

Investment Letter

Klimaatbeleggen richting kantelpunt

De ernst van het klimaatprobleem is in 2022 verder toegenomen. Door de coronapandemie en de oorlog in Oekraïne lag de nationale en internationale aandacht meer bij het oplossen van kortetermijnproblemen en schoof het klimaatprobleem naar de achtergrond. De conclusie van het rapport dat het *International Panel on Climate Change* (IPCC) eerder dit jaar publiceerde, is duidelijk: de doelstelling van het beperken van de temperatuurstijging tot 1,5°C is uit zicht geraakt. Zelfs voor de iets minder comfortabele grens van 2°C moeten alle zeilen worden bijgezet. Voor beleggers betekent dit dat de transitie, en mogelijk ook klimaatverandering, langzaam een kantelpunt naderen en dat de transitie- en fysieke risico's van klimaatverandering in de komende jaren meer aandacht vergen.

Samenvatting

- De urgentie van het tegengaan van klimaatverandering is in de afgelopen jaren verder toegenomen. Het beperken van de temperatuurstijging tot 1,5°C lijkt uit zicht te zijn geraakt.
- De EU heeft recentelijk verschillende wetten aangenomen om de energietransitie vaart bij te zetten. De kosten van de uitstoot van broeikasgassen zullen in Europa steeds nadrukkelijker voelbaar worden.
- Fysieke effecten zullen waarschijnlijk een steeds prominentere rol spelen in de wereldeconomie. Met name opkomende landen zijn kwetsbaar, maar ontwikkelde landen kunnen ook al significante economische schade ondervinden.
- Beleggers hebben verschillende instrumenten tot hun beschikking om invulling te geven aan het klimaatbeleid. Het is mogelijk direct bij te dragen aan de energietransitie door te investeren in duurzame energieprojecten of indirect via klimaatindices.
- Met engagement en stemmen kan worden bijgedragen aan de verduurzaming van de portefeuille en een positieve impact op de energietransitie worden gerealiseerd.

[Lees verder op de volgende pagina →](#)

AUTEURS



Reinout van Tuyl,
Sr. Investment Strategist



Wim Barentsen,
Chief Strategist





Ondanks alle klimaatinitiatieven lag de uitstoot van broeikasgassen in 2022 op het hoogste niveau ooit

De urgentie van klimaatverandering is onverminderd hoog

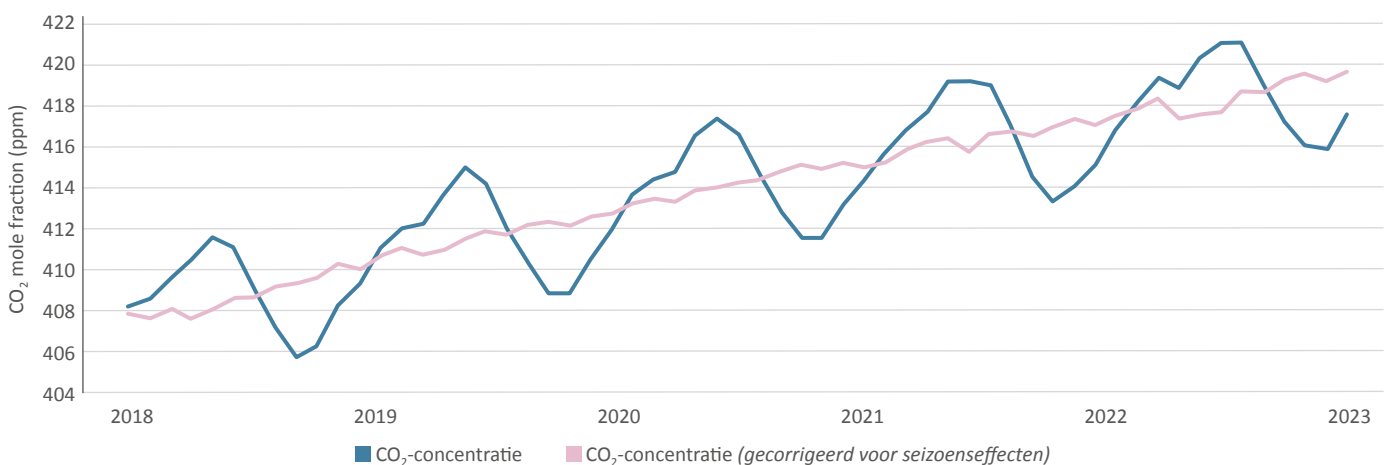
Door de coronapandemie en de oorlog in Oekraïne is het onderwerp klimaatverandering bij veel burgers en beleidsmakers naar de achtergrond verdwenen. Zorgen om de virusuitbraak en oplopende energiekosten streden de laatste jaren om de aandacht. Dit terwijl het probleem van klimaatverandering ondanks alle internationale afspraken, goede bedoelingen en *lock downs* ongehinderd is doorgesloegen. Zelfs in 2020 – het jaar waarin door alle reisbeperkingen er naar schatting wereldwijd ongeveer 5% minder CO₂ werd uitgestoten ten opzichte van 2019 – bleef de concentratie CO₂ in de atmosfeer toenemen. De urgentie van het probleem is recentelijk ook benadrukt in het rapport van het International Panel on Climate Change (IPCC)¹. Volgens het rapport ligt de huidige trend van de uitstoot van broeikasgassen te hoog om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5°C ten opzichte van het gemiddelde van voor de industriële revolutie.

