tegen Al Qaeda spelen', antwoordt de vriend. Grant probeert op de redelijkheid van zijn vriend in te spelen. Zonder veel succes. Vooroordelen zijn nu eenmaal krachtig.

Intelligentie helpt niet. Mensen met een hoger IQ blijken, zo schrijft Grant, heiliger overtuigd van het eigen gelijk. Het is een van de vele uitdagende stellingen in het boek. Het is geen wonder dat Grant het belangrijker vindt om op zoek te gaan naar mensen in je omgeving die het niet met je eens zijn, dan naar mensen die je gelijk geven.

Grant schrijft ergens met de gedachte te hebben rondgelopen om alle geschrapte en gewijzigde passages in het boek te verwerken. Hij doet dit in de epiloog. Het is de ultieme vorm van het 'herdenken' van de eigen standpunten waar Grant een voorstander van is. De epiloog is nadrukkelijk geen conclusie. Dat zou wijzen op een definitief standpunt. En daar kan natuurlijk geen sprake van zijn.



Adam Grant
Think Again
WHAllen
ISBN: 9780753553886

Fall: The Mystery of Robert Maxwell

Door Joost van Mierlo

Het verhaal van de opkomst en ondergang van de Britse mediamaat is vaker verteld, maar het blijft fascinerend, zeker voor bestuurders en andere stakeholders van pensioenfondsen. De manier waarop Robert Maxwell, zonder dat er werd ingegrepen, miljarden onttrok aan de pensioenfondsen van zijn bedrijven, om de aandelenkoersen van zijn talloze bedrijven te stutten, blijft onthutsend.

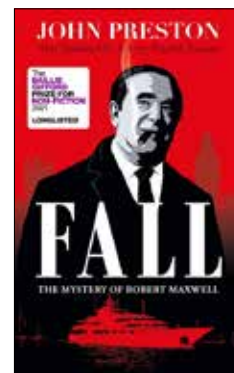
Preston is een meesterverteller en Maxwell een dankbaar onderwerp. Als Tsjechische Jood verloor Maxwell in de Tweede Wereldoorlog een groot deel van zijn familie, inclusief zijn ouders. Maar de Tweede Wereldoorlog bood hem ook mogelijkheden. Hij herkende de waarde van de archieven van Duitse wetenschappelijke uitgeverij. Het was het begin van een roemruchte carrière in de mediawereld.

Preston is een beeldend schrijver. Ik zal me

Maxwell blijven herinneren als de man die in het holst van de nacht het door zijn echtgenote aangebrachte slot op zijn koelkast openbrak en daarna, niet noodzakelijk in deze volgorde, een pot pindakaas, twee potten kaviaar, een pond kaas en een hele kip verorberde. Mateloosheid was hem eigen.

Dat gold ook in zijn rivaliteiten, vooral die met die andere Britse immigrant in de uitgeefwereld, Rupert Murdoch. In zijn poging om Murdoch te verslaan, overtrad Maxwell alle denkbare regels. Hem zou een jarenlange gevangenschap wachten, ware het niet dat hij overleed tijdens een zeiltocht voor de kust van Israël.

Een ongeluk of zelfmoord? Preston neigt naar het laatste. Maxwell zou zijn eigen ondergang niet hebben willen meemaken. Dat geldt ook voor de malaise waarin zijn jongste dochter Ghislaine, in de gevangenis vanwege hand- en spandiensten aan pedofiel Jeffrey Epstein, verzeild is geraakt. Prestons boek geeft ook een kijkje in de gekneusde ziel van deze dochter.



John Preston
Fall: The Mystery of Robert Maxwell
Viking
ISBN: 9780241388679

Time flies when you're having fun

In maart 2022 ga ik op 67-jarige leeftijd met pensioen. Ik heb dus nog maar zes maanden voor de boeg! In deze en volgende columns blik ik alvast terug op twintig jaar actief zijn op het gebied van beleggingsvastgoed.

De eerste vraag in een 'alvast afscheid-interview' door Vastgoedmarkt was of en hoe de sector in die twintig jaar is veranderd. In die twintig jaar maakte de vastgoedbeleggingssector uiteraard een professionaliseringsslag. Het werd steeds duidelijker dat pensioenfondsen voor 'indirect' beleggen kozen en het beleggen in vastgoed overdroegen aan de leden van de IVBN, die als professionele vastgoedvermogensbeheerders hun opdracht uitvoeren. Tevens beleggen pensioenfondsen inmiddels in uiteenlopende categorieën vastgoed en veel sterker internationaal. Buiten Nederland gaat het zeker om zo'n € 50 miljard, binnen Nederland om zo'n € 60 miljard. Nog steeds is meer dan de helft van het in Nederland belegde vermogen in Nederlandse huurwoningen belegd. Daarna vervolgens in Nederlandse winkels/winkelcentra (30%), kantoren (15%), zorgvastgoed, bedrijfsruimten, parkeergarages en overig vastgoed (zoals kinderdagverblijven).



