VOORZITTER:
Sevinç Acar, *PGGM*

DEELNEMERS:
Kris Atkinson, *Fidelity International*
Bram Bos, *NN Investment Partners*
Lili Hocke, *Sustainalytics*
Samy Lounis, *Allianz Global Investors*
Francesca Suarez, *Mirova (onderdeel van Natixis Investment Managers)*
Jacqueline van Voorthuizen, *PGB Pensioendiensten*

Foto: Ruben Eshuis Photography

GROENE OBLIGATIES BIEDEN BETERE BESCHERMING VAN DE PORTEFEUILLE

Door Hans Amesz

De wereld wordt zowel op het gebied van klimaatverandering als op sociaal en economisch gebied geconfronteerd met grote uitdagingen. Beleggers in green en social bonds kiezen ervoor een bijdrage te leveren aan een betere wereld.

Is er een rol weggelegd voor passief beheer in een klimaatbewust fonds?

Kris Atkinson: 'Het is waarschijnlijk wel mogelijk een klimaatbewust fonds passief te beheren, maar of er dan ook sprake is van goed beheer? Dat vraag ik me af. Het doel van passief beleggen is om een benchmark te repliceren en het is duidelijk dat we binnen Fixed Income nog niet beschikken over benchmarks die op het akkoord van Parijs zijn afgestemd. We weten bijvoorbeeld allemaal hoe moeilijk het is om uitstoot te meten en hoe makkelijk het is om je uitstoot te verlagen door je te richten op bepaalde sectoren of bepaalde emittenten die van nature minder uitstoot hebben, vooral als we denken aan koolstofintensiteit. Het gaat hier om een metriek die heel makkelijk te misbruiken is. De genoemde benchmarks zullen er in een of andere vorm ooit wel komen, maar ik heb mijn twijfels over de effectiviteit ervan. Dus vooralsnog zou ik zeggen dat er voor passief beheer in een klimaatbewust fonds geen rol is weggelegd, maar het is duidelijk dat er wel bepaalde oplossingen denkbaar zijn.'

Jacqueline van Voorthuizen: 'Als de portefeuille passief is belegd, moet je werken met de beschikbare middelen. Sluit dan bedrijven met een hoge CO_2-uitstoot uit en gebruik onderzoek van gespecialiseerde bureaus om die bedrijven te identificeren. Maak wel een uitzondering voor bedrijven die positief scoren wat betreft hun transitiestrategie.'

Moeten beleggers zich richten op het verlagen van de emissies van de portefeuille ten opzichte van de benchmark, of op het aanpakken van moeilijk te bestrijden sectoren?

> Sevinç Acar is Investment Director Fixed Income bij PGGM Vermogensbeheer. Daarnaast is ze lid van de beleggingscommissie van Pensioenfonds AkzoNobel en Nouryon. Acar is haar carrière in 2000 begonnen bij Fortis Bank. In 2006 is ze overgestapt naar PGGM. Zij heeft de Certified Pensioenexecutive-opleiding aan de Erasmus Universiteit doorlopen. Acar is afgestudeerd in Bedrijfseconomie aan de universiteiten van Maastricht en Bern.

Foto: Ruben Eshuis Photography

Foto: Archief Fidelity International

> Kris Atkinson is Portfolio Manager van Fidelity's Global Corporate Bond, Reduced Carbon en Global Hybrids portefeuilles & Co-Manager van Fidelity Money Builder Income and Short Dated Corporate Bond Strategy. Hij begon in 2000 bij Fidelity International als Research Associate, werd na een jaar Credit Analist en promoveerde tot Senior Credit Analist in 2010. Gedurende deze tijd bestreek hij verschillende sectoren binnen Investment Grade, High Yield en Emerging Markets. In 2013 werd hij Portfolio Manager en tevens een belangrijk lid van het Core Investment Grade-strategieteam. Voordat hij bij Fidelity kwam, werkte Atkinson voor Lexecon, een adviesbureau dat vervolgens werd overgenomen door Charles River Associates. Atkinson heeft een MSc Economics van de University of Cambridge.

