

Engagement is vaak vooral educatie

Door Baart Koster Fotografie Peter Putters



Tijdens de Climate Summit van Financial Investigator stond een van de vier paneldiscussies volledig in het teken van de ‘Road to Net Zero’. Vier beleggingsexperts gingen met elkaar de discussie aan over de verschillende wegen naar netto nul CO₂-uitstoot.

Dagvoorzitter Piet Klop, Hoofd Verantwoord Beleggen bij PGGM, wil eerst duidelijkheid over de ambities van zijn gesprekspartners en informeert daarom naar hun beleggingsdoelstelling: nul uitstoot of netto nul uitstoot? Jelena Stamenkova van Rumpf, Director Responsible Investment bij Anthos Fund & Asset Management, hoeft daar niet over na te denken. ‘Voor ons is het zeker netto nul emissie. Het verschil met nul uitstoot is dat het bij netto nul eigenlijk gaat om het balanceren van je beleggingsportefeuille. Reductie komt eerst, dan compensatie. Wij hebben ons gecommitteerd aan een netto nul uitstoot van broeikasgassen in 2040. Dat is een portefeuillebrede ambitie die we willen bereiken door de verandering in de reële economie te beïnvloeden, niet alleen door onze portefeuille schoon te houden. Ik vermoed dat mijn gesprekspartners hun beleggingen ook afstemmen op het terugdringen van de CO₂-uitstoot in de reële economie, want daarover bestaat een brede consensus onder beleggers’, aldus Stamenkova van Rumpf.

Die inschatting blijkt een juiste, want ook Annemieke Coldeweijer, Co-Lead Portfolio Manager Sustainable Credit bij NN Investment Partners, richt haar pijlen op netto nul uitstoot. Dat wordt door een realistische overweging ingegeven. Sommige bedrijven kunnen naar haar zeggen niet met nul uitstoot uit de voeten. ‘Voorlopig heb je bijvoorbeeld nog cementproducenten nodig. Momenteel ontbreken de duurzame oplossingen voor verschillende bedrijfsactiviteiten nog. Naar nul uitstoot gaan, is dus pas mogelijk als er voor bedrijven duurzame handelingsperspectieven zijn.’ Coldeweijer onderschrijft bovendien de filosofie om als beleggers impact te willen maken op de reële economie. Daarbij gaat het er niet om wie de portefeuille met de laagste CO₂-footprint heeft. ‘We zijn er als beleggers om een positieve impact op het milieu te genereren en van de wereld een betere plek te maken. Daar moeten de inspanningen dus op gericht zijn’, besluit Coldeweijer.

Samenwerken voor CO₂-reductie

Amelia Tan, Head of Responsible Investment Strategy bij Legal & General Investment Management (LGIM), is het daarmee eens. Het gaat volgens haar ook om het vinden van een levensvatbaar evenwicht tussen assets die CO₂ uitstoten en assets die CO₂ absorberen. Tan: ‘Wij streven ernaar om in samenwerking met onze klanten te komen tot een netto nul uitstoot in 2050, met als tussentijdse doelstelling om in 2030 zo’n 70% van ons totale vermogen onder beheer netto nul te laten zijn. Om dat doel te bereiken, is het van cruciaal belang om de meest CO₂-intensieve sectoren aan te spreken, zoals de mijnbouw. Je kunt niet overschakelen op hernieuwbare energie zonder essentiële mineralen zoals nikkel en koper. Dus in plaats van deze producenten de rug toe te keren, moeten we met hen samenwerken, proberen hun uitdagingen beter te begrijpen en hen helpen inzien welke rol zij kunnen spelen in de strijd tegen de klimaatverandering.’

Marco Rigo, Senior Quantitative Analyst in het Global Bonds Team van Pictet Asset Management, denkt langs dezelfde lijn als Tan. Voor hem is het tegelijkertijd glashelder dat om voldoende CO₂ uit de atmosfeer te halen, er bomen geplant moeten worden, en wel op een gigantische schaal. ‘In 2020 hebben we, onder andere door het aanplanten van bomen, wereldwijd ongeveer 7% CO₂-reductie gerealiseerd. Om de veel significantere reductie te bereiken die nodig is, zijn de wereldwijde inspanningen nog niet toereikend. We zullen daarvoor zeker nog een miljoen bomen moeten planten.’

