

ESG wordt steeds meer een financiële beleggingsfactor

Door Baart Koster Fotografie Mark van den Brink Photography



Tijdens de paneldiscussie op het pensioenfondsevenement ‘Klimaatverandering, Klimatrisico’s en Transitierisico’s’ ging de aandacht vooral uit naar de vraag hoe je de ongewisse risico’s van klimaatverandering zo goed mogelijk in kaart kunt brengen.

Dat die vraag een uitdagende is, behoeft geen betoog. Dat het een onvermijdelijke is evenmin, want klimaat- en transitierisico’s kunnen beleggingsportefeuilles hard raken. Dagvoorzitter Marcel Andringa brengt het onderwerp daarom direct aan de orde: hoe meten we de transitie- en fysieke risico’s in onze beleggingsportefeuilles? De expertise van Piet Eichholtz, Professor aan de Universiteit van Maastricht en Co-Founder en Partner bij Finance Ideas, ligt met name op het terrein van Real Assets. Eichholtz, die via een videoverbinding deelnam aan het debat, hoeft niet lang na te denken over Andringa’s vraag. ‘Praat je in de context van vastgoed over deze risico’s, dan is de CRREM-tool (Carbon Risk Real Estate Monitor) hét instrument om je te helpen bepalen of je met je beleggingsportefeuille goed op schema ligt wat betreft de doelen van het Akkoord van Parijs, die uiterlijk in 2050 moeten zijn bereikt.’

CRREM: de CO₂-wegwijzer voor vastgoed

‘Gebruik CRREM’, is dus Eichholtz’ korte antwoord. ‘Daarbij geldt uiteraard dat elk instrument dat klimaat- en transitierisico’s beoogt te meten, tevens nadelen kent. We bevinden ons tenslotte nog in de beginfase van de ontwikkeling. Maar dat neemt niet weg dat CRREM voor vastgoed momenteel het standaardinstrument is om vast te stellen welke paden men het beste kan volgen en hoe de verduurzaming vlot.’ CRREM is door academici ontwikkeld op verzoek van de Europese Commissie. Het geeft een beeld van waar een asset manager op elk moment met zijn beleggingsportefeuille staat, maar ook welk specifiek pad hij dient te volgen om op zijn laatst in 2050 zijn beleggingsportefeuilles klimaatneutraal te krijgen zoals in het Akkoord van Parijs is bepaald, licht Eichholtz toe. ‘De identificatie van dat pad is gebaseerd op een asset by asset-analyse. Wijst die analyse uit dat je minder ver bent dan waar je volgens het pad op het moment van meting zou moeten zijn,

dan geeft CRREM je de informatie die je nodig hebt om de verduurzaming van je beleggingsportefeuille te versnellen en zo op koers te blijven richting de doelen van het Akkoord van Parijs.’

Op de CO₂-footprint is binnen Federated Hermes de afgelopen jaren een goed zicht gecreëerd, vertelt Michael Viehs, Head of ESG Integrations. ‘Vijf jaar geleden begonnen we dat te ontwikkelen. Inmiddels zijn we in staat om zowel de CO₂-footprint als de CO₂-intensiteit van onze public equities- en public credits-portefeuilles te meten. Dat doen we niet alleen op een geaggregeerd portefeuilleniveau, we dalen ook dieper af in onze portefeuilles om dit per asset class te bekijken. Tevens stellen we vanuit een Scope 1-, Scope 2- en Scope 3-gezichtspunt vast hoe de trend eruitziet van de bedrijven waarin we belegd zijn. Daarbij kunnen we bovendien bepaalde gevoeligheden van die bedrijven voor bijvoorbeeld hypothetische CO₂-beprijzingen inzichtelijk krijgen. Dat is mijns inziens belangrijke informatie voor beleggers in public equities en public credits, die met dergelijke gegevens kunnen meten wat het toekomstige traject van bedrijven naar netto nul CO₂-uitstoot zal zijn.’ Viehs opteert overigens voor een holistische benadering van klimaatverandering, als onderdeel van het gehele ESG-universum. ‘Dit betekent dat we tevens moeten nadenken over de implicaties van klimaatverandering voor de S en de G en andersom ook over de effecten die de S en de G hebben op de klimaatverandering.’