Samy Lounis: 'De focus moet op de portefeuille zelf liggen, omdat er nog heel wat werk moet worden verricht om de benchmarks beter te kunnen invullen. De doelen die je wilt bereiken en de indicatoren waarop je je wilt richten, zijn van cruciaal belang. Wij hebben verschillende indicatoren geïdentificeerd die het meest vertegenwoordigd zijn in onze portefeuilles en waar gegevens voor beschikbaar zijn.'

Francesca Suarez: 'Ik denk dat de focus echt op de portefeuille moet liggen: wat wil de belegger met de portefeuille bereiken? Welke financiële en duurzame impact zou de portefeuille moeten bewerkstelligen?'

Bram Bos: 'Klanten die groene obligaties kopen, kijken niet echt naar reducties van emissies ten opzichte van een bepaalde benchmark. Ze zijn op zoek naar een absolute vermindering van de CO_2-uitstoot. Ik denk wel dat we ons niet te veel moeten richten op alleen kwantitatieve resultaten. Er kunnen uiteindelijk ook goede dingen worden bereikt zonder dat het mogelijk is ze te meten. Klimaataanpassing is bijvoorbeeld ook heel belangrijk, maar dat is moeilijk vast te leggen in een eenvoudig metrisch stelsel. Veel klanten willen de kwalitatieve resultaten van hun klimaatbewuste portefeuille echt begrijpen.'

Is er een duidelijk voorbeeld van dat kwalitatieve aspect te geven?

Bos: 'Als je in een land met honderd procent kernenergie die energie (gedeeltelijk) wilt vervangen door windmolens, heb je het over een groen project. Omdat kernenergie geen uitstoot heeft, wijst een traditionele berekening uit dat je met betrekking tot emissies niets bespaart, maar uiteindelijk is vervanging van kernenergie door windmolens toch positief voor het milieu. Een ander voorbeeld is de bescherming van Nederland tegen de stijging van de zeespiegel. De positieve gevolgen hiervan voor het milieu zijn echt moeilijk te meten, maar we zijn het er denk ik allemaal over eens dat het nodig is om maatregelen te nemen tegen deze stijging.'

Alloceren naar green bonds biedt, ook vanuit risico-oogpunt, op de lange termijn een betere bescherming van de portefeuille.

Wat is jullie visie op sustainability bonds?

Lili Hocke: 'Sustainability bonds zijn obligaties die worden gebruikt om projecten te financieren die een positieve impact hebben op zowel het milieu als de maatschappij. Als wereldleider op het gebied van ESG-onderzoek pleiten wij voor sustainability bonds, zolang deze maar geloofwaardig zijn. Ze verschillen overigens enorm in transparantie, details, emittenten en dergelijke.'

Van Voorthuizen: 'Ik ben enthousiast over duurzaamheids-obligaties. Je ziet dat de opbrengsten worden besteed aan zaken als energie-efficiëntie, groene energie, groene gebouwen en groen transport, maar ook aan betaalbare woningen, rassengelijkheid en steun voor kleine bedrijven in het kielzog van Covid-19. ESG wordt vaak gezien als een waas van data; bij duurzaamheidsobligaties zie je wat er echt aan de hand is en waar voor impact wordt gezorgd.'

Hoe zit het met sustainability linked bonds? Hoe verschillen ze van green & social bonds?

Suarez: 'Sustainability linked bonds zijn in tegenstelling tot green & social bonds niet bestemd voor specifieke groene en sociale projecten. Bij duurzaamheidsgebonden obligaties is geen sprake van earmarking, ze zijn bestemd voor het algemene bedrijfsdoel. Als bepaalde duurzaamheids-doelstellingen niet binnen de aangegeven termijn worden behaald, kan bijvoorbeeld een couponverhoging plaats-vinden om het niet behalen van de doelstellingen te compenseren.'

Lounis: 'Sustainability bonds zijn financiële instrumenten waarmee de emittent kan laten zien dat hij echt toegewijd is aan duurzaamheid. Als een emittent zijn verbintenis in dit

opzicht niet nakomt, krijgt hij vooral te maken met reputatierisico. Ik denk wel dat sustainability bonds zorgen voor meer complexiteit in de markt, die toch al vrij sterk gefragmenteerd is. Vandaag de dag moeten beleggers begrijpen wat een groene obligatie is en wat een sociale, een duurzaamheids-, een klimaat- en een transitie-obligatie is. Het risico bestaat dat we te veel complexiteit aanbrengen in een sterk verbrokkelde markt. Ik ben dus niet voor nog meer labeling.'