Marktstandaarden moeten omhoog

Netto nul is dus breed de ambitie, concludeert Klop. Maar als we accepteren dat CO₂-uitstoot altijd onderdeel van de portfolio’s zal uitmaken, welke strategie hanteren de deelnemers dan om die uitstoot in ieder geval zo dicht mogelijk bij nul te brengen? Tan ontvouwt het driestappenproces van haar organisatie. ‘Eerst worden kwantitatieve gegevens en fundamentele bottom up-analyse gebruikt om te bepalen wat de belangrijkste ESG-kwesties per sector en bedrijf zijn. Dit wordt gedaan door Global Research and Engagement Groups, oftewel ‘GREGS’, samenwerkingsverbanden tussen onze beleggingsteams en ons investment stewardship team. De tweede stap omvat engagement op basis van inzichten in belangrijke engagementthema’s, afgebakend per sector. We identificeren wat we willen bereiken voor elk van deze sectoren en welke prioriteit deze doelstellingen hebben in onze beleggingsplannen. Als grote



VOORZITTER

Piet Klop

Hoofd Verantwoord Beleggen, PGGM



Jelena Stamenkova van Rumpf

Director Responsible Investment, Anthos Fund & Asset Management



Annemieke Coldeweijer

Co-Lead Portfolio Manager Sustainable Credit, NN Investment Partners



Marco Rigo

Senior Quantitative Analyst Global Bonds Team, Pictet Asset Management



Amelia Tan

Head of Responsible Investment Strategy, Legal & General Investment Management

FOTO'S: KEES RUIKEN FOTOGRAFIE, COR SALVERIUS FOTOGRAFIE, ARCHIEF NN INVESTMENT PARTNERS, ARCHIEF PICTET ASSET MANAGEMENT, ARCHIEF LGIM

‘Bedrijven hebben soms educatie nodig. Daar ligt een rol voor beleggers. En dan niet alleen richting bedrijven, maar óók naar klanten toe.’

indexmanager is het voor ons soms praktisch onmogelijk om te desinvesteren, dus kijken we vooral naar hoe we de marktstandaarden kunnen verhogen. We merken dat dit een krachtige aanpak is en daartoe gaan we in gesprek met een breed spectrum van belanghebbenden, dus niet alleen met bedrijven.’

De derde stap is die van escalatie, vervolgt Tan. ‘Als we merken dat we geen tractie krijgen door betrokkenheid, dan kunnen we escaleren. We kunnen dit doen door middel van stamsancties, maar we zijn ook in staat om uit niet-responsieve emittenten uit geselecteerde portefeuilles te stappen op basis van ons speciale klimaatengagementprogramma, de Climate Impact Pledge.’

Het begint inderdaad met het identificeren en bestuderen van de bedrijven in je portfolio, om zo te constateren waar ze zijn qua verduurzaming, beaamt Coldeweijer. En ja, je gaat uiteraard het gesprek aan met achterblijvers. Maar dat gesprek is dan wat haar betreft geen kwestie van met je neus op hun doelstellingen gaan zitten, zoals vaak gebeurt. Het is, zo stelt Coldeweijer, in belangrijke mate een gesprek waarmee je bedrijven wilt helpen verduurzamen. ‘Wij constateren dat bedrijven soms educatie nodig hebben. Daar ligt een rol voor ons als beleggers. En dan niet alleen richting bedrijven, maar óók naar klanten toe. Want velen willen netto nul uitstoot, maar weten vaak niet eens wat dat is.’