Zelfs de beperking van de temperatuurstijging tot een grens van 2,0°C vraagt om een acceleratie van de uitstootreductie ten opzichte van hetgeen nu is vastgelegd in internationale verdragen. Een wetenschapper merkte in de zijlijn van de bespreking van het rapport op dat dit waarschijnlijk de laatste keer is dat het rapport een vooruitkijkende blik heeft. Het volgende rapport – in 2030 verwacht – zal waarschijnlijk vooral ingaan op de geobserveerde veranderingen.

De energietransitie schiet tekort

Tijdens de 21^e Conference of the Parties (COP21) in Parijs in 2015 committeerde de internationale gemeenschap zich aan de grens van een temperatuurstijging van 1,5°C. Daartoe spraken de deelnemende landen af om de uitstoot van broeikasgassen in de komende decennia tot netto nul te verlagen. In een rapport

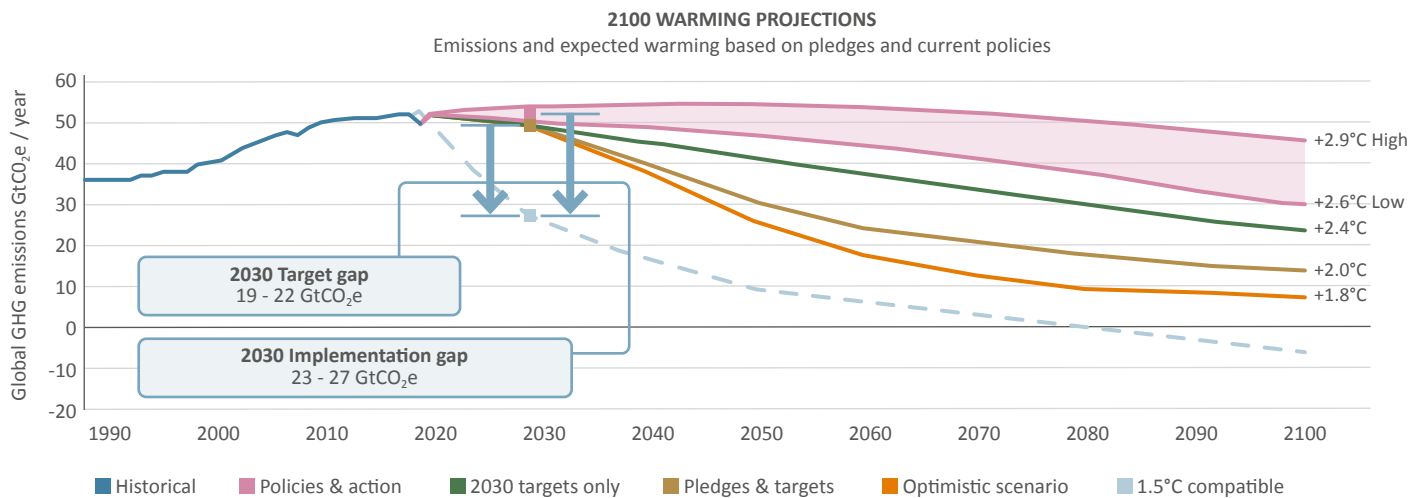
Figuur 1: De concentratie CO₂ in de atmosfeer is in afgelopen jaren blijven toenemen