Bos: 'De structuur van sustainability linked bonds is erg onduidelijk en ten opzichte van andere concepten inferieur qua transparantie. Als belegger in sustainability linked bonds weet je niet goed wat er met je geld gebeurt. Bij groene obligaties is er bijvoorbeeld veel meer begeleiding. De EU- en CBI (Climate Bond Initiative)-taxonomie zijn niet beschikbaar voor sustainability linked bonds. De ECB mag ze niet kopen en ze komen niet in aanmerking voor een index. Ik denk dat het concept van sustainability linked bonds faalt.'

Atkinson: 'Ik ben minder negatief. Ik denk dat het de moeite waard is om de markt van duurzaamheidsobligaties te stimuleren. Er zijn volgens mij veel sectoren die zich meer lenen voor sustainability bonds dan voor green bonds. Veel van de besproken problemen zijn een weerspiegeling van het feit dat een duurzaamheidsobligatie gewoon een nieuwer instrument is dan een groene obligatie. De markt van green bonds bestaat aanzienlijk langer en is veel volwassener dan die van sustainability bonds. Ik zou graag een verdere groei van de laatste categorie zien.'

Hocke: 'Er zijn de laatste tijd geen emissies meer geweest van sustainability linked bonds. Dat is echter niet noodzakelijkerwijs een indicatie voor het falen van de markt. Het gaat om een complexer instrument dat meer aandacht verdient. Het is zeer bedrijfsspecifiek.'

Hoe kunnen we de geloofwaardigheid van de onlangs gelanceerde Sustainability-Linked Bond Principles garanderen?

Het groene obligatie-instrument is een fantastische innovatie en hoort thuis in elke vastrentende portefeuille. Het ontbreekt echter aan diversificatie in de sector en van emittenten en aan omvang en liquiditeit.

Suarez: 'De geloofwaardigheid van dergelijke principes hangt natuurlijk af van de marktreacties. De huidige marktomstandigheden maken het moeilijk om nu sustainability-linked bonds te lanceren, dus ik denk dat het misschien nog te vroeg is om iets over de geloofwaardigheid van de Sustainability-Linked Bond Principles te zeggen.'

Hocke: 'De komende tijd zullen we zien hoe de Principles door de verschillende marktpartijen worden geïnterpreteerd. Dat is bepalend voor de geloofwaardigheid.'

Er bestaat veel scepsis over duurzame obligaties. Wat voor verbeteringen zijn er nodig om een geloofwaardig instrument te krijgen?

Atkinson: 'De selectie van de KPI's is het meest kritische punt. Ze moeten meetbaar, controleerbaar en materieel zijn. Dat soort functies vergroot de geloofwaardigheid. Ik denk echter dat er in de huidige marktomgeving weinig stimulans is voor emittenten om sustainability-linked obligaties uit te geven. Liquiditeit is vandaag de dag in overvloed aanwezig en je kunt vrijwel elk instrument op een heel aantrekkelijk niveau prijzen, zonder investeerders een optie te hoeven geven.'

Lounis: 'Zoals gezegd kunnen emittenten nu vrij gemakkelijk geld ophalen tegen interessante tarieven, dus is er geen grote behoefte om aan te dringen op duurzame obligaties. Ik denk dat in de komende periode steeds meer emittenten

> Bram Bos is Lead Portfolio Manager voor de NN Investment Partners Green Bonds-strategie. Hiervoor was hij Senior Portfolio Manager Government & Government (Related) Debt. Voordat hij in 2015 bij NN IP kwam, bekleedde hij verschillende functies bij Univest, Nomura Singapore, APG en Fullerton Fund Management. Hij begon zijn carrière als Valutaportefeuillemanager bij ABP. Bos is afgestudeerd aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam met een master in Economie. Hij was van 2014-2018 lid van de UN PRI Fixed Income Steering Committee.

