

Eloy Lindeijer, Chief Investment Management, PGGM

Boodschappen:

- **Er is veel geld beschikbaar voor de verduurzaming van de economie. Om dit geld ook voor verduurzaming in te kunnen zetten, kan de overheid als vliegwiel dienen om de stroom duurzame projecten groter te maken en beter belegbaar.**
- **Een duurzame portefeuille betekent niet automatisch een duurzame wereld. Daartoe zijn ook aanpassingen in de reële economie noodzakelijk. Met een voorspelbare en ambitieuze beprijzing van CO2 en andere broeikasgassen wordt het voor bedrijven aantrekkelijker het businessmodel te verduurzamen en ontstaan er duurzame beleggingskansen.**
- **Pensioenfondsen en -beleggers hebben in toenemende mate hun beleggingsprocessen ingericht op ESG¹ kansen en risico's. De pensioensector werkt actief aan het meetbaar maken van de verduurzaming, waarbij de overheid bijvoorbeeld kan helpen met het bevorderen van standaarden.**

De rol van lange termijn belegger in verduurzaming van de financiële sector en de reële economie

PGGM met als grootste klant het Pensioenfonds Zorg en Welzijn gelooft dat een goed pensioen meer waard is in een leefbare wereld. Daarom zien wij verduurzaming van de economie als een gezamenlijke opdracht voor overheid, bedrijfsleven en financiële sector. Ook het ondersteunen van onze klanten in het uitvoeren van het Commitment Financiële Sector aan het Klimaatakkoord geeft hiervan blijk.

Wat kunnen wij als lange termijnbeleggers doen en waar lopen wij tegen dilemma's aan?

1. Verduurzamen van bestaande beleggingsportefeuille

Namens onze klanten hebben wij beleid vastgesteld gericht op het verduurzamen van de beleggingen. Onze instrumenten voor uitvoering van dit beleid zijn voor ESG-factoren aangepaste benchmarks, actief beheer gericht op lange termijnwaardecreatie, betrokken aandeelhouderschap, zetten van standaarden en inzicht vergroten in ESG-kansen en -risico's van de portefeuille.

PGGM belegt zowel in publieke als private markten. Hierbij kiezen wij zowel in actief als passief beheerde portefeuilles voor ESG-integratie. In onze passief beheerde aandelenportefeuille werken wij met een zelf samengesteld CO2-filter waarmee we het klimaatrisico verminderen en de voetafdruk van de beleggingen verkleinen. De komende jaren zullen wij de benchmark verder verduurzamen. De [actief beheerde aandelenportefeuille](#) is gericht op het realiseren van positieve impact op maatschappelijke thema's zoals klimaat, gezondheidszorg en voedselzekerheid.

Betrokken aandeelhouderschap

Wij zijn een betrokken aandeelhouder en voeren dialoog met een groot aantal ondernemingen waarin wij beleggen, gericht op duurzame lange termijnwaardecreatie. Deze waarde is zowel financieel als maatschappelijk. Wij voeren deze gesprekken zowel met koplopers als achterblijvers.

Voor een duurzame reële *economie* is het van groot belang dat ook achterblijvers een transitie doormaken. Aan zowel de energieaanbodzijde als -vraagzijde zijn grote aanpassingen noodzakelijk. Bedrijven kunnen deze alleen doorvoeren met steun van hun aandeelhouders. Betrokken

¹ ESG staat voor Environmental, Social en Governance, en betreft het meewegen van effecten op milieu, sociale aspecten en kwaliteit van ondernemingsbestuur in beleggingen.

aandeelhouderschap is voor beleggers een belangrijk instrument. In gesprekken met bedrijven benadrukken wij als aandeelhouder de noodzaak van verduurzaming. Ook sectoren en bedrijven die nu nog als niet-duurzaam getypeerd worden, hebben belang bij een betrokken aandeelhouder (zie blog '[Vuile handen voor een schonere wereld](#)').

Ook kiezen wij er soms ook voor om te beleggen in bedrijven die nog niet duurzaam zijn, met de intentie die te verduurzamen. Zo zijn wij één van de initiatiefnemers om traditioneel 'grijze' sectoren te vergroenen met behulp van ambitieuze, maar geloofwaardige transitieplannen en deze te financieren met green bonds (zie artikel '[Nodig grijze bedrijven uit voor het groene obligatiefeest](#)').