Door **Frank van Blokland**, Directeur van de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland (IVBN)

De complexiteit van het beleggen in vastgoed en de wet- en regelgeving zijn enorm toegenomen. Die toegenomen complexiteit en regeldruk merk je ook aan het aantal externe toezichthouders. Denk aan DNB, AFM of vergelijkbare Europese supervisors en 'autoriteiten' als de Autoriteit Consument en Markt, de Autoriteit Woningcorporaties en de Autoriteit Persoonsgegevens. Met al die instituten hebben we vanuit de IVBN regelmatig contact. Door honderden (zo niet duizenden) mensen wordt toezicht gehouden op de vastgoedbeleggingssector, naast wat we zelf aan intern toezicht al doen. Ik denk dat dit ook een majeure

verandering is in de sector. Wat echter helaas niet is veranderd in al die jaren, is de traditionele 'maximaal 10% vastgoed' in de ALM-studies, ondanks de goede prestaties van vastgoed. Dat vind ik nog steeds onbegrijpelijk!

Binnen het beperkte risico van vastgoed stijgt het politieke risico voor met name woningbeleggingen in Nederland sterk. We hebben daar de afgelopen jaren in meerdere columns op moeten wijzen. Terwijl de Nederlandse woningmarkt schreeuwt om massieve en langdurig volgehouden investeringen in nieuwbouw, transformaties en bestaande woningen, maakt de politiek het steeds minder aantrekkelijk. Meer dan 10% van de jaarlijkse nieuwbouw wordt door 17 IVBN-woningbeleggers gerealiseerd! Verhoudingsgewijs ten opzichte van het aantal woningen veel meer dan de woningcorporaties! Het zou van de politiek echt een kapitale blunder zijn om deze langetermijnbeleggers in de woningmarkt te verjagen door onredelijke regulering, waardoor het rendement onaanvaardbaar zal dalen. Woningbouwprojecten waar nú over zou moeten worden besloten, zijn op zijn vroegst over vier tot vijf jaar klaar. Door de huidige onzekerheid heerst er veel twijfel en worden beslissingen uitgesteld. Nieuwbouwprojecten waarover al is besloten, komen de komende jaren nog op de markt. Vanwege het politieke kortetermijndenken (en -handelen) ziet de politiek echter pas veel te laat de gevolgen van ondoordachte maatregelen.

Op maandag 22 november organiseert IVBN opnieuw haar congres over de 'Ideale Stad' en de bijdragen die institutionele vastgoedbeleggers aan die stedelijke (her)ontwikkeling leveren. Ook voor pensioenfondsbestuurders is het interessant om samen met de leden van de IVBN politieke bestuurders op lokaal, provinciaal en landelijk niveau te wijzen op het belang van institutionele investeringen. U bent welkom! ■

Rogier Westhuis

Van J.P. Morgan Asset Management naar T. Rowe Price



2003
Financial and Investment Analyst (VBA), Vrije Universiteit Amsterdam
2001
Business Administration, Vrije Universiteit Amsterdam
1975
Geboren in Amsterdam

Proficiat met uw nieuwe stap. Hoe bevalt uw nieuwe functie?

Dank, erg goed! Ik ben nu ruim twee maanden aan de slag, ik heb inmiddels al een aardig beeld van de organisatie en ik heb veel collega's (digitaal) ontmoet. Mijn eerste indruk van T. Rowe Price is die van een beleggingsinhoudelijke gedreven organisatie, samenwerkend en met een sterke focus op klanten.

U begon uw carrière bij ING Investment Management. Wat heeft u daar gedaan?

Omdat het hoofdkantoor in Nederland gevestigd is, heb ik mij hier in 10 jaar tijd breed kunnen ontwikkelen. Naast Portfolio Management & Investment Specialist heb ik ook rollen vervuld in relatie-management en sales. Zodoende heb ik met diverse klantgroepen te maken gehad.

Daarnaast heeft u gewerkt bij Pioneer Investments en laatstelijk bij J.P. Morgan Asset Management. Kunt u

heel kort aangeven welke kennis u daar heeft opgedaan?