Foto: Archief NN Investment Partners

Foto: Archief Sustainalytics

> Lili Hocke beheert de SFS Opinion Services van Sustainalytics voor Green/Social & Sustainability Bonds/Loans, evenals de Linked Loans. In haar rol als Productmanager identificeert ze wereldwijd nieuwe marktkansen en bevordert ze de commercialisering en ontwikkeling van duurzaamheidsproducten voor de krediet- en kapitaalmarkt. Daarvoor bekleedde ze sector-, project- en teammanagementfuncties bij Sustainalytics, met ervaringen variërend van het beheren en schrijven van Second-Party Opinions van groene, sociale en duurzaamheidsobligaties tot benchmarking van duurzaamheidsprestaties, ESG-beoordelingen en ondersteuning bij engagement.

duidelijk zullen moeten communiceren over hun doelen. Daarbij gaat het niet alleen om het sturen van een boodschap naar de markt, je moet ook vertellen hoe je die doelen denkt te verwezenlijken. Voor beleggers moet je analyseren waarom zij dit soort obligaties zouden moeten kopen.'

Bos: 'Het concept van sustainability-linked bonds moet zichzelf in de loop der tijd bewijzen. Cruciaal is de vraag hoe je doelen kunt stellen. Het management van de uitgevende instelling weet over het algemeen heel goed wanneer een doel bereikt kan worden, maar voor beleggers is dat veel moeilijker te beoordelen. Een belangrijke reden voor de opleving van de groene obligatiemarkt in de laatste jaren is politiek draagvlak. Dit zou in principe de markt voor sustainability-linked bonds kunnen stimuleren, maar ik moet erbij zeggen dat de complexiteit en structuur van sustainability-linked bonds er wellicht voor zullen zorgen dat dit misschien nooit zal gebeuren.'

Sinds kort zijn er enkele COVID-19-obligaties op de markt. Wat voor soort kader is nodig voor deze obligaties en wat zullen de belangrijkste drijfveren van de markt zijn?

Foto: Ruben Eshuis Photography

Bos: 'Wij zien de COVID-19-obligaties die tot nu toe zijn uitgegeven meer als social bonds, dus niet als noviteit in de markt. Het is gewoon het labelen van sociale obligaties aan bepaalde gebruiksopbrengsten als gezondheidszorg en werkloosheid. Ik denk wel dat de COVID-19 bonds de markt van social bonds naar een ander niveau zullen duwen. Door de haast waarmee COVID-19-obligaties op de markt zijn gebracht, ontbrak het vaak aan transparantie. Dat is nu juist een van de zaken die cruciaal zijn voor duurzame vastrentende waarden.'

Wie hebben deze obligaties onlangs uitgegeven?

Van Voorthuizen: 'De meeste emittenten van COVID-19-obligaties zijn overheidsinstellingen die geld ophaalden om de gevolgen van de coronacrisis het hoofd te bieden. Dat is natuurlijk een goede zaak, maar als je te snel crisisobligaties uitgeeft en overreageert, bestaat het gevaar van slechte governance.'

Suarez: 'Wij zien COVID-19-obligaties als een subcategorie van sociale obligaties. Hopelijk zetten deze obligaties de sociale obligatiemarkt in een ander licht. We hebben eerder gezien dat er veel gepraat wordt over groene en duurzaamheidsobligaties, maar dat sociale obligaties er om de een of andere reden niet echt in geslaagd zijn op het podium te komen. COVID-19-obligaties kunnen meer licht werpen op sociale obligaties in het algemeen.'

Het besef dringt door dat de emittenten van groene obligaties meer toekomstgericht en innovatiever zijn en minder blootgesteld aan ESG- en klimaatrisico's.

Kunnen groene obligaties de bestaande vastrentende allocaties volledig vervangen?

Lounis: 'Er is een sterke correlatie tussen de Global Fixed Income Index en de Global Green Bond Index en er zijn duidelijk veel overeenkomsten tussen beide beleggingscategorieën. Ik denk dat beleggers zouden kunnen overwegen een deel van hun globale vastrentende portefeuille te alloceren naar groene obligaties. Het voordeel daarvan is dat je bij beleggen in groene obligaties weet dat je investeert in emittenten die bijvoorbeeld de klimaatverandering als een groot onderwerp aanpakken. Deze emittenten zullen in de komende jaren en decennia minder worden beïnvloed door politieke en regelgevende druk, met name op de koolstofprijzen.'