Inzicht in de portefeuille

Om te weten óf en hoe bedrijven bijdragen aan duurzaamheidsdoelstellingen zijn betrouwbare en vergelijkbare data van groot belang. Daarom zetten wij in op transparantie en harmonisatie van standaarden. Mede in samenwerking met de Nederlandse pensioensector hebben we geparticipeerd in het Europees Actieplan Sustainable Finance en dragen we bij aan een taxonomie voor groene financiering, disclosure van niet-financiële data en een groene benchmark. De ontsluiting van niet-financiële data is noodzakelijk om een taxonomie goed te laten werken.

Ook hechten we groot belang aan het werk van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD²) die aanstuurt op transparantie ten aanzien van financiële impact van klimaatrisico's en -kansen voor zowel bedrijfsleven als financiële sector. Inmiddels hebben zich meer dan duizend instanties wereldwijd aangesloten bij deze standaard, waarvan een groot deel in Nederland. Ook vanuit Europese toezichthouders zoals ESMA en IFRS is er behoefte aan een uniform kader om ESG-factoren integraal mee te kunnen nemen in het toezicht en financiële verslaglegging.

2. Het doen van nieuwe duurzame beleggingen en investeringen

Investeren in de energietransitie

De energietransitie vergt enorme investeringen. Wereldwijd wordt vaak een bedrag van 1 biljoen dollar per jaar (de 'clean trillion') genoemd; dit bedrag loopt verder op naarmate de transitie achterblijft. Voor Nederland becijferde McKinsey de investeringsopgave op ca. 10 miljard euro per jaar. In Nederland en andere ontwikkelde markten is *niet de beschikbaarheid van (privaat) geld het grootste knelpunt, maar de financierbaarheid en het aanbod van projecten*. Onbewezen technologie, debiteuren zonder track record en projecten met een hoge mate van complexiteit of een hoog politiek risico zijn zonder publieke steun moeilijk financierbaar. Voorbeelden van projecten die om deze redenen niet of slechts moeizaam tot stand komen, zijn energie- en warmterotondes en grootschalige verduurzaming van vastgoed.

Wat doet PGGM namens haar klanten?

Met investeringen in binnen- en buitenland dragen wij direct bij aan de verduurzaming van de economie. Dit gebeurt bijvoorbeeld door het investeren in assets met een duidelijk verduurzamend karakter. Denk hierbij aan windmolenparken of warmtenetten. Wij investeren in gebouwen en gebiedsontwikkeling en zetten daarin hoge standaarden zoals GRESB³, waarmee wij de duurzaamheidsprestaties van vastgoed in kaart brengen. Zo hebben wij goede ervaringen opgebouwd in bijvoorbeeld samenwerking met gemeentes. Een probleem bij plannen op het gebied van infra, energie en ruimtelijke ordening is de complexe Nederlandse bestuursstructuur van

² <https://www.fsb-tcfd.org/>

³ GRESB is de internationale ESG benchmark voor vastgoed. <https://gresb.com/>

gemeente, provincie en rijk met elk hun eigen budget en mandaat. Een grootstedelijke blik hierop zou de executiekracht vergroten.

Welke dilemma's komen wij tegen bij investeren in de energietransitie?

De competitie op duurzame beleggingen is groot vanwege een beperkt aanbod. Maar ook bij voldoende aanbod kan projectfinancierbaarheid van duurzame projecten een probleem zijn. Publiek geld, zoals Invest-NL of het nog op te richten Investeringsfonds kan door het wegnemen van eerste risico's, ook wel 'first loss' genoemd (ontwikkelrisico of innovatierisico) projectfinancierbaarheid door beleggers verhogen. Wij moeten stimuleren dat er met een vliegwielfunctie van de overheid een grotere stroom beter belegbare projecten ontstaat, en voorkomen dat publiek geld naar dezelfde renderende investeringen zoekt als privaat geld ('crowding out').

Wat is er voorwaardescheppend nodig: beweging creëren in de reële economie door beprijzing CO2 en andere broeikasgassen

Wat is er nodig om de reële economie te verduurzamen?

Het verduurzamen van de economie staat centraal, vergroening van de beleggingsportefeuille zal daarop volgen. Het meest effectieve instrument hiervoor ligt bij de overheid: het reguleren of beprijsen van ongewenste effecten, waaronder CO2. Bedrijven bevinden zich nu veelal in een spagaat tussen enerzijds duurzame ambities en anderzijds de druk op winstvorming vanuit aandeelhouders. CO2-heffing beprijsd ongewenste effecten die anders niet worden meegenomen in de prijsvorming. Dit geeft een prikkel aan bedrijven en consumenten om te verduurzamen.

Wat gebeurt er op het terrein van beprijzing in Europa?