Na ING heb ik de overstap gemaakt naar Pioneer Investments. Waar binnen ING mijn functie vrij specialistisch was, kreeg ik bij Pioneer de kans om in de breedte verantwoordelijk te zijn voor de intermediaire markt. Omdat het bedrijf nog relatief klein was in Nederland, heb ik hier geleerd een business op te bouwen in zowel Nederland als Scandinavië. Bij J.P. Morgan vervulde ik een vergelijkbare rol, maar dan binnen een bedrijf met een bekende naam en veel bestaande relaties. De uitdaging in deze functie bestond voornamelijk uit het verder ontwikkelen van de relatie met bestaande klanten.

Hoe en wanneer bent u in contact gekomen met T. Rowe Price?

T. Rowe Price was altijd al een partij die ik op de radar had. Daarnaast was Michel van Mazijk, waar ik nu bij T. Rowe Price wederom mee werk, mijn directe collega binnen Pioneer. Wij hebben altijd goed contact gehouden en zodoende bestond de link met T. Rowe Price voor mij al langer. Begin dit jaar polste hij mij over de functie en zo is het balletje gaan rollen.

Op welk vlak kunt u de expertise die u heeft opgedaan, gebruiken in uw nieuwe functie?

Met name de combinatie van mijn ervaring bij Pioneer en

J.P. Morgan zorgt voor een goede fit met mijn huidige positie. Bij Pioneer heb ik de kans gehad een markt uit te bouwen en bij J.P. Morgan om te functioneren binnen een grote gevestigde organisatie. Ik verwacht met deze ervaringen verder bij te dragen aan de potentie die T. Rowe Price heeft in de Nederlandse markt.

Vindt u het een uitdaging om opnieuw te beginnen?

Absoluut! Ik ben ervan overtuigd dat een goede kennis van beide markten, institutioneel en intermediair, erg belangrijk is in een markt die steeds verder vervlochten raakt. Dat is iets wat T. Rowe Price ook goed snapt. Bij T. Rowe Price zal ik mij naast de intermediaire markt ook deels gaan richten op de institutionele markt. Deze uitbreiding zie ik als een grote uitdaging.

Wat verwacht u als Client Relationship Manager bij T. Rowe Price te verwezenlijken?

We zijn al geruime tijd actief in Nederland. Niet alleen institutioneel, maar ook met een aantal intermediairs bestaat al een langetermijnrelatie. Maar er is mijns inziens nog veel meer potentie. Ik geloof dat wij een belangrijke rol kunnen spelen in het actieve gedeelte van de portefeuilles, zeker met alle ontwikkelingen op ESG-gebied.

Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?

T. Rowe Price was naar buiten toe wat minder zichtbaar op ESG-gebied, maar er zijn en worden enorme stappen gezet. De Nederlandse markt wordt gezien als een voorloper en ik neem dan ook graag de rol op me om ESG intern goed te vertalen en naar een nog hoger niveau te tillen. ■

Els van Muylders

is begonnen als Senior Credit Analyst bij MN Vermogensbeheer.

Arif Bagasrawalla

is aangesteld als Senior Portfolio Manager bij Kempen Capital Management.

Bart van Ulft

is aangetreden als Co-Head Multi-Family Office team bij Trustmoore.

Anne Gram

is toegetreden tot het bestuur van Pensioenfonds ABP.

David van der Zande

is benoemd tot Statutair Directeur van Stroeve Lemberger.

Harmen van Wijnen

is aangetreden als Voorzitter Uitvoerend Bestuur ABP.

Kristel Verhoef

gaat voor APG aan de slag als Fiduciair Manager Responsible Investment a.i.

Keping Zhao

is benoemd als Capital Management Specialist bij Aegon Nederland.

André Floor

gaat aan de slag als Manager Finance, Risk en Control bij Pensioenfonds Notariaat.

Cynthia Mezach

is aangesteld als Director Content Marketing Wholesale/Institutional Clients a.i. bij Van Lanschot Kempen.

Bart Mantje

is benoemd tot Chief Operations Officer van OBAM IM.

Kees Goudswaard

is toegetreden tot de Raad van Toezicht van PFZW.

Harm Bots

is aangesteld als Deputy President en Chief Business Officer GCIB en Global Markets bij MUFG Bank.

Bert Oosterloo

is begonnen als Onafhankelijk Voorzitter en Sleutelfunctiehouder Interne Auditfunctie bij Bpf. Vlakglas.

Gerard Roelofs

is toegetreden tot het Beleggingscomité van Bpf. Hoogovens. Hij blijft via zijn eigen bedrijf Continental Advisers BV betrokken bij verschillende bedrijven.

