

Beleggers willen hogere CO₂-prijzen zien

Door Hans Amesz

De druk van beleggers helpt om investeringen minder CO₂-intensief te maken. De kosten van vermindering van de CO₂-uitstoot zetten investeerders ertoe aan om energiezuinig te werk te gaan. Carbon credits zijn een uitstekend hulpmiddel voor de financiering en het aanmoedigen van een ordelijke energietransitie, zo concludeerden de deelnemers aan de Ronde Tafel die Financial Investigator organiseerde.

Wat zijn de heersende prijsbepalingsmechanismen voor CO₂ in de markten waarin jullie beleggen? En wat zijn de verwachte wijzigingen in de regelgeving?

Pustav Joshi: 'We kennen het cap-and-trade-systeem, waarin de overheid een emissieplafond vaststelt en een bepaalde hoeveelheid emissierechten uitdeelt die consistent is met dat plafond. We kennen ook CO₂-belastingen. Wat landen toepassen, hangt bijvoorbeeld af van hoe ontwikkeld een land is of hoe ver het gevorderd is in de overgang naar een lagere CO₂-uitstoot. Grote opkomende markten als India en China proberen nog steeds uit te vinden hoe hun systeem van CO₂-reductie eruit moet zien. India heeft een

belastingstelsel uitgetest, maar heeft zich uiteindelijk gerealiseerd dat dat niet echt werkte. Het land is nu van plan over te stappen op een cap-and-trade-systeem. Ook in Europa bestaan verschillende opvattingen. Landen hebben nu eenmaal uiteenlopende perspectieven. Het zal heel moeilijk worden om tot een mechanisme te komen dat succesvol zal zijn en alom gebruikt kan worden.'

Jonathan Dean: 'Er zijn verschillende standaarden, methodologieën en benaderingen. De mechanismen in deze markten zullen niet snel evolueren naar één gemeenschappelijke identiteit. Ik denk dat we daaraan moeten wennen. In het specifieke deel van de markt waarin wij actief zijn, draait het om data. We willen wereldwijd de gegevens zien van de transacties die hebben plaatsgevonden tussen projecten en kopers die we hebben gevolgd of hebben gefinancierd. We zien een beweging in de richting van hogere prijzen door de erkenning van kwaliteit en integriteit in bepaalde projecten. Dat ontsluit een veel grotere breedte van potentiële projectfinancieringsmogelijkheden voor institutionele vermogensbeheerders.'

Wat voor ontwikkelingen zijn er rond CO₂-prijzen in de verschillende sectoren?

Colin Tissen: 'We zien dat meer bedrijven gebruikmaken van interne schaduw-CO₂-prijzen. TotalEnergies gebruikt nu bijvoorbeeld een prijs van \$ 100 per ton CO₂ die over tijd toeneemt bij het nemen van investeringsbeslissingen. Zelf hebben we gekeken hoe gevoelig onze beleggingsportefeuille is voor CO₂-beprijzing. Als de uitstoot van onze portefeuille slechts zou dalen met één procent per jaar, dan is de huidige waarde van de toekomstige CO₂-uitstootkosten bij een prijs van € 80 per ton 11% van onze AuM. Bij € 150 per ton kom je op 20% van onze AuM. Dus hebben we een klimaatplan om de uitstoot van onze portefeuille aanzienlijk te verminderen.'

'Grote opkomende markten als India en China proberen nog steeds uit te vinden hoe hun systeem van CO₂-reductie eruit moet zien.'

‘We zien dat meer bedrijven gebruikmaken van interne schaduw-CO₂-prijzen.’

Hoe effectief is het European Union Emissions Trading System (EU ETS), het Europese systeem voor emissiehandel?

Joshi: ‘Ik heb tot nu toe nog niet veel literatuur of gegevens gezien over de effectiviteit van dat systeem. Vooral nog zal het niet erg effectief zijn, omdat er op een gegeven moment niet genoeg CO₂-credits van goede kwaliteit meer zullen zijn en dan geprobeerd zal worden dat te compenseren met CO₂-credits van slechte kwaliteit.’

Martijn Vlasveld: ‘De effectiviteit zal ook afhankelijk zijn van de prijs. Die is nu nog vrij laag en dan heeft het weinig effect. Ik denk dat vastgoedbeleggers hun investeringsbeslissingen vaak baseren op de huidige, werkelijke prijzen en misschien niet genoeg rekening houden met wat er over twintig, dertig jaar zou kunnen gebeuren. Er worden natuurlijk scenario's gemaakt, maar je weet nooit wat er in de toekomst gaat gebeuren.’

