

# De prijs van klimaatverandering

Door Bouko de Groot Fotografie Cor Salverius Fotografie



De impact van de klimaatverandering op de beleggingsportefeuille is veel groter dan we nu kunnen becijferen. Welke rol speelt het al, wat kunnen we er eigenlijk van meten, hoe groot is het risico op stranded assets, wat doet het met het financieel rendement en waar liggen de kansen? Drie experts aan het woord.

Het door Financial Investigator georganiseerde en drukbezochte seminar over Climate Risks & Opportunities in Real Assets in Utrecht sloot af met een paneldiscussie over klimaatrisico's met drie specialisten. De discussie werd geleid door Luc Joosten, Managing Director van a.s.r. real assets investment partners. Hij begon met een inventarisatie.

### Welke invloed heeft klimaatverandering op het portefeuillebeheer?

Robert-Jan Foortse, Head of European Property Investments bij APG Asset Management, trapte af. De twee belangrijkste componenten van de verandering zijn voor hem het transitierisico en het fysieke klimaatrisico. Over dat tweede vertelde Foortse: 'Wij hebben van onze investeringen de geo-coördinaten van alle onderliggende gebouwen verzameld, ongeveer 110.000. Vervolgens hebben wij geanalyseerd in welke mate die gebouwen zijn blootgesteld aan klimaatrisico's als hitte, koude, droogte, overstromingen, brand, aardbevingen, orkanen en de stijging van de zeespiegel. Dat heeft geleid tot een raamwerk waarmee we nu een beeld hebben van waar het fysieke klimaatrisico in onze portefeuille zit. De uitdaging is om de risico's in te prijzen. Voor het transitierisico is dat op dit moment gemakkelijker. Het fysieke klimaatrisico, dat is waar de echte uitdagingen liggen en waar we het verschil kunnen maken.'

Andrea Palmer, Responsible Investment Lead, Listed Real Estate bij PGGM, legde uit dat klimaatverandering de portefeuillebeheerprocessen op twee manieren beïnvloedt, via risicomangement en via impactmanagement, die elkaar niet uitsluiten. 'Het is onze doelstelling om 100% van onze vastgoedportefeuille te hebben in bedrijven, fondsen of

individuele activa die een op de wetenschap gebaseerde CO<sub>2</sub>-reductiedoelstelling hebben. Dat kinkt wellicht wat vreemd, doelen als doelstelling, maar we vonden dat het meest activerend voor die bedrijven. Anders is voor hen de makkelijkste manier om de reductie te halen immers door de probleemassets te verkopen. Maar dat doet natuurlijk niet echt veel.'

Arjan van Wieren, Head of Real Assets bij MN, vulde de twee aan met een derde punt. 'We werken nauw samen met onze managers om onze CO<sub>2</sub>-voetafdruk te verkleinen. Een van de belangrijkste uitgangspunten is dat alle betrokken partijen de Paris Pledge for Action hebben ondertekend. Dus de net zero-ambitie, die is er. Als sector moeten we echter heel nauw samenwerken om dit voor elkaar te krijgen. Dat is niet makkelijk. Zo hebben we veel problemen met het verkrijgen van data, de kwaliteit van de data en de dekking van de data ten aanzien van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van alle assets in de portefeuille. Daar kunnen we samen met de managers aan werken, om dat te verbeteren en om meer transparantie te krijgen over waar we nu staan én hoe we het CO<sub>2</sub>-niveau naar beneden gaan krijgen.'

Klimaatverandering en de impact op real assets was hét thema van de middag. Joosten wilde weten hoe serieus we de bijkomende risico's nemen.

