



WIE DE TOTALE IMPACT VAN ZIJN BELEGGINGSKEUZES BEGRIJPT, KAN EFFECTIEVER VERDUURZAMEN

Door Baart Koster

De klimaatgerelateerde ontwikkelingen gaan veel sneller dan we denken. Dat werd duidelijk tijdens de Live Uitzending van Financial Investigator over klimaatverandering, klimaatrisico en energietransitie. Diverse experts kwamen bijeen om kennis uit te wisselen over de risico's en de kansen van klimaatverandering en energietransitie.



Een belangrijke constatering: bij institutionele beleggers groeit het bewustzijn van de impact van hun beleggingskeuzes. En dat is nodig, want de ontwikkelingen gaan nóg sneller dan we al dachten. In het Planetarium Meeting Center te Amsterdam werd het ene universum tegen het andere aan gehouden. Zowel fixed income als aandelen kunnen een belangrijke rol spelen om de wereld te behoeden voor al te ingrijpende opwarming. Institutionele beleggers hebben veel geld, waarmee ze hierop evidente invloed kunnen uitoefenen. Het dagprogramma, gevuld met presentaties en een debat, begon met een gesprek met twee bestuursleden van pensioenfondsen. Van der Put besprak met hen de toestand in de wereld en gebruikte als metafoor drie golven die hard op de kust afrollen. De eerste is een forse met daarop de letters 'financiële crisis', de tweede is iets forser en daarop staat 'COVID-19' en de derde is enorm met daarop de letters 'klimaatcrisis'. Dat leidde tot een beschouwing van wat dit concreet vraagt van beleggers. Caspar Vlaar van Pensioenfonds KPN kon melden dat zijn pensioenfonds inmiddels concrete CO₂-doelstellingen op papier heeft gezet en onder meer green bonds aan de portefeuille heeft toegevoegd. Ook Geert Jan Kremer van Pensioenfonds KAS Bank rapporteerde de keuze voor groene obligaties en zei de zakelijke waarden in een ESG-mandaat te hebben belegd.

Vijftig tinten groen

Alle deelnemers waren het erover eens dat de klimaattransitie een versnelling nodig heeft. Volgens Vlaar ligt die niet in het uitsluiten van bepaalde 'worst in class'-bedrijven, maar moet je vooral heel nauwkeurig kijken waar je in je portefeuille een verschil kunt maken. Engagement is daarbij een cruciaal instrument. 'Je moet met bedrijven bekijken wat op lange

termijn gaat helpen om klimaatrisico's daadwerkelijk te mitigeren. Als belegger kun je dat onder meer in gesprekken en met je stemrecht beïnvloeden.' Inzoomend op ESG voegt Kremer toe dat je goed dient te analyseren of keuzes niet alleen voor de belegger, maar ook voor je persoonlijke investment beliefs iets toevoegen. Vervolgens moet je die keuzes ook kunnen kwantificeren en helder aan je deelnemers kunnen uitleggen.

Samantha Lamb, Head of ESG en Fixed Income bij Aberdeen Standard Investments, hield de eerste presentatie van de middag. Zij behandelde de vraag hoe je met obligatiestrategieën een positieve invloed kunt uitoefenen op klimaatverandering en transitierisico's kunt mitigeren. Dat is niet alleen een kwestie van het financieren van diepgroene economieën of van het op de uitsluitingslijst zetten van donkerbruine. Het ligt genuanceerder en Lamb gebruikt daarbij beeldspraak van econoom en bankier Mark Carney, die spreekt van de vijftig tinten groen die nodig zijn om het brede bedrijfsleven te ondersteunen en zo vergroening een extra duwtje in de rug te geven. Alleen dan maak je kans om de CO₂-uitstoot naar nul te brengen en inzichtelijk te krijgen of we voor het halen van de Parijs-doelstellingen voldoende op schema liggen. Om werkelijk effectief te zijn, heb je een helder kader nodig voor het reduceren van je CO₂-footprint. Dat kader dient tevens een klimaatscenario-analyse te omvatten en een inventarisatie van specifieke instrumenten om positieve klimaatimpact mee te genereren.