Peter Priester

is toegetreden tot de Raad van Toezicht van Bpf. Levensmiddelen. Hij vervult soortgelijke functies bij Pensioen-

fonds Thales Nederland, Pensioenfonds Robeco en Bpf. Betonproducten-industrie. Hij is ook Managing Director bij Xudoo.

Koen Bekker

is aangesteld als Manager Business Development en Marketing & Communicatie bij Achmea IM, waar hij al sinds 2016 actief is.

Boris van der Gijp

is benoemd tot Directeur Vastgoed bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance.

André ten Damme

is toegetreden tot het bestuur van PFZW.

Roderick Munsters

is aangesteld als Voorzitter van de Raad van Commissarissen van Athora Netherlands.

Roman Boner

is toegetreden tot Robeco als Lead Portfolio Manager van de RobecoSAM Smart Energy strategy.

**Louise Diepenhorst**

is benoemd tot Senior Sales Executive bij CACEIS. Ze komt over van JPMorgan Chase, waar ze sinds 2000 werkzaam was, met een korte onderbreking tussen 2004 en 2006, toen ze bij Bank of America werkte.

Lucien Carton

is benoemd tot Head of Solutions & Client Advisory van BNP Paribas AM.

Frank Steevens

is benoemd als Partner bij Bond Capital Partners.

Norbert van Veldhuizen

is benoemd tot Head of Equity Index Product, EMEA bij FTSE Russell. Hij komt over van BlackRock, waar hij sinds 2008 in verschillende functies werkzaam was. Daarvoor werkte hij bij Van Lanschot Bankiers.

Frank Verhees

is begonnen als Wealth Manager bij Beaumont Capital N.V.

Evelien van Hilten

is benoemd tot Head of Portfolio Management bij DMFCO Asset Management.

Willem van den Berg

is benoemd tot Managing Director van Aegon Life.

Maaïke Hof

gaat als Senior Advisor aan de slag bij Finance Ideas en GREEN.

Maurice Kemper

is begonnen als Director bij AF Advisors.

Irina van der Sluijs

is aangesteld als Responsible Investment Specialist bij NN IP.

Pieter Busscher

gaat bij Robeco aan de slag als Lead Portfolio Manager van de RobecoSAM Smart Mobility strategy.

Pol de Jaeger

is begonnen als Investment Consultant bij Montae & Partners.

Erik van de Weele

is aangesteld als Lead Business Development Wholesale Benelux bij AllianzGI.

Pieter van der Gaag

is aangesteld als Voorzitter van het IMVB-Convenant.

Abdelak Adjriou

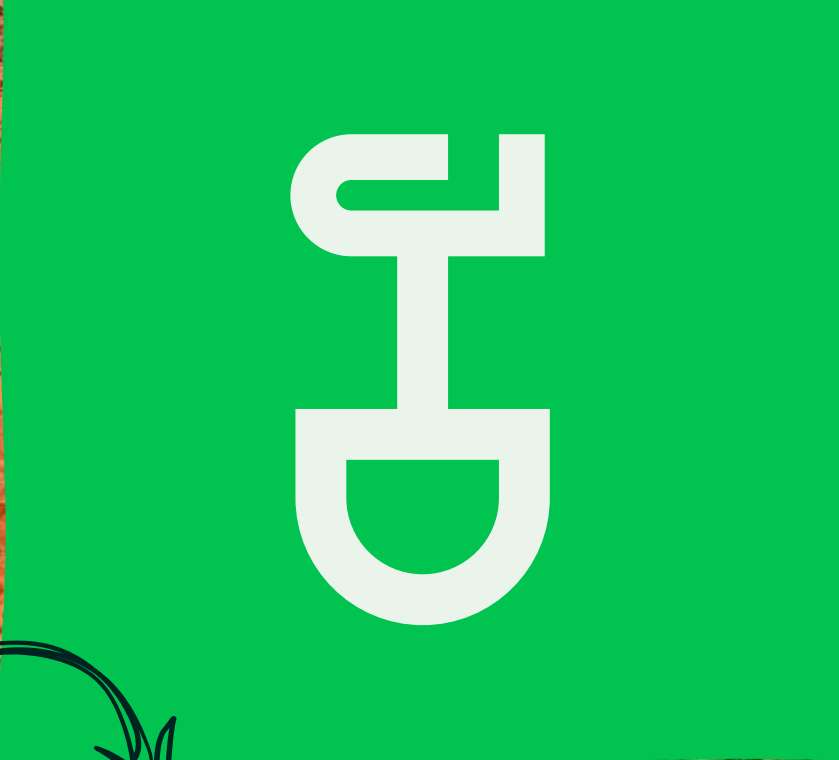
is aangesteld als Fondsbeheerder van Carmignac Portfolio Global Bond. Hij komt over van American Century Investments, waar hij Fixed Income Fund EM Manager was.