Bos: 'Het besef dringt door dat de emittenten van groene obligaties meer toekomstgericht en innovatiever zijn en minder blootgesteld aan ESG- en klimaatrisico's. Alloceren naar green bonds biedt, ook vanuit risico-oogpunt, op de lange termijn een betere bescherming van de portefeuille. Verder zijn er steeds meer aanwijzingen dat beleggen in groene obligaties niet ten koste gaat van het rendement. Integendeel.'

Atkinson: 'Ik ben een fan van green bonds. Het groene obligatie-instrument is een fantastische innovatie en hoort thuis in elke vastrentende portefeuille. Het ontbreekt echter aan diversificatie in de sector en van emittenten en het ontbreekt aan omvang en liquiditeit. Groene obligaties zijn bij lange na niet volwassen genoeg om de bestaande vastrentende allocaties te vervangen. Ik hoop dat de markt voor green bonds snel groeit, maar we zijn er nog lang niet.'

Suarez: 'Er is nog altijd een gebrek aan diversiteit bij de emittenten van groene obligaties. Er zijn ook niet genoeg overheden die groene obligaties uitgeven. Op dit moment kunnen groene obligaties de bestaande vastrentende allocaties zeker niet volledig vervangen, maar die richting gaat het wel op.'

Wij hebben de indruk dat het concept van transitieobligaties tot nu toe niet erg positief is geweest. Het lijkt erop dat de minder schone bedrijven op dit moment misschien een beetje misbruik maken van dit label.

Hocke: 'Als second party opinion provider zien we voortdurend nieuwe sectoren in de markt voor duurzame obligaties. We vinden het echter wel belangrijk dat activiteiten die met groene obligaties worden gefinancierd daadwerkelijk een significant positief groen effect hebben.'

Hoe belangrijk is het voor emittenten van obligaties om projecten te identificeren die in aanmerking komen voor financiering met groene obligaties?

Lounis: 'Dat is cruciaal. Het is een van de pijlers van de green bond principles. Als belegger moet je duidelijk weten en begrijpen wat er met de opbrengst van groene obligaties gefinancierd gaat worden. Dat is het grootste pluspunt van groene obligaties in vergelijking met andere obligaties: emittenten van groene obligaties moeten volledig transparant zijn.'

Atkinson: 'Er zijn allerlei tinten groen op de markt van green bonds. Voor de gezondheid van de markt, maar zeker ook voor die van de planeet, moeten we nog meer tinten groen verwelkomen. Ik denk ook dat er ruimte is voor groene obligaties die niet gelinkt zijn aan een specifiek project, wat niet wegneemt dat ikzelf veel liever een specifiek project zou zien.'

Van Voorthuizen: 'Voor emittenten van groene obligaties is het van wezenlijk belang om projecten en activiteiten te

> Samy Lounis is Fixed Income Product Specialist bij Allianz Global Investors, waar hij zich in 2010 bij heeft aangesloten. Hij is met name verantwoordelijk voor kredietstrategieën met een focus op Sustainable and Responsible Investment (SRI) en Impact Investing. Hij vertegenwoordigt Allianz Global Investors in de adviesraad van 2019/2020 bij het Executive Committee van de Green Bond Principles en de Social Bond Principles. Hij heeft een Master in Financiën van de Neoma Business School en een postdoctorale graad in Portefeuillebeheer van de Universiteit van Parijs XII.

Foto: Archief Allianz Global Investors

Foto: Archief Natixis Investment Managers

> Francesca Suarez is sinds 2012 Senior Sustainability Analyst bij Mirova. Ze is ook verantwoordelijk voor de adviezen over duurzame ontwikkeling van overheidsemittenten en de analyse van duurzame obligaties. Ze begon haar carrière als Financial Analyst bij Avon Cosmetics in 2008 voordat ze bij Ostrum AM kwam. Suarez is afgestudeerd aan HEC Parijs en heeft een masterdiploma in Sustainable Development. Ze heeft ook een bachelordiploma in Management Engineering van de Ateneo de Manila University (Filippijnen).

identificeren die in aanmerking komen voor financiering met groene obligaties. Daardoor zijn ze er nog bewuster mee bezig dan op algemeen niveau. Voor investeerders is dat evenzeer van belang. Ik zou bijvoorbeeld graag zien dat Shell een groene obligatielening uitgeeft.'