### Is het risico van stranded assets het belangrijkste risico dat beleggers de komende decennia moeten managen?

Palmer wilde eerst wat nuance aanbrengen, want wat is een 'stranded asset' nu precies? 'Het is erg afhankelijk van de situatie. Het hangt af van de locatie, het type huurovereenkomst, het type eigendom, regelgeving, en ga zo maar door. Stranded assets omvatten dus veel. Kijk je bijvoorbeeld naar de CRREM-definitie, dan staan daar termen in als veroudering en het risico van veroudering. Maar die zijn subjectief. Je kan het ook bekijken vanuit het perspectief van vroegtijdige afwaardering. Als het niet wordt afgewaardeerd of afgeschreven op basis van de taxatiewaarde, dan weet ik niet of het al stranded is. CRREM creëert een wat vreemde taal over wat het precies is.'

Foortse voegde nog een andere nuance toe. 'Ik zou zeggen dat op de korte termijn stranded assets inderdaad waarschijnlijk het groot->



#### VOORZITTER

Luc Joosten

Managing Director,  
a.s.r. real assets investment  
partners



#### Robert-Jan Foortse

Head of European Property  
Investments, APG Asset  
Management



#### Andrea Palmer

Responsible Investment Lead,  
Listed Real Estate, PGGM



#### Arjan van Wieren

Head of Real Assets, MN

‘Het fysieke klimaat-risico, dat is waar de echte uitdagingen liggen en waar we het verschil kunnen maken.’

ste risico zijn. Op de langere termijn zie ik fysieke klimaatrisico's echter als een véél groter risico.’

Van Wieren ging daarop door. ‘We hebben tegenwoordig met heel veel risico's te maken. In de context van het klimaat is het monitoren van het risico van stranded assets erg belangrijk. Een van onze grootste uitdagingen is het beschermen en het creëren van waarde voor onze opdrachtgevers en pensioendeelnemers. Dus als we dit risico niet echt grondig managen, krijgen we te maken met assets die worden afgeschreven en ontstaan er zogenaamde brown discounts in de portefeuille. Dan halen we de CRREM-routes niet die de verdere opwarming van de aarde beperken tot de 1,5°C. We zijn het aan onze opdrachtgevers en pensioendeelnemers verplicht om hier echt hard aan te werken. Of het ook het grootste risico is? Het is één van de grootste en we moeten dat nu al aanpakken. Het is echt zorgwekkend dat we met zijn allen achterlopen op de ambitie die we hebben vastgesteld in Parijs. We moeten de CRREM-routes hanteren om op het juiste pad te blijven om onze doelstellingen te halen.’

Gaan de twee dan niet hand in hand? Immers, als je je transitierisico niet managet, neemt je klimaatrisico alleen maar toe. Toch is dat niet zo zwart-wit, legde Foortse uit. Als voorbeeld noemde hij een hotel in Manhattan. Dat ligt precies aan de goede kant van het overstromingsrisicogebied: mooi, risico gemanaged! ‘Maar toen realiseerden we ons dat de stad New York een grote vloedmuur zal bouwen om dat overstromingsrisico aan te pakken. De kosten daarvan zullen waarschijnlijk worden gedragen door alle vastgoedeigenaren in Manhattan. Dus terwijl ons specifieke gebouw geen risico loopt, worden we wel geconfronteerd met een veel groter probleem waarvoor we zullen moeten betalen. Dat moeten we inprijzen. Maar dat kunnen we nog niet in alle gevallen: hoe kan je bijvoorbeeld inprijzen wat de stad Miami in de toekomst gaat of moet doen om schade te voorkomen als de zeespiegel daar stijgt? Dát is voor mij het grote risico. Capex in een individuele asset stoppen is relatief makkelijk, maar dat andere deel kan ik niet weten, en daar maak ik me zorgen over.’

Palmer ook. Het volgen van CRREM is dan inderdaad een methode. Ze merkte op dat de lokale minimale energieprestatienormen in bijvoorbeeld New York en Boston al zeer

nauw aansluiten bij CRREM-intensiteitsniveaus. Echter, er zit geen stok achter de CRREM-deur. ‘Het is geen regulering. Het is dus ons morele kompas dat ons op dit moment langs deze CRREM-routes leidt. Als de stokken niet groot genoeg zijn om daadwerkelijk een verandering in asset-waardering of cashflows te effectueren, of dat nu door marktwerking of regelgeving is, zal het waarschijnlijk niet gebeuren. Het gaat niet vanzelf.’