Check onze website voor meer informatie over deze moves via de onderstaande QR-code.





BEFORE



**DIG
IN**



AFTER

LET'S COOL DOWN THE PLANET TOGETHER

Justdiggit is on a mission to cool down the planet by **regreening** dry land in Africa. Justdiggit's restoration projects have a positive impact on climate, nature and people. Did you know that nature-based solutions can provide up to **37 percent** of the emission reductions needed by 2030 to keep global temperature rise under 2°C? Justdiggit uses communication, media and (mobile) technology to inspire and activate the farmers and their communities to restore their land,

but also to regreen the hearts and minds of people around the world. To date Justdiggit has restored **60,000 hectares** of degraded land and brought back **8 million trees**. Justdiggit is a proud partner of the UN Decade on Ecosystem Restoration 2021-2030. Our goal is to regreen Africa in the coming 10 years, together with all **350 million farmers**, and together with you. This is the Decade of Doing. **Dig in.**

JUSTDIGGIT.ORG

COOLING DOWN THE PLANET



UNITED NATIONS DECADE ON
**ECOSYSTEM
RESTORATION**
2021-2030



DUURZAAMHEID STAAT CENTRAAL BIJ AL ONZE BELEGGINGSBESLISSINGEN

BNP Paribas Asset Management biedt als vermogensbeheerder particulieren, bedrijven en institutionele beleggers een breed scala aan oplossingen. Bij al ons doen en laten — ook voor beleggers — staat duurzaamheid centraal. Onze strategie en bedrijfs- en beleggingsbeslissingen zijn erop gericht actief bij te dragen aan de energietransitie, milieubehoud en de bevordering van gelijkheid en inclusieve economische groei (“de drie E’s”).



ENERGY
TRANSITION

De drie E’s van BNP Paribas Asset Management

Als langetermijnbelegger is het van essentieel belang om ons te richten op de toekomst, en met name drie hoofdthema’s vormen de basis voor ons diepgaand onderzoek, onze betrokkenheid en thematische investeringen. Dit zijn de energietransitie, ecologische duurzaamheid en gelijkheid (Engels: equality) en inclusieve groei.



ENVIRONMENTAL
SUSTAINABILITY

In overeenstemming met deze focus heeft BNP Paribas AM een strategie voor energietransitie, een koolstofvrije strategie en een circulair fonds gelanceerd. Deze inspanningen zijn in lijn met het werk dat we doen aan klimaatgerelateerde financiële informatie en het classificeren van bedrijfsactiviteiten, bijvoorbeeld in verband met de nieuwe taxonomie van de EU Technical Expert Group on Sustainable Finance.



EQUALITY AND
INCLUSIVE GROWTH

Voor de toekomst ligt de focus van de industrie vooral op het meten van impact: impact op het milieu, en breder, impact afgestemd op de duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG’s) van de VN. Dit is een onderwerp waaraan we werken en we kijken ernaar uit om onze vorderingen de komende jaren met investeerders te delen.

Ons commitment voor duurzaamheid

Wij zien onszelf als beleggers die de wereld willen vormen: *future makers*. Wij zetten onze beleggingen — en onze invloed bij bedrijven en overheden — in voor een economie met een lage CO₂-uitstoot in een wereld die goed en gezond is voor de huidige én voor komende generaties. Wij zijn *future makers*.

Lees meer over de duurzame ontwikkelingen en beleggingsmogelijkheden: www.bnpparibas-am.nl

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, Netherlands Branch (adres: Postbus 71770, 1008 DG Amsterdam) (“BNPP AM NED”), is een (vermogens)beheerder geautoriseerd door de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) om de activiteiten van de beheerder in Nederland uit te voeren, onder de naar Nederland gepaspoorte vergunning verstrekt door L’Autorité des marchés financiers (“AMF”) aan BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, geregistreerd bij de AFM. Voordat u investeert in enig financieel instrument dient u het prospectus alsmede de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) met informatie over het product, de kosten en de risico’s te lezen. Het prospectus, de EBI alsmede overige informatie zijn verkrijgbaar op de website: www.bnpparibas-am.nl. De in deze advertentie opgenomen opinies zijn het oordeel van BNPP AM NED op een specifiek moment en kunnen worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. BNPP AM NED is niet verplicht de hierin opgenomen informatie en opinies te actualiseren of te wijzigen.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

De duurzame belegger
voor een wereld
in verandering