De prijs van vandaag is in veel gevallen relatief laag. Betekent dit dat bedrijven hun investeringsbeslissingen vooral baseren op een kortetermijnperspectief en daarom niet de juiste actie ondernemen?

Dean: ‘Als investeerder willen wij vandaag en ook in de toekomst hogere CO₂-prijzen zien. De termijnprijs is voor ons belangrijk omdat we op de lange termijn financieren. Het gaat om energieafnameovereenkomsten en CO₂-afnameovereenkomsten voor de lange termijn. Om projecten van hogere kwaliteit en met een hogere integriteit te financieren met institutioneel kapitaal, is het echt belangrijk om te zorgen voor een goede prijs. Om de benodigde miljarden dollars te ontsluiten, moeten we robuuste en solide forward pricing curves zien waar bedrijven zich aan committeren. Spotmarkten zijn

dus interessant. Maar we gaan de financiering voor het enorme volume aan mogelijkheden niet rond krijgen als er niet ook een efficiënte en tevens aantrekkelijke termijnprijscurve is. Degenen die nog niet verplicht zijn om actie te ondernemen op het gebied van CO₂-vermindering, of -vermijding, of -mitigatie willen we niet uit de markt drukken. De idee is dat we iedereen die zich echt wil inzetten voor een transitie, door dat traject kunnen loodsen. CO₂-compensatie zal daar ongetwijfeld deel van uitmaken.’

Waar zijn financiers naar op zoek?

Dean: ‘Met op de natuur gebaseerde oplossingen ben je op zoek naar kostenefficiënte manieren om projectfinancieringsmogelijkheden te ondersteunen die de hoogste kwaliteit en integriteit van CO₂-ontwijking en -verwijdering leveren, met nevenvoordelen voor de maatschappij en de biodiversiteit die veel verder gaan dan alleen CO₂. Net als bij elke investering, of ik het nu heb over onroerend goed of over investeringen in de natuur, wil ik niet te veel betalen. Ik wil er zeker van zijn dat de kosten goed worden beheerd. Ik denk dat we erin moeten geloven dat de technologie zal innoveren, vooral rond CO₂-verwijdering uit de gebouwde omgeving tot een niveau waar het echt verschil gaat maken. Het is echter duidelijk dat op de korte tot middellange termijn op de natuur gebaseerde oplossingen het beste middel zijn om de grootste hoeveelheid CO₂-uitstoot te reduceren, maar natuurlijk is het hele portfolio aan oplossingen nodig. Ook wat betreft de verhouding tussen kosten en volume kan er veel worden gedaan. We moeten het wel volgens de juiste standaard van kwaliteit en integriteit doen. We kunnen en mogen geen projecten van slechte kwaliteit tegen een slechte prijs tolereren. Er moet gestreefd worden naar een heel mooie afstemming tussen prijs, kwaliteit en de vraag naar afname.’

Bedrijven hebben soms de neiging het zichzelf relatief gemakkelijk te maken ten aanzien van hun operationele emissies en iets te vroeg naar de compensatiemarkten te gaan.

Dean: ‘Op de vrije markten bestaat het risico dat sommige deelnemers niet bereid zijn een grote inspanning te leveren en

Voorzitter:

Vincent van Bijleveld,
Finance Ideas

Deelnemers:

Jonathan Dean,
AXA IM Alts
Pustav Joshi,
Morningstar Sustainalytics
Colin Tissen,
PGGM
Martijn Vlasveld,
Edmond de Rothschild REIM



VOORZITTER

Vincent van Bijleveld

Vincent van Bijleveld is Directeur Duurzaam Beleggen en Senior Adviseur bij Finance Ideas. Met het team adviseert hij pensioenfondsen, asset managers en andere institutionele partijen over het opzetten, implementeren en monitoren van een science based MVB-beleid. Eerder was hij Partner/Director bij Willis Towers Watson en Duurzame Asset Manager bij ACTIAM. Van Bijleveld is kwantitatief econoom/actuaris.