Méer dan een kwantitatieve exercitie

In antwoord op Andringa’s vraag naar de fysieke risico’s voor aandelenportefeuilles vertelt Viehs dat de locatie van bijvoorbeeld productiefaciliteiten, producten en diensten van bedrijven cruciaal is voor de bepaling van die risico’s. Het wordt, zo meent hij, steeds belangrijker om naar de complete supply chain van bedrijven te kijken. Viehs rondt zijn reactie af met een belangrijk punt aangaande public assets. ‘We hebben het veel over data en over hoe we CO₂-uitstoot en scenario’s moeten meten. En ook over wat daarbij de onderliggende aannames zijn. Maar we moeten ons daarbij goed realiseren dat ESG in zijn totaliteit, en klimaatverandering in het bijzonder, meer dan alleen een kwantitatieve exercitie is. We kunnen de beste modellen ontwikkelen en scenario’s bedenken, maar uiteindelijk moeten portefeuillemanagers en analisten de data die voorhanden zijn ook begrijpen en daarvan de >



VOORZITTER

Marcel Andringa

Uitvoerend Bestuurder
Balans- en Vermogensbeheer
bij Pensioenfonds Metalelektro



Piet Eichholtz

Professor, Universiteit van Maastricht, Co-Founder en Partner, Finance Ideas



Michael Viehs

Head of ESG Integrations,
Federated Hermes



Fred Wouters

Investment Specialist en
ESG Officer, Pensioenfonds UWW

‘Engagement kan helpen om van ondernemingen winnaars te maken.’

implicaties voor bepaalde beleggingsbeslissingen kunnen overzien. Ze moeten die informatie dus kunnen integreren in de beslissingen die ze voor hun portefeuille nemen. Dat is een kwalitatieve dimensie die óók met ESG-beleggen verbonden is.’

Fred Wouters, Investment Specialist en ESG Officer bij Pensioenfonds UWV, kijkt zowel holistisch als partieel en zowel kwantitatief als kwalitatief naar klimaatrisico's. Eerst is de CO₂-intensiteit per sector onder de loep genomen om te bepalen welke sectoren het meest blootstaan aan transitierisico's. Daarna is datzelfde voor regio's gedaan. ‘Ook hebben we macro-economische klimaatscenario's gebruikt. Aangezien die kwantitatieve modellering nog in de kinderschoenen staat, adviseren wij om verschillende vendors en scenario's te gebruiken en zo mogelijk ook verschillende datasets. Om die informatie vervolgens te combineren met een kwalitatieve analyse.’

Voor fysieke klimaatrisico's raadt Wouters aan om op individueel assetniveau te kijken naar vastgoed en infrastructuur. ‘Daarbij richten we ons op het identificeren van de objecten die het meest blootstaan aan fysieke risico's en hebben we ons de vraag gesteld of het verstandig is om tot een andere geografische diversificatie te

komen van vastgoed en infrastructurele projecten in onze portefeuille.’

Satellietdata worden onderdeel van risicoanalyses

In de toekomst zal de analyse van de supply chains van bedrijven binnen de aandelen- en credits-portefeuille een punt van aandacht worden, verwacht Wouters. Daar is hij over in gesprek met een gespecialiseerde partij die satellietdata gebruikt om de exacte locaties van de verschillende productievestigingen zichtbaar te maken. ‘Voor ons kwam het enigszins als een verrassing dat vooral in Azië de meerderheid van de productie-faciliteiten langs de kust of langs rivieren is gesitueerd. Dat maakt dergelijke assets uiteraard gevoelig voor fysieke risico's op de lange termijn. De volgende stap in onze risicoanalyse zal zijn om dit soort data voor onze portefeuilles scherper in beeld te krijgen.’ ‘Maar welke meetmethoden zijn reeds gehanteerd en wat gaven die te zien?’, wil Andringa weten. ‘Vier jaar geleden besloten wij onder andere om ESG-benchmarks te implementeren op sectorneutrale basis en hebben we backtests op die benchmarks laten uitvoeren’, aldus Wouters. ‘Inmiddels kunnen we iets over het risico en rendement zeggen op basis van de cijfers van de afgelopen drie jaar.’