Overheden voorop

Tevens adviseerde Lamb om nauwkeurig onderzoek te doen naar bedrijven en landen die de oorzaken van klimaat-

verandering aanpakken en daadwerkelijk oplossingen bieden, want dat is noodzakelijk voor de opbouw van een duurzame beleggingsportefeuille met een beter risico-rendementsprofiel. Vlaar werd getriggerd door de vijftig tinten groen-metafoor en wilde weten hoe Aberdeen Standard Investments daarmee omgaat. Lamb: 'Wij zien nu dat pensioenfondsen soms hele ambitieuze doelen bij asset managers neerleggen, wat mijn beleggingsuniversum nogal verkleint. Onder die uitdagende omstandigheid wordt het nog belangrijker om de dialoog aan te gaan met bedrijven waarin je belegt bent, om ze te helpen op duurzamer beleid te sturen. Daarbij is wel geduld vereist, want je kunt niet verwachten dat elk bedrijf de hoge duurzaamheidsdoelen al in een of twee jaar bereikt.'

Hilary Norris, Product Manager bij FTSE Russell, met als focus Sustainable Investment, nam vervolgens het woord over strategieën om de klimaattransitie te beïnvloeden. Met Beyond Ratings probeert Norris de fysieke klimaatrisico's in kaart te brengen en ontwikkelt ze transitierisicoanalysemethoden voor financiële portefeuilles. Daarbij gaat haar aandacht primair uit naar staatsobligaties. Terwijl nationale regeringen de beweging naar een maximale opwarming van 2 graden behoren te leiden, ziet Norris dat diezelfde overheden sterk zijn blootgesteld aan klimaatveranderingen en fysieke klimaatrisico's. Daarnaast kan de klimaattransitie niet alleen een potentieel verlies aan inkomsten veroorzaken, maar tevens een toename van overheidsuitgaven. Immers, om verdere investeringen in een CO₂-arme economie te stimuleren, moeten overheden steeds meer lenen. Zodoende zien we een trend naar een hogere schuld/BBP-ratio. 'Dat', zegt Norris, 'is zorgwekkend, omdat we zien dat juist klimaatverandering kan bijdragen aan verdere spanningen in de overheidsfinanciën en de toekomstige financieringsbehoeften.'

Van marktkapitalisatie naar risico-gewogen

Dat gegeven, in combinatie met de looptijden van staatsobligaties die niet zijn afgestemd op het effect van het klimaatrisico dat nu al voelbaar begint te worden, geeft

obligatiehouders een hoge risk exposure. Het zijn volgens Norris goede argumenten om klimaatrisico's in je beleggingsstrategie te overwegen. FTSE Russell heeft een methode ontwikkeld om de CO₂-footprint van staatsobligaties te meten en zo de basis te leggen voor een portfolio bestaande uit staatsobligaties van landen die op koers liggen bij het sturen op de Parijs-doelen. Norris: 'Voor de bepaling van fysieke klimaatrisico's kijken we naar emissies van de publieke sector, daarnaast naar zogenaamde territoriale emissies, waarbij naar de totale uitstoot per land wordt gekeken, en tot slot naar geïmporteerde emissies in verband met uitwisseling van goederen en diensten tussen landen. Verder bestuderen we hoe veranderende neerslagpatronen invloed kunnen hebben op het toekomstige BBP en hoe perioden van droogte die kunnen beïnvloeden. Voor de transitierisicoanalyse zijn ook CO₂-budgetten een indicatie voor de investeringen die landen moeten doen om binnen het 2 graden-scenario te blijven.' Norris wijst nog specifiek op het risico van stranded assets, waar landen mee te maken krijgen als ze met hun verduurzamingsmaatregelen koersen op dat scenario. Naar verwachting zal dan namelijk 80 procent van de fossiele brandstoffen in de grond blijven zitten.

