

COP26: een beleggersperspectief

Door Margarita Shevtsova

COP26 stond in het teken van ambities, de bevestiging van intenties en de versnelling van de regelgeving. Waren landen bereid hun vermeende nationale kortetermijnbelangen en machtsspelletjes opzij te zetten? Daarvoor moesten ze zich wel verbinden aan een snellere vermindering van de CO₂-uitstoot, het delen van technologie en het verhogen van financiële steun. De afspraken en slotverklaring van de 26ste Klimaatop van de Verenigde Naties leidden tot gemengde gevoelens.

Maar wat maakt COP26 anders dan COP21 of zelfs COP25? In de eerste plaats zijn er nu meer ondersteunende dan tegenwerkende factoren: er is steun vanuit het overgrote deel van de landen en regio's met de meeste uitstoot, waaronder China en de Verenigde Staten, een enorme verschuiving in de publieke opinie en het sentiment onder aandeelhouders alsook een steeds grotere bewustwording in en toezeggingen vanuit het bedrijfsleven. Deze aspecten hebben een positieve bijdrage geleverd aan COP26.

Verandering financiële markten

Er is een aardverschuiving gaande in het sentiment van de financiële markten, die in 2015 nog niet reageerden op de resultaten van COP21. De afgelopen vijf jaar is duurzaam beleggen meer mainstream geworden en beleggers van over de hele wereld beschouwen de risico's van klimaatverandering inmiddels als een integraal onderdeel van hun beleggingsbeslissingen. Het totaal beheerd vermogen in wereldwijde ESG-fondsen zal volgens Bank of America Merrill Lynch stijgen tot \$ 1,6 biljoen. Het belang van de beleggersgemeenschap neemt toe. Er wordt meer druk op politici uitgeoefend om verandering teweeg te brengen.

Ook de energiesector staat onder druk om te veranderen. Een toenemend aantal pensioenfondsen en uitvoerders wereldwijd (het Noorse oliefonds, maar ook Nederlandse pensioenfondsen PME en Horeca & Catering, ABP) sluit niet alleen activiteiten uit op basis van steenkool en oliezandenproducenten, maar de energiesector als geheel.

Daarnaast organiseren financiële markten zich steeds meer om een duidelijk signaal af te geven. Denk aan initiatieven die gericht zijn op CO₂-neutraliteit, zoals het Net Zero Asset Manager-initiatief met \$ 57,4 biljoen AUM of het Net Zero banking-initiatief met \$ 39 biljoen aan gecombineerde assets.

Bovendien biedt een grotere groep adaptieve bedrijven meer variabiliteit (en flexibiliteit) binnen duurzaam beleggen, waarbij thema's als hernieuwbare energie of groene bouw relevant en belegbaar worden. Adaptieve bedrijven zijn in transitie, met duidelijke doelstellingen en voortschrijdende vooruitgang. Ten opzichte van niet-adaptieve bedrijven hebben zij doorgaans lagere bijkomende risico's en hogere groeipercentages door een link met de relevante markten en profiteren zij meestal van een waarderingspremie en lagere kapitaalkosten. Denk aan Kingspan, Rockwool en Saint Gobain of ITM Power en Ceres Power op het gebied van waterstof.

Perceptie van bedrijven

Door actief eigenaarschap zijn bedrijven sinds 2018 anders gaan denken. In het BNEF-rapport van september wordt melding gemaakt van 'Net zero or equivalent commitment' van twee derde van de grootste CO₂-uitstoters ter wereld, die samen verantwoordelijk zijn voor 80% van de uitstoot. Tot dusver heeft ongeveer twee derde van de bedrijven in de S&P 500 en bijna 80% van de bedrijven in de STOXX 600 een vorm van decarbonisatiedoelstellingen.

Ook zoeken bedrijven naar manieren om klimaatverandering mee te nemen in hun boekhouding. S&P Global en Danone voeren in de financiële verslaglegging een voor CO₂-gecorrigeerde winst per aandeel in, waarbij de gewone winst per aandeel wordt aangepast met een theoretische uitgestoten CO₂-prijs per aandeel. Naarmate het absolute aantal uitgestoten ton afneemt, stijgen de aangepaste inkomsten sneller dan de reële inkomsten. Dit zorgt voor aanzienlijk verbeterde transparantie en biedt beleggers meer gedetailleerde informatie over toekomstige kasstromen en waarderings.

De enorme ontwikkeling van een aantal cruciale schone technologieën heeft bovendien geleid tot een aanzienlijke daling van de kosten en een toename van het concurrentievermogen ten opzichte van CO₂-rijke alternatieven. Dit leidt op zich al tot een andere dynamiek in verschillende sectoren. Sommige bedrijven, bijvoorbeeld EDPR en Orsted, hebben zich al ontpopt tot zuiver groene spelers, die 100% van hun geïnstalleerde capaciteit en productie uitstootvrij



Margarita Shevtsova

Senior Portefeuillemanager
Aandelen, ACTIAM

hebben gemaakt. Zij stimuleren andere ondernemingen. Verder kan rentmeesterschap van beleggers de transitie vergemakkelijken.

Impact van COP26 op beleggingen

Allereerst is COP26 zonder meer een katalysator die meer bedrijven onder druk zet om de net zero-doelstellingen na te streven. De markt zal daarop reageren en differentiëren. De polarisatie tussen de ESG-winnaars en -verliezers gaat door met meer afwijkende waarderingratio's in elke sector en/of regio.