Size matters

Dat Coldeweijer als fixed income-belegger geen stemrecht heeft, betekent niet dat zij

geen invloed kan uitoefenen. ‘Natuurlijk zijn onze mogelijkheden beperkter dan die van aandeelhouders, maar we winnen veel door collectief aan engagement te doen. En daar zijn bedrijven zeker gevoelig voor, want die zijn mede afhankelijk van hun financiering op de vastrentende markten. Ze willen immers niet geconcentreerd zijn in alleen aandelen.’ In reactie daarop vertelt Klop dat hij recent een interessante grafiek zag waaruit bleek dat fixed income zelfs een belangrijkere financieringsbron is voor fossiele brandstofbedrijven dan aandelen.

Hoe zit het met engagement met nationale regeringen, wil Klop vervolgens weten. Rigo neemt meteen de illusie weg dat je als institutionele belegger groot genoeg bent om regeringen een push richting de reductie van hun CO₂-uitstoot te kunnen geven. Toch is er een kantelmoment, zegt Rigo. ‘Het moment waarop regeringen de markt op gaan voor herfinanciering van hun staatsschuld, is het moment waarop wij ze ontmoeten en met ze in gesprek gaan. Dan stellen we duurzaamheidsissues aan de orde en bediscussiëren we die.’ Vooralsnog heeft dat overigens nog niet tot concrete resultaten geleid, besluit Rigo.

Wetenschappelijk fundament

Volgens Tan boekte LGIM al enkele resultaten door samen te werken met overheden en beleidsmakers om de publicatie van klimaatgerelateerde gegevens te verbeteren. Wat die transparantie betreft, valt er nog veel te winnen, meent Tan. ‘We zijn onder meer in gesprek met de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) en met de Britse regering om de industrienormenten voor klimaatgerelateerde rapportages naar een hoger niveau te tillen. Via onze deelname aan de Investors Policy Dialogue on Deforestation (IPDD) hebben we er bij de Braziliaanse regering op aangedrongen om het probleem van de ontbossing aan te pakken. En hoewel het niet altijd gemakkelijk is om landen in de gewenste richting te bewegen, merken we dat ze bereid zijn te luisteren. Dus we zijn zeker gemotiveerd om onze gesprekken met regeringen voort te zetten.’

Voor Stamenkova van Rump is de betrokkenheid niet gericht op bedrijven, maar op beleggingsfondsen. De mate van engagement en de gesprekken die ze met hen voert, verschillen. ‘Bij aandelen en vastrentende waarden is het engagement meer volwassen, waarbij verbeteringen in de



uitvoering worden besproken. Daarbij gaat het om vragen als ‘wat zijn je doelstellingen?’, ‘hoe voer je die uit?’ en ‘wat rapporteer je?’

Bij private equity ligt de situatie iets anders, vervolgt zij. ‘Wij opereren in het middensegment van de markt, met kleinere bedrijven, wat minder gegevens betekent. Ook hebben fondsbeheerders veel minder ervaring met CO₂-neutrale strategieën. Dus daar gaat het vooral om bewustwording. En dat sluit aan bij wat Annemieke eerder zei. Je bent dan echt aan het helpen en aan het opleiden.’

Klop wil daarna weten wat de volgende stap is. Volgens Stamenkova van Rumpf hangt het ervan af hoeveel ervaring je hebt met het opzetten en uitvoeren van een duurzaamheidsstrategie. Maar in ieder geval is een zorgvuldige meting van waar je staat aan te bevelen, zo geeft zij aan. ‘Kijk daarbij ook naar wat zinvol is voor jou en voor jouw rol als belegger, want we hebben allemaal verschillende beleggingsvehikels. Voor ons als fund of funds vermogensbeheerder ziet dat er weer anders uit dan voor degenen die bedrijven selecteren voor hun portefeuille. Belangrijk is om je te richten op de verandering in de reële economie, het stellen van wetenschappelijk onderbouwde doelen en op een goede governancestructuur.’

Als niets helpt...