CRREM en andere methodes rusten allemaal op data. Metingen op het gebied van energie-efficiëntie, beglazing, isolatie, warmtepompen, enzovoort. Dat vormde een mooie brug naar Joostens volgende vraag.

### Kunnen beleggers een goed en volledig beeld krijgen van het klimaatrisico in hun portefeuille?

‘Data is een heel groot probleem’, antwoordde Van Wieren. ‘Zowel dekking als kwaliteit. Scope 1, Scope 2, Scope 3: het is echt moeilijk om hoge kwaliteit data over deze niveaus te krijgen. We hebben misschien nog geen 100% dekking, maar we werken nauw samen met managers om daar te komen. Scope 3 is uiterst complex: een van de grootste uitdagingen voor de sector is om grip te krijgen op wat daarbij de CO<sub>2</sub>-voetafdruk is. Hoe dan ook, we moeten ons niet verschuilen achter data. We kunnen niet wachten tot de data perfect is.’

‘Het sleutelwoord is ‘volledig’, haakte Palmer in. ‘Ik werk in openbare vastgoedbeleggingen en openbare markten zijn niet transparanter dan de particuliere markt, in sommige gevallen zelfs minder. Als grote investeerders kan je in de particuliere markt veel invloed uitoefenen en de specifieke informatie opvragen die je nodig hebt om klimaatrisico's in te schatten. Op de openbare markten kunnen we dit niet doen, omdat bedrijven ter zake doende niet-openbare informatie niet mogen delen. Daarbij zijn we erg afhankelijk van de datadienstverleners, zoals bijvoorbeeld GRESB. We gebruiken hun functionaliteit voor het downloaden van gegevens om ons eigen ESG-classificatiesysteem voor het bedrijf te definiëren, op basis van onze eigen opvattingen over materialiteit voor elke vastgoedsector.’

Foortse vergeleek het dataprobleem met de foto's die op dat moment van de panelleden werden genomen. ‘Hoeveel pixels heeft zo'n foto? 24 miljoen? Tien jaar geleden was dat 2

‘Een van de grootste uitdagingen voor de sector is om grip te krijgen op wat de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van Scope 3 is.’

miljoen. En nog eerder hadden we analoge foto's. Konden we destijds een allesomvattend beeld krijgen? Ja, we wisten niet beter, we konden werken met die foto's. Kan het beter? Ja. Zullen de foto's volgend jaar weer beter zijn? Ja. Kortom, de data kan beter. Daar moeten we aan werken, maar we moeten wel beginnen. Het is een eerste beeld dat we nog veel duidelijker moeten krijgen, maar er is een beeld, dus we kunnen aan de slag.'

### **Brengt het halen van de doelstellingen van het Akkoord van Parijs onnodig hoge kosten en risico's met zich mee, ten koste van het financieel rendement?**

Palmer haalde in reactie een voorbeeld aan van een Duits vastgoedbedrijf. 'Drie jaar geleden legde het bedrijf tijdens zijn AVA een keuze op tafel: waren investeerders bereid 1 cent dividend per aandeel in te leveren om zonnepanelen op de daken te leggen? Het bedrijf legde uit dat ze al alle duurzaamheidsprojecten hadden gedaan die meer opbrachten dan hun kapitaalkosten, dus verdere investeringen in duurzaamheid zouden niet in overeenstemming zijn met de traditionele filosofie van bedrijfsfinanciering. Kortom, dat zoiets al gebeurt, toont aan dat het duur wordt. Maar liefst 95% van de investeerders stemde 'nee', ze wilden die 1 cent. De weg naar net zero zal dus niet makkelijk zijn en er kan pijn zijn onderweg. Niet elk bedrijf zal dit soort kwesties rechtstreeks aan aandeelhouders voorleggen, maar sommige doen dat wel en dan zullen investeerders moeten laten zien of ze de daad ook bij het woord voegen. Overigens stemde een jaar later 95% van de investeerders vóór het besteden van die 1 cent aan duurzaamheidsprojecten: een ommezwaai binnen een jaar.'