Bron: Global Monitoring Laboratory

¹ Het zesde Assessment Report (AR6) wordt in verschillende delen gepubliceerd.

Figuur 2: De vastgelegde afspraken schieten tekort om de klimaatdoelstellingen te halen



Bron: Climate Action Tracker

van de VN dat werd gepubliceerd in de week voorafgaand aan de klimaatop begin november van dit jaar in Sharm-El-Sheikh, Egypte, werd nogmaals onderstreept hoe groot het gat is tussen de ambitie van het begrenzen van de temperatuurstijging en de feitelijke toezeggingen die landen hebben gedaan, laat staan die zijn vastgelegd. Zonder aanvullende actie zal de wereldwijde temperatuurstijging eind deze eeuw uitkomen op 2,8°C. Als de huidige toezeggingen van de verschillende landen op het gebied van een reductie van de uitstoot van broeikasgassen (de *Nationally Determined Contributions* of NDCs) worden nagekomen, zou de temperatuurstijging eind deze eeuw uitkomen op circa 2,4°C. Dit betekent dat er nog steeds een groot gat is tussen wat internationaal wordt nagestreefd en wat nationaal is toegezegd.

Europese wetgeving en definities moeten duidelijkheid scheppen

De EU is internationaal een van de voorlopers op het gebied van klimaatactie. In 2021 is de *EU Climate Law* aangenomen. In deze wet is verankerd dat de Europese uitstoot van broeikasgassen in 2030 met 55% is gereduceerd ten opzichte van het niveau van 1990. Een belangrijk onderdeel van de aanpak van klimaatverandering vanuit de EU is het dirigeren van kapitaal richting meer duurzame beleggingen. Hiertoe heeft de EU in de afgelopen jaren verschillende richtlijnen afgevaardigd.

Twee voor pensioenfondsen belangrijke zijn de *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) en de *EU taxonomy for sustainable activities regulation* of kortweg 'de taxonomie'. De SFDR schrijft voor dat vermogensbeheerders en adviseurs duurzaamheidsaspecten moeten meenemen in de vormgeving van de beleggingskeuzes en ook hoe hierover dient te worden gerapporteerd. In het bijzonder moet er worden gerapporteerd over de *Principal Adverse Impacts* (PAI) van beleggingsproducten. Dit zijn indicatoren die informatie geven over de wijze waarop de beleggingen een negatieve impact hebben op de omgeving. Voorbeelden zijn de uitstoot van broeikasgassen en de hoeveelheid afval die in de bedrijfsprocessen worden gegenereerd. De taxonomie is in het leven geroepen om *greenwashing* tegen te gaan en een gemeenschappelijke definitie te geven van beleggingen die als duurzaam kunnen worden gezien.



Frans Timmermans, vicevoorzitter van de Europese Commissie, zette zich tijdens de klimaatop in Sharm-El-Sheikh in voor een fonds dat de schade door klimaatverandering in arme landen moet compenseren.

