

# Bij het verduurzamen van de beleggingsportefeuille ligt klimaattunnelvisie op de loer

Verduurzaming van de beleggingsportefeuille is actueler dan ooit. Institutionele beleggers besteden hier terecht veel aandacht aan. Het implementeren en beheren van duurzaamheidsambities in de passieve aandelenportefeuille vergt goed doordachte besluitvorming. Kiezen voor een op het oog eenvoudige oplossing, zoals de Paris Aligned Benchmark, kan echter al snel leiden tot klimaattunnelvisie.



In antwoord om de roep om meer normering en omkadering voor duurzaam beleggen introduceerde de Europese Unie eind 2019 twee typen benchmarks, de Paris Aligned Benchmark (PAB) en de Climate Transition Benchmark (CTB). Sindsdien mogen deze benchmarks zich, na een aarzelende start, verheugen in de belangstelling van steeds meer Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars. Beide benchmarks zijn gericht op het realiseren van de ambitie van het Parijs-klimaatakkoord om de opwarming van de aarde te beteugelen door de uitstoot van CO2 te verminderen.

#### Experts



**Dennis van der Putten**  
Director  
Sustainability  
& Strategy



**Caspar Snijders**  
Head of  
Equities

#### Gemak kan risico's met zich meebrengen

Het belang van bijdragen aan het behalen van de Parijs-doelstellingen staat bij weinig tot geen institutionele beleggers ter discussie. Kiezen voor een PAB lijkt dan ook een relatief eenvoudige en handige manier om duurzaamheidsambities in de portefeuille te implementeren en beheren. Toch zitten aan dit pathway to net zero tal van haken en ogen die op het eerste gezicht nog vaak buiten beeld blijven. Sterker nog, het beoogde gemak van een eendimensionale benchmark als de PAB kan in diverse opzichten omslaan in ongemak en zelfs risico's met zich meebrengen. De PAB lost namelijk niet op wat de naam suggereert op te lossen en is allerm minst toekomstbestendig. Paris Aligned Benchmark klinkt alsof het de enige benchmark is om in lijn met het Parijsakkoord te beleggen. Er leiden echter vele wegen naar Rome, er zijn tal van andere manieren om in lijn met Parijs te beleggen.

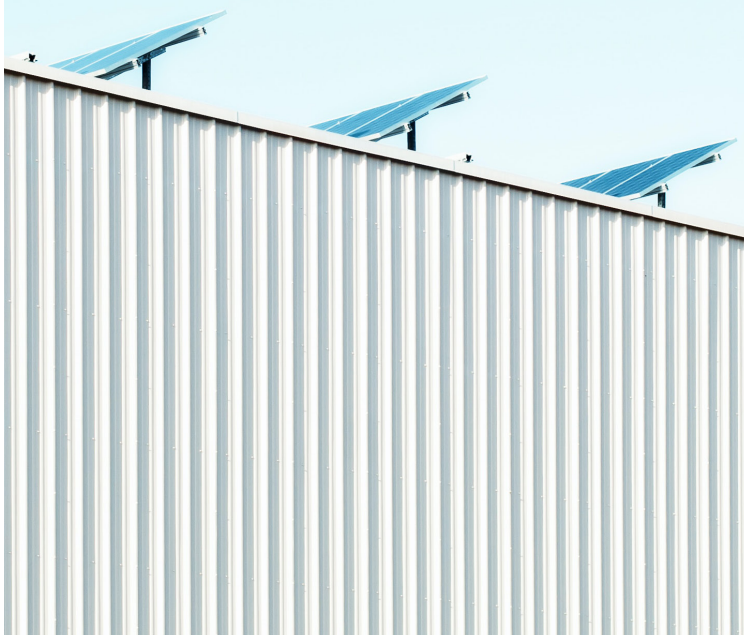
#### Sociale doelstellingen in aantocht

In de pensioenwereld is duurzaam beleggen volop in beweging. Duurzaamheid is op dit moment zo ongeveer synoniem met de Parijse uitgangspunten van CO2-reductie en uitsluiten van fossiele energie. De PAB en CTB sluiten hier weliswaar volledig op aan, maar ze weerspiegelen het sentiment van vandaag de dag. Over enkele jaren wordt de groene EU-taxonomie voor duurzaam investeren uitgebreid met een sociale taxonomie. Die bevat sociale doelstellingen op het gebied van wonen, werken, gezondheid en infrastructuur. Deze worden niet meegenomen in een PAB. Maar ook groene onderwerpen als bijvoorbeeld biodiversiteit en ontbossing worden nu niet expliciet meegenomen in een PAB.

#### De PAB is een one trick pony

Zo zullen er de komende jaren ongetwijfeld meer onderwerpen bijkomen waar een PAB niet in voorziet. Deze benchmark wordt dan steeds meer een one trick pony. Zo vraagt de EU Taxonomy om aandacht voor biodiversiteit, circulariteit, water en vervuiling. Deze thema's worden niet gedekt door de principes van de PAB. De PAB is daarmee een oplossing voor een te korte termijn, die desondanks een groot deel van het risicobudget 'oepet' met slechts één thema. Dit terwijl niet alle verantwoordelijkheden naar de toekomst zijn afgedekt. Met de focus op dat ene thema ligt klimaattunnelvisie dan ook op de loer. Om over enkele jaren te voldoen aan die 'nieuwe' wensen of eisen in de portefeuille betekent opnieuw aanpassen, met alle bijbehorende extra managementaandacht, projecten, transactiekosten en dergelijke.