‘Afgelopen zomer heeft Pensioenfonds UWV besloten tot het uitsluiten van olie en gas in de portefeuille’, vervolgt Wouters. Wat het effect van die beslissing is op het risicorendementsprofiel van de beleggingsportefeuille zal vanaf volgend jaar blijken. ‘Dat wordt belangrijke informatie, want wij zijn ervoor om een goede pensioenvoorziening te bieden.’ De beslissing om uit te sluiten, was volgens Wouters geen zware. Dat besluit viel vanuit de verwachting dat ergens in de toekomst fossiele brandstoffen stranded assets zullen worden. Bovendien zat Pensioenfonds UWV maar voor 1% van de totale waarde van de beleggingsportefeuille in fossiele brandstoffen. ‘Het was dus geen groot issue, maar door het effect ervan over de langere termijn te meten geeft het wel waardevolle informatie, op basis waarvan het beleggingsbeleid zo nodig aangepast kan worden.’

Engagen of desinvesteren?

Dan legt Andringa een heel ander thema op tafel: hoe kijken de deelnemers aan tegen de integratie van klimaatrisico's in hun ALM? Wouters geeft aan gebruik te maken van verschillende macro-economische klimaatrisico scenario's. Hij adviseert in elk geval



een robuust raamwerk met betrekking tot scenario's, wijze van modellering en vendor data. Want het is ook op dit terrein nog vroeg dag, denkt hij.

Scenario's zijn op dit gebied maar één stukje van de puzzel, vult Viehs aan. Hij kan zich daarom vinden in Wouters' advies. Dat is des te belangrijker, omdat data vaak vertraagd of onvoldoende beschikbaar komen, vertelt Viehs. 'Zo rapporteren de bedrijven waaraan ons direct lending-team geld leent, dikwijls niet. Dat geldt in het bijzonder in het SME-segment voor bedrijven die in privéhanden zijn. Daarom bestaat er voor ons als asset managers een plicht om daadwerkelijk te engagen met deze bedrijven en hen erop te wijzen dat ze serieus over rapportage moeten nadenken.' De olifant in de kamer is volgens Viehs het idee van desinvesteren als uiting van engagement. 'Ik geloof dat engagement meestal een positief verschil maakt, zeker bij bedrijven die in de transitie zitten naar een meer net zero-manier van werken. Maar wanneer bedrijven niet snel genoeg bewegen op dat transitiepad en je engagement faalt, komt er een moment dat je als belegger zou kunnen zeggen: genoeg is genoeg, ik kan hier niet langer in investeren.'

Maar meestal ligt de waarheid tussen deze twee polen in, want uiteindelijk willen beleggers investeren in de winnaars van morgen. Viehs: 'Engagement kan helpen om van ondernemingen winnaars te maken en we moeten dus geduld betrachten met bedrijven die werken aan verduurzaming. Hoe vaak zagen we bijvoorbeeld al niet dat nutsbedrijven erin slaagden te transformeren tot leveranciers van hernieuwbare energie?' Maar wordt er eenmaal besloten dat een bedrijf niet langer in een beleggingsportefeuille past, dan moet daarover ook openlijk worden gecommuniceerd. Dit zijn namelijk rode vlaggen waarin asset managers geïnteresseerd zijn, zegt Viehs. 'In de context van ALM en scenario-analyse is het daarom belangrijk om dergelijke kwalitatieve kenmerken in je data-analyse in te bedden en om dus niet alleen te vertrouwen op kwantitatieve data met betrekking tot ESG- of klimaatverandering.'