De werkelijkheid is weerbarstig: 'stranded' assets zijn de winnaars van 2022

Ondanks de goede bedoelingen en afspraken in de afgelopen jaren blijkt de oorlog in Oekraïne de echte katalysator voor verandering. Door de oorlog is duidelijk geworden hoe kwetsbaar de Europese economie is voor verstoringen van de energievoorziening. Toen de gasleveringen uit Rusland stokten, schoot de gasprijs omhoog. Verschillende landen, waaronder Duitsland en Nederland, grepen terug naar steenkool – de meest vervuilende fossiele brandstof - voor de opwekking van elektriciteit. De wereldwijde steenkoolconsumptie is hierdoor volgens het Internationaal Energie Agentschap (IEA) in 2022 met ruim 1% gestegen.



De fossiele sector heeft sterk geprofiteerd van de oplopende energieprijzen

Daarnaast bleek hoe kwetsbaar de economie is voor een sterke stijging van de energieprijzen. Verschillende energie-intensieve bedrijven hebben door de gestegen energieprijzen hun activiteiten moeten afschalen, of zelfs helemaal moeten stopzetten.

Figuur 3: De energiesector stijgt door de oplopende energieprijzen



Bron: Bloomberg, Achmea IM

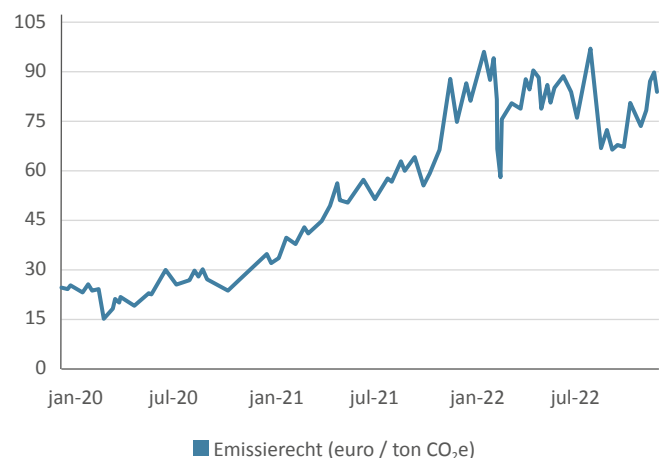
Voorbeelden zijn de glastuinbouwsector in het Westland en de hoogovens in IJmuiden. Tegelijkertijd heeft de fossiele sector op korte termijn juist sterk geprofiteerd van de oplopende energieprijzen. In het licht van de energietransitie is het sterk de vraag of fossiele brandstoffen verder zullen blijven stijgen.

De kosten van de energietransitie worden steeds tastbaarder

Klimaatverandering kan in grote lijnen op twee manieren invloed op de beleggingsportefeuille hebben: via de energietransitie en via de financiële gevolgen van de fysieke manifestatie van klimaatverandering. De energietransitie zal vooral consequenties hebben voor bedrijven die momenteel een grote afhankelijkheid hebben van fossiele energie. Om de energietransitie te versnellen, zal de uitstoot van broeikasgassen in toenemende mate worden belast. Zeer recentelijk heeft de EU besloten dat de CO₂-uitstoot van huizen en auto's van consumenten en de commerciële sector per 2027 zal worden belast. Zo worden bedrijven en consumenten gestimuleerd om duurzame alternatieven te zoeken.

De EU heeft met dit in het achterhoofd ook besloten dat het aantal sectoren dat onder het *Emissions Trading System (ETS)* valt, uit te breiden. Onder dit systeem moeten bedrijven rechten kopen om een hoeveelheid broeikasgassen uit te stoten. Tegelijkertijd wordt het aantal rechten dat wordt toegekend ieder jaar met 4,3% (vanaf 2028 met 4,4%) gereduceerd waardoor bedrijven hun productieprocessen moeten aanpassen of steeds schaarsere emissierechten moeten kopen. Daarnaast wordt in 2026 het *Carbon Border Adjustment Mechanism* in de EU operationeel. Onder dit mechanisme moet bij de import van een aantal producten² van buiten de EU aan de grens een belasting worden betaald. Hiermee probeert de EU een gelijk speelveld te creëren tussen bedrijven binnen en buiten de EU.