Zou je iets meer kunnen zeggen over een green bond van Shell?

Van Voorthuizen: 'Je zou het een transitieobligatie kunnen noemen, maar dat is niet wat ik bedoel. Ik zou willen dat Shell een groene obligatie uitgeeft omdat het bedrijf dan zal aangeven wat er op dit moment op 'groen gebied' allemaal gebeurt. Als bijvoorbeeld alle groene activiteiten van Shell, zoals het planten van bomen, worden samengebracht in een specifieke obligatie, zou dat veel duidelijk maken. Is het echt geloofwaardig wat Shell doet en aan welk volume moet worden gedacht? Een green bond van Shell zou een voorbeeld kunnen zijn voor andere bedrijven en ook voor beleggers.'

Bos: 'Het zou goed zijn als Shell op zijn minst zou laten zien hoeveel geld het bedrijf toewijst aan groene projecten en ook hoe dat zich verhoudt tot de investeringen in fossiele brandstoffen. Voor zover ik weet is dat nog steeds een veelvoud van de investeringen in duurzame energie. Wat zijn de bedoelingen? Probeert Shell zijn strategie echt af te stellen op een temperatuurstijging van twee graden, of misschien anderhalve graad?'

Atkinson: 'Ik zou zeker de mogelijkheid verwelkomen om een groene obligatie van een olie- of gasbedrijf te kunnen kopen, wat aansluit op hun bredere strategie met betrekking tot vermindering van de CO_2-uitstoot, op voorwaarde dat er passende informatie wordt verstrekt en dat wij ons op ons gemak voelen bij het besteden van de opbrengsten.'

Regelgeving heeft zeer bijgedragen aan de groei en transparantie van de markt en aan het debat over wat 'groen' is.

Wat zijn de groeivooruitzichten voor de transitieobligatiemarkt?

Atkinson: 'Het groeipotentieel is enorm. De wereldwijde energiebenchmark bedraagt iets van een biljoen dollar, ongeveer het dubbele van de omvang van de groene obligatiebenchmark. Helaas hebben we nog geen precies idee over hoe we op een zinvolle manier in de transitie-obligatiemarkt kunnen investeren. Wel staat vast dat transparantie van essentieel belang is.'

Hocke: 'Naast de financiering van de activiteiten zijn de langetermijnplannen van de uitgevende onderneming over tien of twintig jaar een van de belangrijkste zaken waar we naar kijken bij de beoordeling van transitie- of overgangs-obligaties. Op dit moment zijn we bezig met het identificeren van activiteiten in transitiesectoren waar we redelijk veel vertrouwen in hebben en die een bedrijf zullen helpen zich aan te passen aan de internationale klimaatdoelstellingen: dat wil zeggen de netto CO_2-uitstoot in 2050. We hebben al activiteiten geïdentificeerd voor twee sectoren – staal en aardgas – en zijn van plan om in de komende maanden meer sectoren uit te rollen.'

Bos: 'Wij hebben de indruk dat het concept van transitie-obligaties tot nu toe niet erg positief is geweest. Het lijkt erop dat de minder schone bedrijven op dit moment misschien een beetje misbruik maken van dit label. Net als voor groene obligaties is er voor transitieobligaties een duidelijkere taxonomie nodig.'

Suarez: 'Wij zijn niet zo'n grote fan van transitieobligaties, vooral omdat niet duidelijk is wat het doel van deze obligaties is. Wij geloven dat er op het gebied van energietransitie een gebrek aan ambitie is. Gezien de klimaatnoodtoestand zijn kleine of middelgrote stappen niet voldoende. Er zijn grote sprongen nodig om twee graden te bereiken.'

Wat zijn de risico's van de komst van transitieobligaties naar de huidige groene, sociale en duurzame obligatiemarkt?

Suarez: 'Door de komst van transitieobligaties zou er wel eens minder gepraat kunnen worden over de noodzaak van groene, sociale en duurzaamheidsobligaties voor bijvoorbeeld de bestrijding van de gevolgen van klimaatverandering.'