Wouters kiest voor een andere benadering. 'Voor ons is het belangrijk te kijken naar hoe kansrijk engagement überhaupt kan zijn. Daarom engagen we op voorhand bijvoorbeeld niet met tabaksproducenten, maar sluiten we die uit.' Daarnaast kijkt het Pensioenfonds UWV naar het eindproduct

om te bepalen of het engagen of uitsluiten wordt. 'Staal en cement zijn weliswaar zeer CO₂-intensief, maar naar verwachting hebben we deze materialen over een eeuw nog nodig. Dus in dergelijke sectoren doen we aan actief engagement om productieprocessen te helpen verduurzamen.'

ESG: een financiële factor

Eichholtz benadrukt dat vastgoed altijd nodig zal blijven. Engagement is daarom zelfs de sleutel in een sector die zich volgens Eichholtz niet snel genoeg aanpast aan de veranderende werkelijkheid. 'Interessant is dat de sector zowel uitstoter van CO₂ als gebruiker van elektriciteit is en daarmee dus een deel van het klimaatprobleem, terwijl het daarnaast tevens blootgesteld is aan dat probleem in de vorm van ongekende overstromingen en branden. Dus niet alleen klimaatverandering is hier gebaat bij engagement, de vastgoedsector is dat minstens net zozeer.'

Eichholtz betreft tot slot het IPCC-rapport in het debat. Dat schetst extreme scenario's die zelfs Nederlandse ingenieurs tot wanhoop brengen. 'Als vier meter zeespiegelstijging bewaarheid wordt, dan kun je beter delen van de Randstad opgeven. Alleen denk ik dat dit een staartrisiko is. Wat niet wegneemt dat klimaatrisico's in de toekomst onverzekerbaar zullen worden. Het enige wat je daarom kunt doen, is slim kijken naar de regio's waarin je nog wél wilt investeren.'

In de afronding van een informatief debat adviseert Viehs asset owners in het algemeen om klimaatverandering als onderdeel van het ESG-universum op dezelfde wijze te beschouwen en te wegen als iedere andere risicofactor in beleggingen. 'Asset owners, en specifiek asset managers, moeten deze risico's doorgronden, anders vullen zij hun fiduciaire verplichtingen niet goed in. Probeer te begrijpen dat ESG niet langer een non-financial, maar meer een financiële factor is geworden.' Wouters beaamt dit. 'Als je klimaatrisico's uiteindelijk adresseert als een financieel risico in plaats van een moreel risico, dan is dat bovendien makkelijker te communiceren naar je begunstigden.' ■

IN HET KORT

CRREM is voor vastgoed het standaardinstrument om verduurzaming te meten.

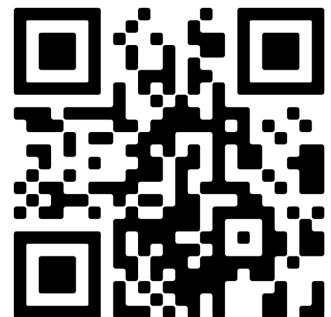
Voor een betere analyse van de fysieke risico's van klimaatverandering dien je naar de hele supply chain van bedrijven te kijken.

Engagement maakt een positief verschil voor verduurzaming, maar wanneer dit structureel faalt, is desinvesteren uiteindelijk de beste oplossing.

Om fysieke risico's effectief te minimaliseren, is het zaak om goed naar de locatie van je assets te kijken.

ESG is een financiële factor geworden.

Bekijk hier de video's van het pensioenfondsevenement over Klimaatverandering, Klimaatrisico's en Transitierisiko's.



'Als je klimaatrisico's adresseert als een financieel risico in plaats van een moreel risico, dan is dat makkelijker te communiceren naar je begunstigden.'