Dat uitgebreide onderzoek, waarbij verschillende scenario's van opwarming zijn uitgewerkt, leidde uiteindelijk tot een zogeheten Climate World Government Bond Index. De winst zit hem erin dat waar de traditionele WGBI een naar marktkapitalisatie gewogen index is, de Climate WGBI een risico-gewogen index oplevert die afwijkt van de standaardweging en tilts aanbrengt naar staatsobligaties met een aantrekkelijker risico-rendementsprofiel. Het behoeft geen betoog dat dergelijke tilts in portefeuilles van institutionele beleggers ook een steun in de rug zijn voor reductie van de mondiale CO₂-uitstoot. 'Wij zien deze klimaatgecorrigeerde staatsobligatie-indices dan ook als de belangrijkste en aantrekkelijkste optie voor beleggers die klimaatrisico's willen integreren in hun duurzame passieve beleggingsstrategieën', besluit Norris.

Het andere universum

Na de pauze werd de insteek verlegd naar aandelen. Manuel Coeslier, Portfolio Manager en SRI Analist bij Mirova, startte zijn presentatie met een confronterende vaststelling: als we op dezelfde wijze blijven doorbeleggen, dan gaan we naar een opwarming van 4 graden en krijgen we te maken met de catastrofale gevolgen daarvan. Er zijn aandelenstrategieën nodig om de opwarming tot anderhalf à twee graden te beperken. Door de actuele indices simpelweg te repliceren, gaan we met desastreuze opwarmingsgevolgen te maken krijgen. Asset managers moeten daarom naar de totale emissie van bedrijven kijken, aldus Coeslier. Zowel naar de directe emissie als gevolg van bedrijfsactiviteiten, als naar de elektriciteit die gebruikt wordt voor de bedrijfsprocessen als ook naar de indirecte emissies die samenhangen met de rol van een onderneming in haar bedrijfsketen. Het gaat bovendien



niet slechts om kosten en de CO₂-footprint, ofwel om de negatieve impact. Asset managers moeten ook alert zijn op de kansen die liggen in wat bedrijven te bieden hebben op het gebied van de energietransitie.

Bovendien zijn vermeden emissies, als onderdeel van de positieve impact van ondernemingen, essentieel. Door slechts te sturen op het verlagen van negatieve impact verminderen beleggers weliswaar de risico's in hun portefeuille, maar door niet gealloceerd te zijn naar vermeden emissies laten ze ook belangrijke kansen liggen. En dat is een risico op zich, zegt Coeslier. De Europese regelgever komt nu gelukkig met benchmarks tegemoet aan de bestaande behoefte aan transparantie. Investeerders zullen conform die benchmarks niet alleen hun allocatie naar fossiele sectoren moeten afbouwen, maar zullen bovendien moeten herinvesteren in aanbieders van werkelijke oplossingen voor klimaatverandering.

Van koolstof naar groene waterstof

Mark Lewis, Chief Sustainability Strategist bij BNP Paribas Asset Management, besprak de impact van de energietransitie voor investeerders. Voor het identificeren van sommige cruciale ontwikkelingen heb je geen glazen bol nodig. De substantiële reductie van de CO₂-uitstoot is daar een voorbeeld van. De EU wil naar netto nul uitstoot in 2050 toe en al ver voor die deadline gaan we dat merken, zegt Lewis. Bijvoorbeeld in de beprijzing van CO₂, die door bijvoorbeeld de conventionele transportbedrijven al vóór 2030 gevoeld zal worden. Lewis benadrukt dat verduurzaming van gebruikte energie niet alleen wenselijk is, maar dat de fossiele brandstoffen door de snelle energietransitie ook economisch de concurrentiestrijd roemloos zullen verliezen. Hernieuwbare energie is bovendien intrinsiek deflatoir, stelt hij, omdat het een economy of scale is. Hoe meer ervan wordt uitgerold, hoe goedkoper de opgewekte energie. Doordat de kostprijs van duurzame energie daalt en die van fossiele brandstoffen snel stijgt, zal het prijsverschil daartussen navenant groeien. Bovendien hebben beleggingsportefeuilles exposure naar het almaar stijgende risico van stranded assets. Lewis vraagt zich af of conventionele energiemaatschappijen, maar ook investeerders, de onvermijdelijkheid én het tempo van deze ontwikkelingen wel inzien.