Figuur 4: De prijs van een emissierecht voor de uitstoot van 1 ton CO₂ is in afgelopen jaren sterk toegenomen

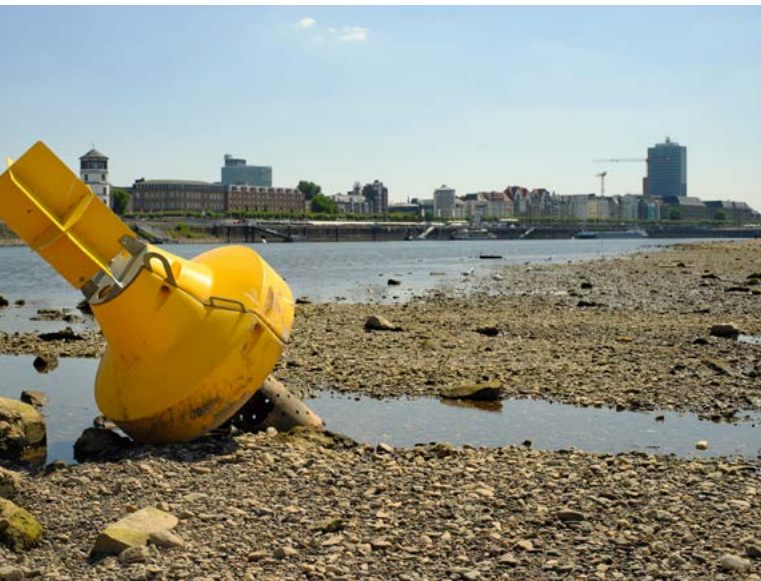


Bron: Bloomberg, Achmea IM

²In eerste instantie gaat het om ijzer, staal, cement, meststoffen, aluminium en elektriciteit.

Fysieke effecten klimaatverandering worden langzaam zichtbaar

Een aantal vergaande fysieke effecten van klimaatverandering is nu nog minder direct zichtbaar. Zelfs in het scenario dat de energietransitie op de korte termijn compleet faalt, zal een aantal fysieke effecten – zoals de stijging van de zeespiegel door onder andere Arctisch smeltwater - pas op een termijn van tientallen jaren duidelijk worden. Nu al in het oog springende fysieke effecten zijn onder andere gevallen van extreem weer, die zich in recente jaren op verschillende plaatsen hebben voorgedaan: extreme droogte en hitte in Europa; verwoestende orkanen in de Verenigde Staten; hevige neerslag en overstromingen in Pakistan. Wetenschappers relateren deze ontwikkelingen met behulp van klimaatmodellen steeds overtuigender aan de oplopende concentraties van broeikasgassen in de atmosfeer. Bij de analyse van fysieke effecten valt op dat voornamelijk opkomende landen kwetsbaar zijn. Enerzijds doordat deze landen qua geografische ligging gevoeliger zijn voor extreem weer. Anderzijds doordat de economie en infrastructuur van deze landen minder goed in staat zijn de effecten van extreem weer op te vangen. Dit betekent dat bedrijven met blootstelling naar opkomende landen op dit front meer risico's lopen.



Fysieke risico's van klimaatverandering worden steeds prominenter: laag water in de rivieren zorgde deze zomer voor serieuze transportproblemen

Maar ook in Europa wordt steeds duidelijker welke negatieve consequenties klimaatverandering kunnen hebben op het gebied van droogtes en overstroming. Afgelopen zomer werd Europa geteisterd door extreme droogte met negatieve consequenties, waaronder een sterke daling van de landbouwproductie en een stagnatie van het transport over rivieren.