Van Voorthuizen: 'Misschien bestaat ook het gevaar dat beleggers die niet echt de details van al deze soorten obligaties kennen, het totale pakket zullen verwerpen omdat ze de dynamiek en verschillen niet kunnen begrijpen. Misschien moeten we het daarom gewoon eenvoudig en duidelijk houden en vasthouden aan groen, sociaal en duurzaam.'

Hocke: 'Er zijn sectoren die een extreme hoeveelheid CO_2 uitstoten, maar waarvoor nog geen koolstofarme of bijna nul-koolstofoplossingen beschikbaar zijn. Die oplossingen kunnen er over enkele jaren zijn, bijvoorbeeld als gevolg van technologische ontwikkelingen. Transitieobligaties kunnen daarbij een rol spelen.'

Zullen er of kunnen er transitieobligaties worden uitgegeven zonder de EU-taxonomiecriteria in acht te nemen?

Suarez: 'Er zijn waarschijnlijk wel emissies die niet aan de EU-taxonomiecriteria voldoen. Het is aan de markten om te beslissen wat ze willen. Beleggers zullen dergelijke transitieobligaties wel of niet accepteren. Daarbij speelt een belangrijke rol dat de transitie niet duidelijk is, in de zin dat elke belegger zijn eigen definitie van transitie hanteert. Het goede aan de taxonomische criteria van de EU is dat deze de projecten hebben gedefinieerd: oké, dit zijn het soort projecten dat we nodig zouden hebben om iets specifieks te bereiken. Daarom is het verstandig om je aan de EU-taxonomiecriteria te houden.'

ESG wordt vaak gezien als een waas van data; bij duurzaamheidsobligaties zie je wat er echt aan de hand is en waar voor impact wordt gezorgd.

Lounis: 'Ik heb daar niet echt een sterke mening over. Ik denk dat de emittenten van transitieobligaties zeer aan geloofwaardigheid inboeten als ze zich niet houden aan de EU-taxonomiecriteria. De EU-taxonomie is een instrument om beleggers, bedrijven en emittenten te helpen bij de overgang naar een koolstofarme en hulpbronnenefficiënte economie, dus ik zie niet in waarom die transitieobligaties zouden kunnen worden uitgegeven zonder dat men zich houdt aan de EU-taxonomiecriteria. We weten dat er sprake is van een belangrijke trend in de markt en dat daar echt een nieuwe koers voor nodig is.'

Bos: 'Sommige transitieobligaties zullen waarschijnlijk wel worden afgestemd op de EU-taxonomie en andere niet, want er heerst verwarring op dit gebied. Dat is precies het risico voor de transitie, het obligatielabel.'

Van Voorthuizen: 'Ik vind dat uitgiften van transitie-obligaties absoluut moeten zijn afgestemd op de EU-taxonomie. Wij zouden moeten zeggen: dat is een voorwaarde voor het uitgeven van deze obligaties.'

Hoe heeft regelgeving organisaties beïnvloed in het verminderen van hun milieu-impact?

Van Voorthuizen: 'Pensioenfondsbesturen hechten er terecht veel belang aan dat er gehandeld wordt in overeenstemming met de regelgeving. Ik ben medeverantwoordelijk voor het duurzame beleggingsbeleid van ons pensioenfonds en internationale akkoorden en regelgeving zijn noodzakelijk omdat die richtinggevend zijn. Het helpt om onderwerpen te benoemen en beslissingen te nemen.'

> Jacqueline van Voorthuizen is in juli 2016 in dienst getreden bij PGB Pensioendiensten. Ze is verantwoordelijk voor de ontwikkeling en uitvoering van het verantwoord beleggingsbeleid van PGB. In de tien jaar voordat ze bij PGB Pensioendiensten kwam, trad ze op als onafhankelijk adviseur voor de financiële sector en adviseerde ze over duurzame beleggingsproducten en -strategieën. Ze begon haar carrière in 1984 bij MeesPierson Wealth Management, waar ze bijna 20 jaar werkte en leiding gaf aan het Charity Asset Management-team. Van Voorthuizen is een Registered Beleggings Analist en ESAA Certified Pension Executive.

Foto: Archief PGB Pensioendiensten

Suarez: 'Regelgeving heeft duurzaamheid op de voorgrond geplaatst, met name op de mondiale markten. Ik wil ervoor pleiten om ook naar de lokale markten te kijken. Hoe kunnen we het makkelijker maken om groene of sociale projecten te lanceren? Emittenten zijn maar al te zeer bereid om groene, sociale en duurzaamheidsobligaties uit te geven, maar ze hebben moeite om projecten in de praktijk te lanceren.'