De toekomst van het wegvervoer lijkt aan waterstof te zijn. De EU wil inzetten op een groeiend gebruik van deze groene energiebron om haar ambitieuze duurzame doelstellingen voor 2050 überhaupt haalbaar te maken. De komende decennia zullen zodoende in het teken komen te staan van een rigoureuze reductie van de CO₂-uitstoot. Daaruit volgt voor beleggers de interessante vraag: welke bedrijven worden bij die ontwikkeling de winnaars en welke de verliezers? Lewis wijst als winnaars onder meer producenten van zonnepanelen en windturbines aan, aangezien de vraag naar deze bronnen van hernieuwbare energie sterk zal blijven groeien. Ook bedrijven voor energieopslag verdienen een plekje in de

winnende beleggingsportefeuille, alsmede automotive-bedrijven die snel kunnen overstappen op de productie van elektrische voertuigen. De verliezers zullen over het algemeen bedrijven zijn die voor hun productie en operationele processen traditionele brandstof blijven gebruiken. Hij noemde als specifiek voorbeeld tot slot nog chemische producenten die laks zijn met de overstap naar groene waterstof en automotive bedrijven die vastzitten in de productie van voertuigen op gas en diesel.

ESG rendeert

Van der Put rondde het inhoudelijke programma af met een gesprek met Marcel Jeucken, oprichter en Managing Director van SustFin. Jeucken onderschrijft de treffende beeldspraak van de dagvoorzitter. Ook hij ziet dat flinke golven over onze kusten dreigen te slaan en dat daarvan het klimaatrisico het grootste en meest veelomvattende risico vormt. Om een forse klimaatcrisis te voorkomen, dienen we portfolio's in lijn te brengen met de duurzaamheidsdoelstellingen van de EU en de VN en deze veerkrachtig te maken voor externe schokken. Het is simpelweg een plicht voor de financiële sector om zo deel van de oplossing te worden. De sector was immers ook deel van het probleem, vindt Jeucken. 'Daarbij leidt corona tot een versnelling van de vergroening als overheden aan hun steunpakketten duurzame voorwaarden verbinden en die zo als hefboom voor vergroening gebruiken.' Verder doen bedrijfsleven en investeerders er verstandig aan om niet langer in de achteruitkijkspiegel te kijken, maar door de voorruit. Er staan grote transitie voor de deur. Goede voorbereiding daarop, zegt Jeucken, rendeert namelijk. De gedachte dat verantwoord beleggen vooral geld kost, is echt achterhaald.

Jeucken benadrukt verder dat het zowel hoopgevend als cruciaal is dat we naar een kantelpunt van inzicht gaan. 'Investeerders zien steeds meer in dat elke belegging feitelijke impact heeft in de wereld. Houd je daar dus mee bezig en minimaliseer de negatieve impact in je portefeuille.'



Daarnaast zijn SDGs volgens hem een wenkend perspectief voor positieve impact. 'Een portefeuille kan positieve en negatieve impact hebben. Zodra we dat goed begrijpen, kunnen we daar ook op sturen.' En pas dán doet onze beleggingsportefeuille iets voor de wereld. Als Van der Put aan Jeucken vraagt wat er tijdens het seminar voor hem vooral naar voren is gekomen, antwoordt hij: 'Ik hoorde zeggen dat we ondernemers tijd moeten geven om zich aan te passen, maar dat lijkt mij een luxe die we ons niet kunnen permitteren. Om die tik in je portefeuille voor te zijn, moet het echt sneller. We hebben niet eens meer tien jaar om forse stappen naar verduurzaming te zetten.'