Een duidelijke focus in het klimaatbeleid is essentieel

Voor beleggers is de eerste belangrijke vraag welke doelstellingen ten aanzien van klimaat zij met het beleggingsbeleid willen bereiken. Enerzijds hebben klimaatverandering en de energietransitie een impact op de winstgevendheid van bedrijven en de kredietwaardigheid van overheden en consumenten. Daarmee wordt de rentabiliteit van beleggingen direct geraakt. Aan de andere kant hebben de ondernemingen en overheden waarin wordt belegd of geld aan wordt uitgeleend ook een impact op de klimaatverandering en vraagt dit om een positiebepaling door hun financiers. Aan de belegger is de keuze om in het klimaatbeleid de focus te leggen op het eerste, het tweede of beide aspecten. Het is essentieel deze focus in acht te nemen bij de keuze voor verschillende instrumenten in het klimaatbeleid. Alleen dan kan op een consistente manier worden getoetst of de gestelde doelen ook worden behaald.

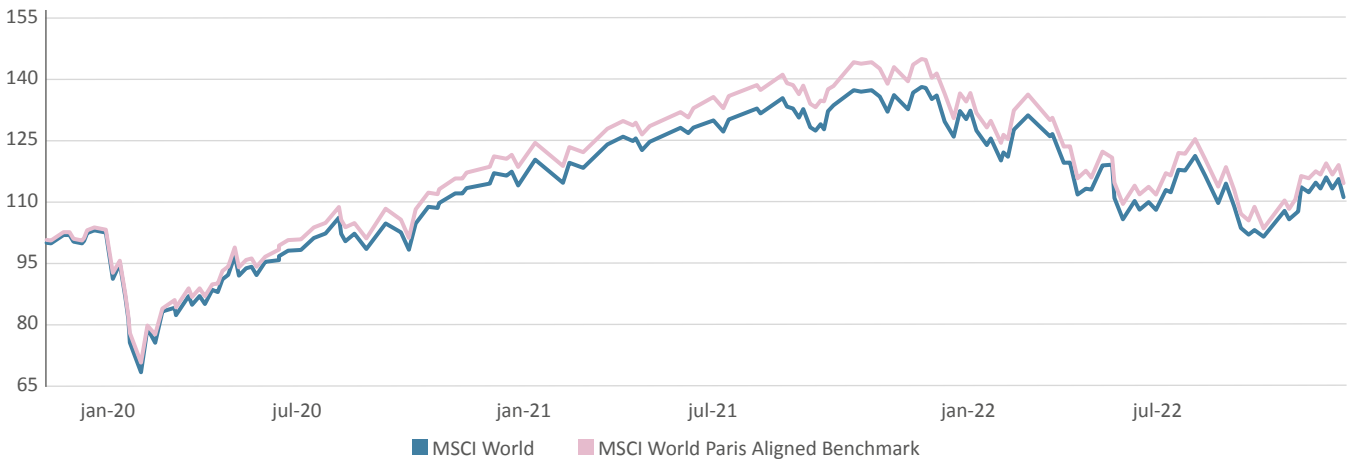
Investeren in mitigatie: impact op de energietransitie

Mitigatie heeft betrekking op het tegengaan van klimaatverandering. Om klimaatverandering tegen te gaan, is een versnelling van duurzame energieproductie noodzakelijk. Het IEA schat dat in de komende vijf jaar de capaciteit hiervan met 2400 GW zal toenemen. Dat is gelijk aan de totale opwekkingscapaciteit die China op dit moment heeft. Naar verwachting zal door deze investeringen in 2027 het aandeel van de wereldwijd door zonne-energie opgewekte elektriciteit hoger liggen dan het aandeel van de met steenkolen opgewekte elektriciteit. Desondanks is de ruimte om additioneel bij te dragen aan de energietransitie voor beleggers aanzienlijk. De energietransitie loopt namelijk achter op schema en de vraag naar energiezekerheid blijft de komende jaren groot. Beleggers kunnen investeren in infrastructuurprojecten die de capaciteit om duurzame energie op te wekken vergroten.