Binnen de EU (samen met IJsland, Liechtenstein en Noorwegen) is de uitstoot van CO2 (en enkele andere broeikasgassen) gereguleerd door het Emissions Trading System (ETS). Jarenlang was de prijs van CO2 veel te laag om een prikkel voor verduurzaming te geven, maar dankzij de hervormingen in fase 4 is die prijs de laatste jaren flink opgelopen tot inmiddels ca. 25 euro per ton. Op dit niveau begint de prijs enig effect te sorteren, maar nog niet genoeg.

Verdere aanscherping van het ETS is noodzakelijk. Zo zit er nog een groot verschil in ambitie tussen de benchmarks die de Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance heeft voorgesteld en het ETS. De TEG gaat uit van een noodzakelijke jaarlijkse emissiereductie van ten minste 7 procent per jaar, het ETS slechts 2,2 procent. Het risico bestaat dat CO2-intensieve bedrijven niet verdwijnen, maar in handen komen van beleggers die zich niet door duurzame benchmarks (willen) laten leiden, mogelijk ook buiten de (jurisdictie van de) EU. Om dit te voorkomen, is het noodzakelijk het ambitieniveau van de TEG en het ETS gelijk te trekken.

Verder vallen diverse sectoren en activiteiten nu nog buiten de reikwijdte van het ETS. Dit zijn met name grensoverschrijdende activiteiten zoals intercontinentale luchtvaart. Op dit moment valt minder dan de helft van alle emissies in de EU binnen de scope van het ETS. Op termijn zou dit moeten oplopen tot 100 procent. Om weglekeffecten én oneerlijke concurrentie te voorkomen, is een carbon border adjustment zoals de nieuwe Commissie overweegt van groot belang. De Europese Commissie toont met de recente presentatie van de Green Deal grote ambitie op het gehele terrein van klimaatverandering, waaronder ook de hierboven genoemde aspecten.

Wat heeft de financiële sector daaraan?

Een prijs op CO2 zorgt ervoor dat consumenten en producenten andere afwegingen gaan maken⁴ en dat duurzame bedrijven concurrerender worden ten opzichte van niet-duurzame bedrijven. Dit leidt

⁴ Zie hiervoor de voorbeelden rondom suikertax en verbod op gratis plastic tasjes.

tot duurzame beleggingskansen. De noodzakelijke verduurzaming van de gebouwde omgeving kan een grote vlucht nemen. Marktpartijen beseffen dat een betere beprijzing van CO2 en andere broeikasgassen uiteindelijk onvermijdelijk is. Goede bedrijven bereiden zich erop voor, onder meer door een interne (schaduw)prijs te hanteren voor investeringsbeslissingen. Bedrijven en beleggers hebben een grote behoefte aan meer duidelijkheid en richting van de overheid; de huidige onzekerheid is funest voor investeringsbeslissingen.

Tot slot

De pensioensector in Nederland is qua omvang uniek in Europa. De sector beheert zo'n 2,5 keer het Bruto Binnenlands Product. Beleggingen vinden daarom vanzelfsprekend ook buiten Nederland, in Europa en internationaal, plaats. Hierdoor is ook de Europese dimensie van niet te onderschatten waarde, bijvoorbeeld door duurzame kapitaalmarkten. Wij zetten hierbij onze kracht in vanuit Nederland om deze belangen ook in Europa zo goed mogelijk te behartigen.

Afsluitend, als maatschappij hebben wij een enorme opdracht, waarvoor wij nu al proberen als lange termijnbelegger verschil te maken. Met bovenstaande maatregelen op het gebied van actief portefeuillebeheer, vliegwielfunctie van publiek geld en het beprijzen van CO2 en andere broeikasgassen kunnen wij vanuit de pensioensector nog beter onze lange termijn opdracht vervullen.

Samen met andere partijen willen wij zo de norm verhogen en zorgen voor een goed pensioen in een leefbare wereld.

Over PGGM

PGGM is een pensioenuitvoeringsorganisatie, met als grootste klant het Pensioenfonds Zorg & Welzijn. Wij beheren onder andere het collectieve vermogen van mensen werkend in de sector Zorg & Welzijn, zo'n € 250 miljard. Ons voornaamste doel is het realiseren van financieel rendement om een goed pensioen uit te keren. Deze financiële opdracht verbinden wij aan maatschappelijke opbrengsten, zoals het bijdragen aan een duurzamere wereld, en het steunen van de sector Zorg & Welzijn in haar uitdagingen, bijvoorbeeld op het gebied van de toenemende werkdruk van werknemers in deze sector.

17/12/2019