**Een klimaat-  
neutrale wereld  
in 2050 als doel.**



### Andere bedreigingen voor de leefbaarheid

De aanname dat CO<sub>2</sub>-neutraal beleggen gelijk staat aan klimaatneutraal beleggen klopt überhaupt niet. Zelfs in een volledig CO<sub>2</sub>-vrije wereld gaan we de klimaatdoelen van Parijs niet behalen. Ook andere stoffen en gassen, zoals fijnstof en methaan, vormen grote bedreigingen voor de leefbaarheid. CO<sub>2</sub> is voor 67% veroorzaker van de klimaatverandering. Een PAB houdt met de overige 33% nauwelijks rekening. Dat pleit voor een meer holistische benadering van de beleggingsportefeuille. Daarnaast geeft de belegger met een PAB het beleid enigszins uit handen. Dit ligt voor een bepaalde periode vast zodat er geen ruimte is voor wendbaarheid en flexibiliteit als dat nodig is vanwege voortschrijdend inzicht.

### Uitsluiten is een papieren transactie

Benchmarks als PAB en CTB stellen dat de carbon-voetafdruk 50% minder moet zijn dan bij de brede benchmark. Het is echter nog maar de vraag waarom dit een werkbare doelstelling is die bijdraagt aan Parijs. Er is met deze benchmarks namelijk geen enkele real world impact. De verlaging van de voetdruk wordt niet automatisch gerealiseerd in de echte economie. Wie de PAB volgt heeft weliswaar minder uitstotende bedrijven in de portefeuille, maar die aandelen van meer uitstotende bedrijven worden wel door andere partijen gekocht. Uitsluiten van fossiele bedrijven is in feite een transactie op papier. Dit terwijl de beoogde energietransitie in de reële wereld en de reële economie moet plaatsvinden.

## De holistische benadering vergt een bewuste keuze van de belegger in het licht van wat die wil bereiken met de duurzame portefeuille.

### Impact op de reële economie

Een holistische benadering van de portefeuille is juist gericht op een grotere real world impact en stimuleert ook bedrijven die weliswaar qua duurzaamheid nog niet perfect zijn, maar die wel de potentie hebben om de transitie aan te jagen of door te maken. Dat kan door middel van engagement, door bedrijven aan te spreken en te begeleiden bij gedragsverandering. Als die bedrijven vervolgens veranderingen in gedrag, productaanbod en productieproces doorvoeren, maakt de portefeuille wel degelijk impact op de reële economie. Niet voor niets gaan er steeds meer stemmen op om te investeren in bedrijven die in transitie zijn. Veranderingen bij ondernemingen als Tata Steel en Yara vergen, naast de mogelijkheden en de bereidheid om te veranderen, de inzet van kapitaal. Zo'n holistische benadering vergt een bewuste keuze van de belegger in het licht van wat die wil bereiken met de duurzame portefeuille.

### Veel aan duurzaamheid gerelateerde risico's

Een niet-holistische kijk versimpelt de werkelijkheid op een manier die vanuit risicoperspectief gevaarlijk kan zijn. Zo bevat een PAB nog veel bedrijven die te maken gaan krijgen met fysieke risico's of die in zo'n keten opereren. Onbedoeld blijven er tal van aan duurzaamheid gerelateerde risico's over, waar de PAB-belegger niet op is voorbereid. Deze eenzijdige belegging voldoet dan ook niet aan de risico-onderkenning waar EU, DNB en WEF om vragen en is alleen daarom al niet toekomstbestendig. De EU-taxonomie vraagt bijvoorbeeld naar zes factoren te kijken, waarvan er slechts twee het klimaat betreffen. DNB wil dat iedere financiële instelling de aan duurzaamheid gerelateerde risico's onderkent en waar nodig mitigeert. Verder moeten zij van deze toezichthouder verbijzonderd kijken naar klimaat, water, gebruik van natuurlijke hulpbronnen en schending van de mensenrechten.

### De ene PAB is de andere niet

Overigens is er geen vastomlijnde definitie voor duurzaam beleggen. Er zijn wel richtlijnen waar het minimaal aan moet voldoen, maar de invulling door de verschillende aanbieders loopt sterk uiteen. Met de introductie van PAB en CTB maakt de EU een beweging naar zoveel mogelijk transparantie voor de eindbelegger. Het verschil tussen beide benchmarks is met name dat de CTB minder rigide reductiedoelen nastreeft en geen sectoren uitsluit. De intentie van beide benchmarks is uniformiteit, maar de ene benchmarkprovider is de andere niet. En de ene PAB of CTB is de andere niet. Het beeld dat het niet uitmaakt welke je kiest om te beleggen in lijn met Parijs is niet terecht. Er zijn grote onderlinge verschillen tussen providers als het gaat om bijvoorbeeld uitsluiting en portfolioconstructie. Daarom is het van belang de juiste stappen te zetten en alle afwegingen te maken voordat er een weloverwogen besluit valt. Dit uiteraard met de principes van het fonds als uitgangspunt. De keuze voor een PAB of CBT kan daar goed op aansluiten. Maar het kan ook schijnzekerheid opleveren. Er leiden meerdere wegen naar Rome. Een holistische benadering houdt in ieder geval rekening met alle mogelijke valkuilen in de weg, in plaats van met alleen die ene, nu zichtbare hobbel.