

VOORZITTER: Martin Mlynár, CEO, Corestone Investment Managers

DEELNEMERS: Karin Bouwmeester, Sustainability Manager, ABN AMRO Bank
Francis Condon, Sustainable and Impact Investing Research Analyst, UBS
Liza Jansen, Investment Strategist, PGGM
Rishma Moennasing, Lead Funds & Sustainability, Rabobank Group

BEGIN NÚ EN MET DE DATA DIE JE AL HEBT!

Door Baart Koster

Tijdens de paneldiscussie 'How to develop Measurable Standards for Climate Change & Energy Transition?' sprong één kernboodschap eruit: begin liever vandaag dan morgen met de voorbereidingen op onvermijdelijke beleidswijzigingen. Natuurlijk vraagt het vinden van de juiste aanpassingen in je beleggingsbeleid en het formuleren van werkbare parameters de nodige aandacht. Maar voor het wachten op standaardisering ontbreekt simpelweg de tijd.



De paneldiscussie maakte deel uit van het door Financial Investigator georganiseerde seminar 'Climate Change and Energy Transition in a Disruptive World' en stond in het teken van de daaraan voorafgaande presentatie van Sagarika Chatterjee, Director Climate Change bij Principles for Responsible Investment (PRI). Chatterjee probeert beleggers en financiële markten ervan bewust te maken dat zij moeten voorsorteren op wat komen gaat. Niet alleen om financiële problemen te voorkomen, maar ook om het hoofdprobleem, klimaatverandering, tijdig aan te pakken. Het PRI-project om dat te bereiken draagt de titel 'The Inevitable Policy Response'. Naast een forse energietransitie krijgen beleggers en markten hoogstwaarschijnlijk ook te maken met plotselinge en robuuste beleidswijzigingen. Een groot deel van de financiële sector verwacht namelijk dat de overheidsreactie op de klimaatverandering niet langs de weg der geleidelijkheid zal verlopen. Hoe bereiden organisaties zich daarop voor? Het was de eerste van drie vragen die moderator Martin Mlynár, Co-Founder en CEO van Corestone Investment Managers, zou voorleggen aan het panel.

Regels geven richting

Rishma Moennasing, Lead Fondsen en Duurzaamheid bij Rabobank, legt de focus op CO₂-reductie. 'Wij streven naar het opbouwen van beleggingsportefeuilles met een lagere CO₂-footprint dan de benchmark en hebben de ambitie om die footprint nog verder te verminderen. We willen niet alleen zaken vermijden in portefeuilles, maar ook bedrijven en industrieën verbeteren. We vragen daarom aan vermogensbeheerders om zoveel mogelijk het fysieke risico van bedrijven te meten. Die meetdata leveren vervolgens de grondslag voor een gesprek met die bedrijven om hen voor te bereiden op transitierisico's en zo gezamenlijk de doelen van het Akkoord van Parijs te bereiken.' Karin Bouwmeester, Manager Sustainability voor ABN AMRO Private Banking, wijst erop dat het

actieplan van de EU al de nodige richtinggevende regelgeving met zich meebrengt. Bijvoorbeeld over de openbaarmaking van klimaatgerelateerde informatie. 'We zijn ook bij een TCFD-pilot (Task Force on Climate-related Financial Disclosure) betrokken, die ons richting geeft in deze fase van voorbereiding op klimaatverandering en energietransitie, en die ons bovendien helpt om te bepalen welke scenario's nadere bestudering verdienen.' Daarnaast is de EU Taxonomie in ontwikkeling, het geharmoniseerde classificatiesysteem waarmee bepaald wordt wat er precies onder duurzame economische activiteiten valt. Ook dat zal in de komende jaren een richtingaanwijzer zijn, denkt Bouwmeester. 'Verder hebben we regelmatig contact met verschillende vermogensbeheerders om te zien welke producten zij ontwikkelen en om deze aan te bieden op ons platform.'

Wedden op één scenario?

Liza Jansen werkt als Beleggingsstrateeg voor PGGM en is daarmee, zoals gespreksleider Mlynár opmerkt, de enige eigenaar van assets in het panel. Hoe bereidt PGGM zich voor op een ongewisse toekomst? 'Wij hielden ons in het verleden vooral bezig met de vraag: hoe kunnen wij als belegger bijdragen aan het tegengaan van klimaatverandering? Maar inmiddels is ook de financiële materialiteit een punt van aandacht', begint Jansen. Op dat terrein ontplooit PGGM verschillende acties, waaronder het maken van scenario-analyses en het uitvoeren van stresstests voor de transitierisico's inzake CO₂. 'Ook integreren we klimaatverandering in de beslissingen van onze beleggingsteams, waarbij we risicobewustzijn met betrekking tot klimaatverandering willen vergroten.' Jansen vindt het een risico om klimaatverandering in je ALM en je strategische asset allocatie te integreren. 'Want dan moet je voor één scenario kiezen, terwijl het hoogst onzeker is welk klimaatscenario zich zal voltrekken. Het maakt je veel minder

flexibel om in dat geval met je asset allocatie voorbereid te zijn op andere scenario's en risico's. Daarom adviseren wij onze investment teams zowel te kijken naar het energietransitie- als naar het fysieke risico, want beide zullen belangrijk blijken. Focus dus niet op slechts één risicoscenario.'