Jonathan
Dean

Jonathan Dean is Hoofd Impact Private Equity bij AXA IM Alts. Hij leidt het impact investing en purpose-driven private equity platform, dat meerdere impact-thema's omvat, waaronder Wereldwijde Gezondheid, Financiële Inclusie, Klimaatinnovatie en Nature-based Oplossingen. Dean heeft ruime ervaring op het volledige spectrum van private assets, met name private equity, private schulden en vastgoed.



Pustav
Joshi

Pustav Joshi is Associate Director in het Climate Solutions-team van Morningstar Sustainability. Voordat hij in 2022 bij het bedrijf kwam, werkte hij meer dan 11 jaar in advisering en vervolgens als beleidsonderzoeker, als adviseur van de Indiase regering, onder andere voor het UNFCCC COP26-proces. Joshi heeft een MSc in Environment and Development en een MBA van de Indian School of Business, en is Chartered Accountant.



Colin
Tissen

Colin Tissen is Investment Strategist bij PGGM, waar hij met bedrijven in gesprek gaat over klimaatvraagstukken, met name in de olie-, gas- en transportsector. Ook draagt hij bij aan de 3D-beleggingsstrategie van PGGM en PFZW, waarbij risico, rendement en duurzaamheid worden geïntegreerd om prestaties op de lange termijn te realiseren. Tissen is gepromoveerd aan de Universiteit Maastricht, waar hij onderzoek deed naar aandeelhoudersbetrokkenheid.



Martijn
Vlasveld

Martijn Vlasveld is Head of ESG bij Edmond de Rothschild REIM, een vermogensbeheerder die belegt voor zowel pensioenfondsen als retail/private bank klanten. In deze rol werkt hij samen met fonds- en assetmanagers aan het verduurzamen van hun fondsen en gebouwen. Vlasveld brengt daarnaast de duurzaamheidsstrategie in de praktijk als portefeuillemanager van een Benelux kantorenfonds.

daarom op zoek gaan naar goedkope opties om de status quo te handhaven of helemaal niets doen. Daar is eigenlijk niemand bij gebaat: investeerders niet, financiers niet, projectontwikkelaars niet en de industrie in het algemeen niet. De natuurlijke remedie daarvoor is ervoor te zorgen dat je projecten van hoge kwaliteit financiert. Verder is het aan de ontwikkelaars en de partijen die toezicht houden op de transacties om daadwerkelijk een beleid te hebben ten aanzien van aan wie ze verkopen en wat de drempel is waarboven ze moeten verkopen. Dat is een manier om de reputatie waar de industrie op vertrouwt, te controleren.'

Vlasveld: 'We kopen wel groene energie, maar compenseren onze CO₂-uitstoot verder niet, en dat is vooral vanwege de risico's van greenwashing en omdat we het geld willen besteden aan CO₂-verminderingprojecten in plaats van aan compensatie. Wij besteden het aan de aanpassing van gebouwen en we denken dat het van groot belang is ons daarop te richten. Dan loop je niet het risico van greenwashing. De druk van beleggers helpt om investeringen minder CO₂-intensief te maken. De kosten van vermindering van de CO₂-uitstoot zetten beleggers ertoe aan om hun investeringen echt energiezuinig te maken. Uiteindelijk gaat het erom dat we werken aan echte wereldverbeteringen en niet aan compensatie. Ik denk dat Nederlandse pensioenfondsen hierbij vooroplopen in Europa. Het gaat immers om een goed pensioen in een leefbare wereld. Wij willen onze gebouwen CO₂-vrij maken en ervoor zorgen dat ze over tien, twintig of dertig jaar nog goed zijn en bijdragen aan een betere wereld. Als je je hebt gecommitteerd aan netto nul, zou je kunnen zeggen dat je niet afgaat op de CO₂-prijs, omdat je sowieso netto nul wilt halen. Bij het nemen van maatregelen om CO₂-arm

'We gaan de financiering voor het enorme volume aan mogelijkheden niet rond krijgen als er niet ook een efficiënte en tevens aantrekkelijke termijnprijscurve is.'

te worden, begin je altijd met eenvoudige zaken en die zijn meestal behoorlijk kosteneffectief. Maar nadat je ze hebt uitgevoerd, wordt het moeilijker en vooral duurder. Een CO₂-prijs helpt om de verborgen kosten meer zichtbaar te maken, ook in de investeringsbeslissing.’