'Capex is nodig inderdaad', vulde Van Wieren aan. 'Het gaat om het dilemma van hoge kosten of opportuiniteitsverlies. Dus waarde beschermen en creëren betekent ook investeringen doen. Dat zal de IRR mogelijkwijs schaden, zonder twijfel, maar we moeten het doen. Wat in de toekomst echt spannend wordt in het kader van green premiums en brown discounts: wat doen we als het investeringsrendement niet meer aantrekkelijk is omdat het niet voldoet aan de rendementsdoelstelling? Verkopen we dat specifieke object of doen we de investering ondanks het feit dat deze het rendement te veel negatief beïnvloedt? Dát wordt een grote uitdaging in de toekomst. Ik denk dat we hogere kosten

serieus moeten beoordelen en wellicht moeten nemen. Het kan invloed hebben op het rendement, maar ik denk dat het uiteindelijk zal lonen.'

### **Daarop voortbordurend: er is veel gesproken over risico's en risico-beheer op weg naar net zero. Waar risico's zijn, zijn kansen: welke?**

'Waarschijnlijk liggen de beste kansen in de huidige gebouwde omgeving', reageerde Foortse. 'We moeten daarin nu eenmaal iets gaan doen. Ik denk dat we de komende tien jaar daar de beste kansen zullen vinden.'

Palmer gaf aan dat ze denkt dat de grootste kans ligt bij triple net lease-assets. 'Daar is al jaren absoluut niets veranderd, omdat ze geen operationele controle over het object hebben en ook nooit zullen hebben. Wij willen nu overwegen om ze te behandelen als een financiële instelling, niet als een vastgoedbedrijf, omdat ze in wezen financiers zijn (vooral sale lease-back managers). We onderzoeken de mogelijkheid dat zij doelen stellen voor hun huurders. Wat is bijvoorbeeld het percentage van hun huurders dat afkomstig is van bedrijven die zelf een op wetenschap gebaseerde CO<sub>2</sub>-reductiedoelstelling hebben? Triple net verhuurders hebben geen operationele controle over hun bezittingen, maar wel over de relaties met hun huurders. Deze methode maakt daar gebruik van en wij denken dat het een van de weinige manieren is om dit deel van de markt in beweging te krijgen.'

Van Wieren zag nog meer kansen in het verschiet. 'Scope 3-innovaties bijvoorbeeld, zoals bouwen met hout en andere bio-based materialen, dat is iets waar we meer en meer naar moeten kijken als sector. De intensivering van gebruik van elektriciteit en de huidige problematiek rondom elektriciteitsnetwerken maken investeringen in dit segment interessant.'

Concluderend ervoer Joosten het gesprek met de drie als heel inzichtelijk. De impact van de klimaatverandering op onze portefeuilles is inderdaad veel groter dan we nu kunnen becijferen. Data is een probleem, maar wachten op perfectie gaat niet. Stranded assets zullen er zijn, maar ook daar liggen kansen. Samenwerken is het devies en samen een beetje pijn moeten (willen) lijden waarschijnlijk ook. ■

**'De makkelijkste manier om de reductie te halen is door de probleem-assets te verkopen. Maar dat doet natuurlijk niet echt veel.'**

## **IN HET KORT**

De uitdaging is om de risico's in te prijzen, vooral fysieke klimaatrisico's.

Stranded assets zijn op de korte termijn het grootste risico. Op de langere termijn zijn fysieke klimaatrisico's een veel groter risico.

Een focus op Capex alleen is onvoldoende. Een bredere blik is essentieel.

Investeringen doen om de waarde van real assets te beschermen en te creëren zal de IRR schaden, maar het moet gedaan worden.

De beste kansen liggen momenteel in de gebouwde omgeving, de triple net-mogelijkheden, en Scope 3-innovaties.