Beleggers kunnen investeren in infrastructuurprojecten die de capaciteit om duurzame energie op te wekken vergroten

Figuur 5: Een klimaatstrategie is een middel om de gevoeligheid voor transitierisico's te verkleinen



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Daarnaast staan de bedrijven opgenomen in de beleggingsportefeuilles voor de belangrijke opgave hun bedrijfsvoering te verduurzamen. Bedrijven met een lagere CO₂-intensiteit zullen hierbij naar verwachting een lager risico lopen. Door een klimaatindex te volgen – dit is een index waarin de CO₂-intensiteit lager is dan die van de reguliere index en die de CO₂-intensiteit actief beoogt te verlagen – kunnen beleggers in theorie twee doelstellingen nastreven. Aan de ene kant verlaagt een dergelijke index potentieel het risico dat de energietransitie op de portefeuille heeft. Aan de andere kant wordt via de doelstelling om de CO₂-intensiteit te verlagen meer kapitaal gestuurd naar de bedrijven die er in slagen de energietransitie succesvol door te maken. Hiermee wordt de energietransitie indirect gesteund. Ondanks de energiecrisis heeft de MSCI Paris-aligned benchmark – een variant van een klimaatindex – in afgelopen drie jaar een licht hoger rendement behaald dan de referentie MSCI World index. Een klimaatindex kan worden gezien als een instrument om de effecten van hogere CO₂-beprijzing te beheersen: stijgt de CO₂-prijs dan is de verwachting dat de winstgevendheid van bedrijven met een lagere CO₂-voetafdruk hier minder door geraakt zullen worden.

Invoed via engagement en stemmen op aandeelhoudersvergadering

Voor een doelstelling gericht op het bewegen van bedrijven naar een duurzamere bedrijfsvoering, zijn engagement en stemmen belangrijke (aanvullende) instrumenten. Onder engagement wordt een dialoog gevoerd met de bedrijven waarin wordt belegd. Deze bedrijven worden gestimuleerd om werk te maken van de verduurzaming. Daarnaast kan er, via resoluties en het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen, voor worden gezorgd dat er voldoende aandacht is voor duurzaamheid. Hiermee kan de belegger enerzijds bijdragen aan de verduurzaming van de bedrijven in de portefeuille, terwijl anderzijds het risico op de negatieve effecten van klimaatverandering wordt gereduceerd. Bedrijven die niet reageren op engagement – of bedrijven waarvan het überhaupt onwaarschijnlijk is dat zij het bedrijfsmodel aanpassen, zoals grote producenten van steenkolen – kunnen worden uitgesloten. Het is hierbij wel van belang dat het instrument uitsluitingen niet te arbitrair wordt ingezet en dat oog wordt gehouden voor de mogelijke toekomstige positieve bijdrage aan de energietransitie van bedrijven, die nu nog volop verdienen aan de fossiele economie. Het is dus van cruciaal belang de strategie van deze bedrijven op het gebied van klimaatverandering te doorgronden.



Meer weten

Over CO₂-reductie in de reële economie en in de Achmea IM beleggingsfondsen.
[Bekijk de video.](#)



Meer weten

Over stemmen en engagement volgens Achmea IM.
[Bekijk de video.](#)

Voor meer informatie:**[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)**

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

**[Achmea IM podcasts](#)**

Ook te beluisteren op uw favoriete podcast-app, zoekwoord: Achmea Investment Management.

**[Achmea IM op youtube](#)**

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomangement en het selecteren van de best-passende externe managers.

**[Achmea IM op LinkedIn](#)**

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.

**www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel**

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Renier Brenninkmeijer, Business Development Director, Renier.Brenninkmeijer@achmea.nl, +31 6 201 384 74,
of Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft").

Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.