Benchmark Duurzaam Beleggen

De middag werd feestelijk uitgeluid door Angélique Laskewitz, Algemeen Directeur van de VBDO (Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling). Zij presenteerde de resultaten van de VBDO Benchmark Duurzaam Beleggen door Pensioenfondsen 2020. Jaarlijks onderzoekt de VBDO de prestaties van het verantwoord beleggingsbeleid van Nederlandse pensioenfondsen, met steun van de FNV. De benchmark beoordeelt de 50 grootste pensioenfondsen van Nederland, samen goed voor 92% van het beheerd vermogen, met een totale waarde van meer dan €1.435 miljard. Uit het uitvoerig onderzoek komen ook de prestaties van de sector als geheel naar voren. Hieruit blijkt onder andere dat er op het gebied van beleid al flinke stappen zijn gemaakt de afgelopen jaren, maar dat er nog te winnen valt in de vertaling naar de praktijk.

Race naar de top

ABP bleek voor het derde jaar op rij het duurzaamste Nederlandse pensioenfonds. Geraldine Leegwater, bestuurslid bij ABP, vertelt dat ABP zich in het duurzaam en verantwoord beleggingsbeleid richt op belangrijke actuele transitie: klimaatbeleid, grondstoffschaarste en digitalisering. Leegwater: 'In samenwerking met wetenschap, overheid en andere pensioenfondsen en geïnspireerd door de VBDO

Een portefeuille kan positieve en negatieve impact hebben. Zodra we dat goed begrijpen, kunnen we daar ook op sturen.

Benchmark zijn we hard bezig onze bijdrage te leveren aan een duurzame samenleving.' De nummer één wordt op de voet gevolgd door BPF Bouw en PME. Opvallende stijgers waren er ook. De grootste stap omhoog maakte het Pensioenfonds Huisartsen, dat plek 46 op de duurzaamheidsranglijst vervuilde voor plek 22.

Voor de totstandkoming van de benchmark kreeg elk fonds een gedetailleerde lijst met in totaal 50 vragen verdeeld over 4 categorieën: bestuur, beleid, implementatie en verantwoording. Over de afgelopen jaren is er over het algemeen een langzame maar zekere stijging zichtbaar in de gemiddelde totaalscore van de benchmark, maar dit jaar is die gedaald van 2,7 in 2019 naar 2,1 dit jaar. Dit komt met name doordat de vragen dit jaar grondig zijn herzien en daarmee de lat een stuk hoger is gelegd voor de fondsen. Hoewel gevierd kan worden dat qua duurzaam en verantwoord beleggen al veel goed gaat, blijft er ook duidelijk ruimte voor verdere verbetering. Een belangrijke bevinding was volgens Laskewitz dat, hoewel 55% van de pensioenfondsbesturen werkt aan hun kennis van duurzaam beleggen, ze dit vaak nog onvoldoende kunnen aantonen. Een positieve ontwikkeling die Laskewitz voor het tweede achtereenvolgende jaar signaleert, is dat een toenemend aantal pensioenfondsen langetermijndoelen stelt. Een fractie, 2% van de fondsen, stelt niet alleen deze meetbare doelstellingen voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille, maar neemt daarin tevens de werkelijke impact mee op mens en milieu. Een zeer goede ontwikkeling, die echter nog sterk aan omvang kan en moet winnen.

Hetzelfde geldt voor het klimaatbeleid. De meerderheid van de fondsen heeft zo'n beleid, maar slechts een aantal onder hen beschrijft de mitigatie- en adaptatiemaatregelen. Daarnaast signaleert Laskewitz een toename in het meten van het effect van opwarmingsscenario's in de beleggingsportefeuille. Ook ziet zij dat 90% van de fondsen aantoont dat ze engagement voeren en daarbinnen stemmen voor doelstellingen die bedrijven binden aan het Parijs Akkoord. Dat benchmarks een belangrijk middel zijn om de transitie naar een duurzamere wereld rugwind te geven, lijdt geen twijfel volgens Laskewitz. Want benchmarks, zegt ze, zijn een effectief instrument voor het stimuleren van duurzaamheidsverbeteringen doordat je de concurrentiekracht van de markt benut. Je creëert zo een race naar de top door vergelijkend inzicht te bieden en koplopers te identificeren. 'Ik verwacht ook dat ze daardoor sectorbreed steeds meer goede praktijken gaan delen met elkaar. Want in die beweging van theorie naar praktijk moeten we echt nog forse stappen zetten.' «