Francis Condon, Executive Director Sustainable Investment Research bij UBS Asset Management, prijst het werk van PRI als zeer waardevol, maar ziet de door de PRI als 'onvermijdelijk' betitelde beleidsreactie toch anders. 'De onvermijdelijkheid van een late, krachtige en disruptieve beleidsreactie staat allerminst vast, aangezien het volkomen onzeker is wat klimaatverandering precies gaat betekenen. De macrocijfers die wij hierover hebben, verschillen behoorlijk als het over de impact daarvan gaat. Sommige cijfers wijzen uit dat klimaatverandering 2 procent van het BBP zal kosten, maar als markten op hol slaan, kan klimaatverandering wel 17 tot 19 procent van het BBP gaan kosten.' Als multi-client en multi-product manager adresseert UBS AM die onzekerheden door ESG zowel in haar aandelen- als vastrentende portefeuilles te integreren. 'Daarbij kijken we waar die integratie voor specifieke sectoren en individuele emittenten financieel het meest van belang is en letten we op de CO₂-footprint van onze portefeuilles, hoewel we erkennen dat dit een ruwe maatstaf is voor het klimaatrisico. Ook hanteren we een rules-based aandelenstrategie, waarmee we onze portefeuilles qua ESG op elkaar afstemmen met de nadruk op de verscheidenheid aan klimaatrisicomaatregelen.'

Eerst een level playing field

Vervolgens wilde Mlynár weten hoe de deelnemers omgaan met 'what-if'-scenario's en welke maatstaven ze daarbij hanteren. Het ontwikkelen van standaardmaatstaven is complex, reageert Moennasing. 'Er zijn veel initiatieven, maar vooralsnog ontbreekt een eenduidige metriek voor het berekenen en beprijzen van CO₂. Daarom richt Rabobank zich nu primair op beleid om beleggingen te hebben met een lagere CO₂-uitstoot dan het marktgemiddelde. Een eenduidige manier van het berekenen en beprijzen van CO₂ heeft onze voorkeur. Dit creëert een level playing field voor bedrijven in dezelfde sector en het vergemakkelijkt het vergelijken van data tussen bedrijven. Ook vermindert dit de kans op 'carbon leakage', het risico dat bedrijven verhuizen naar landen met een milder klimaatbeleid.' Er ligt hier duidelijk een uitdaging, besluit Moennasing, want helaas is CO₂-uitstoot momenteel nog heel verschillend beprijsd, met grote verschillen tussen landen.

Condon constateert dat de wisselwerking tussen beleggingsdoelen en klimaatdoelen een rol speelt. Die twee blijken niet altijd goed samen te werken. 'De praktijk vraagt vaak om een trade-off tussen die twee', zegt Condon en hij illustreert dat vervolgens met enkele voorbeelden van klimaatgeoriënteerde portefeuilles die ieder hun eigen hoge idiosyncratische risico's hebben. 'Wij proberen vat te krijgen op die risico's door te kijken naar de CO₂-footprint. Daarover zijn immers de meeste data beschikbaar en zijn de schattingsmodellen het verst ontwikkeld. Meer specifiek letten wij op de CO₂-intensiteit en trends daarin. Daarbij hanteren we voor

onze klimaatgeoriënteerde 'Climate Awareness'-strategieën een eigen scenario-analyse: The Glide Path. Daarmee kijken we hoe dicht bedrijven bij een pad van maximaal twee graden opwarming zitten. We letten daarbij op de exposure naar fossiele brandstoffen, wie er op de grotere fossiele brandstofreserves zit en op de exposure naar hernieuwbare energiebronnen. Al die informatie gebruiken we als wegwijzer voor onze asset allocatie, om te kiezen voor bedrijven die volgens ons op de goede weg zijn en niet voor bedrijven die de verkeerde kant opgaan. En natuurlijk kijken we ook naar de positieve bijdrage die bedrijven leveren aan duurzame energie.'

Gebrek aan standaardisatie biedt kansen

Ook ABN AMRO heeft verschillende TCFD-scenario's gedefinieerd voor fysieke risico's en transitierisico's. Daarmee berekent de bank de impact van verschillende opwarmingsscenario's tot respectievelijk 2, 3 en 4 graden en voert het stresstests uit. 'Het begint allemaal met een helder inzicht in waar we nu staan', aldus Bouwmeester. 'Daarom hebben we al onze portefeuilles doorgelicht op diverse risico's en op de vraag in hoeverre die zijn afgestemd op het Akkoord van Parijs. Daarmee zitten we nu in de analysefase; vanaf 2020 gaan we hierover rapporteren aan onze klanten. Die informatie moet klanten bijvoorbeeld gaan helpen om gericht over te stappen van meer traditionele naar koolstofarme producten in hun portefeuille.' PGGM heeft ook ambities op het gebied van meetbaarheid, maar op portefeuilleniveau is het nog altijd heel moeilijk om een eenduidige maatstaf in een tool te integreren waarmee je je volledige risico kunt bepalen, zegt Jansen. 'Daarom kijken we per vermogenscategorie welke meest bruikbare data en statistieken we hebben. En dat is ook prima, want elke categorie heeft haar eigen risico's.' Jansen breekt een lans voor een nuchtere hands-on benadering van dit vraagstuk, want er wordt te veel over standaardisatie gepraat, vindt ze. 'Je kunt alleen kennis opbouwen en je meetmethoden en maatstaven verfijnen als je er gewoon mee begint. We moeten zo snel mogelijk ervaring opdoen met wat voor ons werkt en vervolgens op die kennis voortbouwen.'