Maar wat als engagement faalt en er, ondanks alle goede bedoelingen, niets ten positieve verandert? Rigo blijft optimistisch, want hij ziet regeringen stappen zetten en de voorlopers onder hen zelfs klimaatregulering opstellen. Andere landen zijn nog in een leerfase en debatteren volop over duurzaamheid. In ieder geval ontstaan er vooruitstrevende beleidskaders, constateert hij, en is het volgens hem zaak dat die onderling op elkaar worden afgestemd om aan substantiële reductie van CO₂-uitstoot te kunnen werken. Weliswaar blijft het vooralsnog bij intenties, maar Rigo vindt het positief om te zien hoe bijvoorbeeld de EU door haar ambities uit te spreken, ook de individuele landen stimuleert om dit te doen. Toch blijft het natuurlijk enigszins fragiel, waarschuwt hij, want toezeggingen zijn niet bindend. Een land kan op elk moment besluiten om gedane toezeggingen uiteindelijk toch niet te respecteren.

Als niets helpt, kan dat leiden tot desinvestering en uitsluiting, aldus Coldeweijer. Maar als je zo ver gaat, is het veel krachtiger

en effectiever om dat signaal collectief af te geven. Dat ‘als-moment’ ligt voor Coldeweijer ongeveer bij drie jaar. ‘Zo lang duurt ons engagement-traject. Daarna besluiten we op basis van de geboekte progressie of we escaleren of desinvesteren.’

‘Voordat je desinvesteert, is er nog een fase waarin je met succes invloed kunt uitoefenen’, voegt Tan toe. ‘Als engagement geen effect heeft, kunnen we overgaan tot stamsancties, die we ook van tevoren aankondigen. Dit is een zeer effectief pressiemiddel gebleken. We hebben gemerkt dat ondernemingen liever niet de negatieve media-aandacht trekken die deze uitspraken hebben gekregen. Het kan ondernemingen ertoe aanzetten te reageren met relevante informatie over de manier waarop zij de door ons gesignaleerde problemen aanpakken of om eerder actie te ondernemen. Maar laten we duidelijk zijn: als langetermijnbeleggers werken wij met ondernemingen samen om te slagen, niet om afscheid van hen te nemen.’

Put it in the price

Ook de zaal laat zich niet onbetuigd en vuurt vragen op de paneldeelnemers af over onder meer het belang van het inprijzen van de kosten van CO₂-uitstoot. Arij van Berkel, Vice President bij Lux Research, die vlak voor de paneldiscussie zijn presentatie ‘Climate credits: blessing or curse?’ hield, leidt zijn vraag in met interessante context. Econometrische studies hebben volgens hem aangetoond dat sinds het Akkoord van Parijs bedrijven met de hoogste uitstoot vergeleken met bedrijven met een lagere uitstoot ongeveer 25 basispunten meer rente op hun schuldfinanciering betalen. Van Berkel vraagt of je dat mechanisme niet ook bij investeringen kunt gebruiken in plaats van een binaire keuze tussen engagement en uitsluiting te maken. Coldeweijer geeft aan het effect van een hogere uitstoot op dit moment niet te kunnen kwantificeren, maar optimistisch te zijn over de toekomst van het inprijzen. Ze verwacht dat deze kosten uiteindelijk zeker hun weg zullen vinden naar een realistische prijs waarin de CO₂-uitstoot is verdisconteerd. ‘Die beweging zal vooral aangezwengeld worden door beleggers. Want hoe meer die zich om ESG en duurzaamheid bekommeren, hoe meer ze dat mee zullen nemen in hun analyse van een bedrijf en de relatieve waarde die ze daaraan toekennen in hun beleggingsportefeuille.’ ■

‘Als langetermijnbeleggers werken wij met ondernemingen samen om te slagen, niet om afscheid van hen te nemen.’

IN HET KORT

Onder institutionele investeerders heerst consensus over het reductiedoel netto nul CO₂-uitstoot, te bereiken door veranderingen in de reële economie te beïnvloeden.

Engagement is vaak nog vooral een kwestie van educatie.

Als je besluit tot desinvestering en uitsluiting, is het veel krachtiger en effectiever om dat signaal collectief af te geven.

De verwachting is dat de kosten van CO₂-uitstoot gaandeweg steeds meer zullen worden ingeprijsd.