Bedrijven die al met hun eigen transitie zijn begonnen en bedrijven die verbonden zijn aan de toeleveringsketen van de energietransitie (elektrische auto's, duurzame energie, et cetera), zullen profiteren. Beleggers zullen de CO₂-neutraaldoelstellingen nog meer controleren op de aanwezigheid van actieplannen en mijlpalen. Bij een gebrek aan doelstellingen loopt een bedrijf grotere risico's en heeft het een concurrentienadeel. Het bedrijf moet veranderen om toegang te houden tot de financiële markten (tegen hogere kosten en in een hoger tempo).

De achterblijvers worden waarschijnlijk in twee groepen ingedeeld. De eerste groep achterblijvers omvat bedrijven die weinig actie ondernemen in sectoren met een behoorlijke kostenbesparing alsook met een gevestigde technologie voor de energietransitie. Een goed voorbeeld daarvan is RWE, dat zeer traag is met het afbouwen van activiteiten op het gebied van steenkool, of Ford, dat achterloopt op zijn concurrenten wat betreft de doelstellingen voor de verkoop van elektrische auto's in 2030.

Een andere groep betreft de bedrijven in koolstofintensieve sectoren, waar de benodigde technologie nog niet bestaat, beperkingen kent of nog niet rendabel is. Denk bij-

voorbeeld aan de luchtvaart, waar duurzame brandstoffen nog altijd niet rendabel zijn en elektrische vliegtuigen nog in de kinderschoenen staan. Cement is een andere sector waar de koolstofvrije technologie van Cera-Tech voor de meeste toepassingen niet kan worden ingezet.

Daarnaast ontstaat met de versnelling van de energietransitie tegen 2030 volgens IFC een beleggingskans van tot wel \$ 1,1 biljoen in de VS en volgens PwC bijna \$ 250 miljard in Azië tegen 2025. Uit schattingen van Bank of America Merrill Lynch blijkt dat de groene transitie op de lange termijn 0,3% tot 0,5% aan de wereldwijde jaarlijkse groei van het BBP kan bijdragen.

Ook was koolstofprijstelling tot nu toe niet zwaarwegend genoeg om invloed te hebben op de winst. Om dit in perspectief te plaatsen: het Internationaal Energieagentschap schat dat een gemiddelde wereldwijde koolstofprijs van meer dan \$ 200/ton nodig is om aan net zero te voldoen. Het IMF maakt een schatting van \$ 75/ton, wat nog steeds een aantal keer hoger is dan het huidige niveau van \$ 3/ton. Als in deze sectoren een voor CO₂-gecorrigeerde winstmethodiek zou worden gehanteerd, draagt dit bij aan de transparantie en het bijhouden van de vooruitgang die wordt geboekt.

Tot slot zal op de korte termijn het positieve sentiment van COP26 duurzaam beleggen, dat dit jaar consolideert als gevolg van de waarde-rotatie en de energiecrisis, stimuleren. Op de langere termijn zal de versnelde transitie leiden tot een groter beleggingsaanbod van adaptieve bedrijven en thema's. Dit, in combinatie met grotere regelgevingsdruk en een veranderend beleggingssentiment, zal duurzame beleggingsstromen naar financiële markten versnellen. ■

IN HET KORT

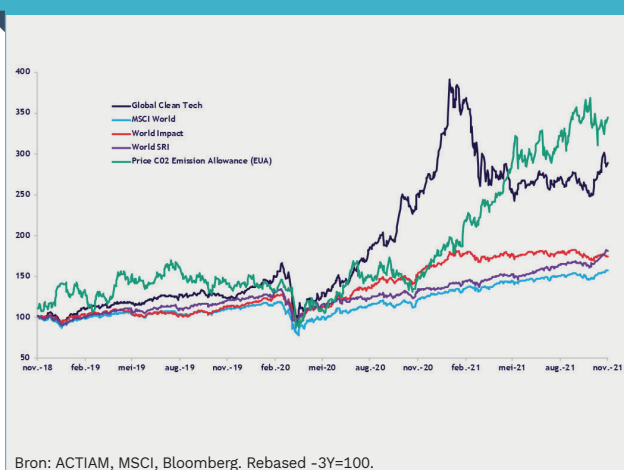
De polarisatie tussen de ESG-winnaars en -verliezers zet door (meer afwijkende waarderingratio's in elke sector en/of regio), omdat het financiële belang toeneemt.

Net zero-doelstellingen worden een 'licence to operate'. Beleggers moeten bestaande transitieplannen, toegewezen middelen en kapitaaluitgaven bestuderen om greenwashing te voorkomen.

Niet-adaptieve bedrijven voelen op de middellange termijn de druk van de koolstofbeprizing.

COP26 zal, ondanks de gemengde gevoelens na de slotverklaring, voor een opleving in de prestaties van duurzaamheid als beleggingsthema zorgen.

FIGUUR 1: DUURZAAMHEIDSMARKTINDICATOREN



FIGUUR 2: IMPLICIETE TEMPERAATUURSTIJGING PER SECTOR VOLGENS DE GLOBAL INDUSTRY CLASSIFICATION STANDARD (GICS)

The outliers, even in low-emitting sectors, consume a disproportionate share of their industry's remaining budget. In short, such listed companies are heavily spending other companies' emissions. For the economy to reach net-zero emissions in less than 30 years, every company on track to exceed globally agreed thresholds will have to decarbonize.