En dan kan blijken dat je de gekozen aanpak voor onroerend goed bijvoorbeeld ook prima voor infrastructurele activa kunt implementeren. Begin nu en doe dat met de gegevens die je al hebt, dat is echt mijn boodschap.'

Op Mlynárs slotvraag in hoeverre de deelnemers erin slagen hun eigen maatstaven te ontwikkelen en hoe zij daarnaar kijken, herhaalt Moennasing dat die vooralsnog in ontwikkeling zijn, om daar twee interessante nuanceringen aan toe te voegen. Ten eerste dat data de echte uitdaging vormen. Want voor een scherp beeld van veranderingen in de reductie van de CO₂-footprint moet je ook de onderliggende footprint van een bedrijf in beeld hebben. Hoe hoog is die werkelijk? Die vraag valt in de praktijk lastig te beantwoorden. Een bedrijf kan volgens scope 1 en 2 een lage footprint hebben, maar volgens scope 3 een hoge. Oftewel: wanneer we de gehele keten in ogenschouw nemen, kunnen bedrijven juist een hoge CO₂-uitstoot hebben. Daarnaast denkt Moennasing dat het zelfs wel voordelen biedt om niet voor alles een standaard te hebben. 'Dat biedt ook een kans, want we zijn allemaal beleggers op zoek naar inefficiënte markten. Dus wanneer je in staat bent te investeren in ESG-gegevens en in waarderingsmodellen, dan kan dat helpen bij de zoektocht naar alpha en om risico's te beperken, hetgeen het risicorendementsprofiel van portefeuilles verbetert.' Dat neemt niet weg dat Moennasing positief is over de toekomst, gezien de ijver waarmee vermogensbeheerders momenteel modellen ontwikkelen. Een toekomst van geavanceerdere ESG-modellen om klimaatrisico's te meten en te integreren in duurzame beleggingsbeslissingen, is volgens haar nabij.

Wachten is geen optie

Ook Bouwmeester vindt dat standaardisatie niet van meet af aan nodig is. 'Niet dat we zonder kunnen, uiteindelijk helpt het ons. Hoe zouden we anders producten, organisaties en bedrijven moeten vergelijken? Maar we moeten nu aan de slag met de data die we hebben.' Op dit moment is de situatie nog zo dat iedere beleggende organisatie haar eigen dataleverancier heeft als het

gaat om de metrisch belangrijkste footprint van dit moment, CO₂. Dat leidt tot andere uitkomsten, ziet Bouwmeester. 'Iedereen gebruikt zijn eigen bron en rapporteert verschillende cijfers. Hoewel dit het belang onderstreept van standaardisering, is daarop wachten beslist geen optie.' Overigens voorziet ze ook voor de toekomst geen uniforme standaard, maar verwacht ze dat, gezien het belang van het thema, er verschillende normen ontwikkeld zullen worden, geformuleerd door verschillende organisaties en instanties.

Tot slot stimuleerden zaalvragen onder meer tot nadenken over de uitruil van klimaatverandering en beleggingsrendement. Condon gaf zijn gehoor onder andere mee dat je door vrij overzichtelijke accentverschuivingen van bijvoorbeeld kolengestookt naar hernieuwbare energie, al redelijk veel kunt doen om een portefeuille behoorlijk meer klimaatgeoriënteerd te krijgen bij een aantrekkelijk rendement. Overigens zijn veel klanten best bereid daar beleggingsrendement voor op te geven, maar wringt de schoen bij de hoeveelheid rendement die ze kunnen opgeven voordat ze met de financiering van hun verplichtingen in de problemen komen. Juist voor dergelijke klanten is een uitgekende balans tussen klimaatdoelstellingen en rendement belangrijk.

Vermijd verliezers

Daarop aansluitend stond Jansen nog even stil bij groene investeringen in het perspectief van risico en rendement. Ze is er niet van overtuigd dat een groene beslissing ook altijd de beste financiële beslissing is. Niettemin neemt ze toch graag het risico. 'Ik zou altijd voor een focus op klimaatrisico kiezen, omdat ik denk dat het vermijden van de verliezers in je portefeuille zal werken en het financiële rendement van je portefeuille zal verbeteren.' Bij dit alles moeten we ons overigens goed blijven realiseren dat we over de toekomst nooit zekerheden hebben, besluit Condon. 'Klimaatverandering is een toekomstgerichte kwestie waarvoor geen risicomodel bestaat. Er is echt nog veel werk te doen.'