Atkinson: 'Regelgeving heeft zeer bijgedragen aan de groei en transparantie van de markt en aan het debat over wat 'groen' is. Het is duidelijk dat veel klanten als gevolg van regelgeving onder druk staan om ESG-kwesties met betrekking tot hun portefeuilles breder te bekijken.'

Bos: 'Regelgeving heeft zeker een belangrijke impact. Voor onze organisatie worden de zogenoemde verschillende duurzaamheidslabels steeds belangrijker. Er zijn verschillende labels in verschillende landen en het aanvragen en verkrijgen van die labels betekent veel meer werk. Maar dat is het waard, want uiteindelijk leidt regelgeving ertoe dat er meer duurzaam geïnvesteerd wordt.'

In hoeverre kan het taxonomisch kader worden aangepast aan en geharmoniseerd worden met andere markten buiten de EU om een wereldwijde impact te hebben?

Suarez: 'Ik denk niet dat er een wereldwijde taxonomie komt. Verschillende landen of verschillende regio's zullen hun eigen taxonomieën creëren, die vervolgens in kaart worden gebracht om te zien hoe ze in andere contexten gelijkwaardig zouden zijn.'

Atkinson: 'De EU probeert, met enig succes, de internationale inspanningen op het gebied van duurzaamheid te coördineren. UCITS-fondsen zijn wereldwijd gedistribueerd, zodat de EU in feite haar regelgeving naar de internationale markten exporteert. Ik denk dat er een harmonisatie in de taxonomie komt, al zullen niet alle markten perfect op elkaar aansluiten.'

Lounis: 'Het is duidelijk dat er een afstemming nodig is, die wordt afgedwongen door de economische activiteiten in de mondiale wereld. Het is ook duidelijk dat er geen perfecte afstemming zal zijn, maar ik denk dat er op een gegeven moment wel overeenstemming zal zijn over de grootste onderwerpen.' «

Emittenten zijn maar al te zeer bereid om groene, sociale en duurzaamheidsobligaties uit te geven, maar ze hebben moeite om projecten in de praktijk te lanceren.

CONCLUSIE

Passief beheer van een klimaatbewust fonds is niet eenvoudig. Het doel is om een benchmark te repliceren, maar het is duidelijk dat er in Fixed Income nog geen benchmarks beschikbaar zijn die zijn afgestemd op het Klimaatakkoord van Parijs. Beleggers moeten zich richten op de portefeuille zelf, omdat er nog heel wat werk moet worden verricht om de benchmarks beter in te vullen. Zij moeten zich niet te veel focussen op alleen kwantitatieve resultaten. Er kunnen uiteindelijk ook goede dingen worden bereikt zonder dat het mogelijk is ze te meten. Sustainability-linked bonds zijn, in tegenstelling tot green & social bonds, niet bestemd voor specifieke groene en sociale projecten. De structuur van deze obligaties is erg onduidelijk en ten opzichte van andere concepten inferieur qua transparantie. Bij sustainability-linked bonds is de selectie van de KPI's het meest kritische punt. Die moeten meetbaar, controleerbaar en materieel zijn. Emittenten kunnen nu, vanwege de overvloedige liquiditeit, vrij gemakkelijk geld ophalen tegen interessante prijzen. Er is dus geen grote behoefte om aan te dringen op duurzame obligaties. Een belangrijke reden voor de opleving van de groene obligatiemarkt in de laatste jaren is politiek draagvlak. Het besef dringt door dat de emittenten van groene obligaties meer toekomstgericht en innovatiever zijn en minder blootgesteld aan ESG- en klimaatrisico's. Alloceren naar green bonds biedt op de langere termijn een betere bescherming van de portefeuille. Regelgeving heeft duurzaamheid op de voorgrond geplaatst en in belangrijke mate bijgedragen aan de groei en transparantie van de markt voor duurzame obligaties. Veel beleggers staan als gevolg van regelgeving onder druk om ESG-kwesties met betrekking tot hun portefeuilles in een breder perspectief te trekken.