Tissen: ‘Een voorbeeld hiervan zijn de biobrandstoffen, die nu nog vrij duur zijn. Maar als de CO₂-prijs die een luchtvaartmaatschappij moet betalen voldoende stijgt, wordt het goedkoper om minder uit te stoten door biobrandstoffen te gebruiken. Wat ook helpt, is de bijmengverplichting van de Europese Unie. De leveranciers van luchtvaartbrandstof die onder de verplichting vallen, moeten een elk jaar oplopend percentage van hun brandstoffenleveringen bijmengen met duurzame brandstoffen (sustainable aviation fuels, ofwel SAF). Dit percentage start met 2% in 2025 en loopt op tot 70% in 2050. Zo worden luchtvaartmaatschappijen gestimuleerd om daadwerkelijk minder uit te stoten in plaats van uitstoot te compenseren met veel te goedkope compensaties van dubieuze kwaliteit.’

Hoe kijken beleggers naar het kopen van compensaties door bijvoorbeeld luchtvaartmaatschappijen? Dat komt er toch op neer dat je dat aan het eind van de dag moet betalen omdat de winst daalt?

Tissen: ‘Wij hebben een programma voor klimaatengagement waarbij we in gesprek gaan met grote vervuilers in CO₂-intensieve sectoren. Hier valt ook de luchtvaart onder. We vragen hen om science-based doelen te stellen om CO₂ te reduceren en hierbij zo min mogelijk gebruik te maken van compensaties. De luchtvaart valt nu nog deels buiten het EU ETS omdat de sector internationale afspraken heeft gemaakt in CORSIA (Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation). De Europese Commissie is echter kritisch op CORSIA omdat het gebaseerd is op compensaties waarvan de integriteit niet altijd geverifieerd kan worden. Als CORSIA niet wordt aangescherpt, is er een kans dat een groter deel van de luchtvaart binnen het EU ETS gaat vallen. Dit geeft een stimulans om de uitstoot van de sector te verlagen, bijvoorbeeld met efficiëntere vliegtuigen en met SAF. Als er geen acties worden ondernomen aan de aanbodkant, kunnen overheden over

tijd maatregelen aan de vraagkant nemen. Dat kan de sector op termijn financieel raken.’

Vlasveld: ‘Ik ben niet per se een fan van sec CO₂-prijzen. Ik zou pleiten voor een meer evenwichtig systeem, een soort van balanssysteem. Laten we ervoor zorgen dat we onze eigen industrie al decarboniseren. Het beste zou zijn als je niet alleen de stok zou gebruiken van het beprijzen van CO₂, maar ook de wortel van het stimuleren van CO₂-vrije alternatieven.’

Wat zouden jullie met betrekking tot het thema carbon pricing en carbon credits nog willen meegeven aan institutionele beleggers?

Dean: ‘Beleggers moeten dit onderwerp omarmen en er niet voor weglomen. Carbon credits zijn een fantastisch hulpmiddel voor de financiering en het aanmoedigen van een ordelijke transitie. Er doen zich vandaag de dag grote investeringsmogelijkheden voor en we zien een toenemende vraag van institutionele asset owners om dit beleggingsterrein te betreden en het feit te ondersteunen dat er zeer aantrekkelijke investeringsmogelijkheden kunnen zijn om te helpen bij de financiering van hoogwaardige compensaties.’

Joshi: ‘Dit is inderdaad iets om te omarmen, maar de focus moet liggen op kwaliteit en niet alleen op kwantiteit: het nemen van alles wat beschikbaar is.’

Vlasveld: ‘Ik zou tegen institutionele beleggers willen zeggen dat ze door moeten gaan met het aanboren van creativiteit, dat ze hun managers moeten blijven vragen om het slimmer aan te pakken. Hoe kunnen we op het gebied van decarbonisatie meer bereiken zonder veel extra kosten? Vaak zijn er meerdere opties om assets CO₂-arm te maken. Het helpt echt om de creativiteit van asset managers te blijven stimuleren.’

Tissen: ‘Als beleggers met bedrijven over hun reductiedoelstellingen en de strategie daarachter spreken, kunnen en moeten ze dieper graven. Wees kritisch op het gebruik van compensaties en vraag bedrijven om bijvoorbeeld alleen compensaties te gebruiken die zijn geverifieerd door een onafhankelijke organisatie.’ ■

IN HET KORT

Er is een beweging gaande in de richting van hogere CO₂-prijzen doordat de kwaliteit van bepaalde projecten erkend wordt.

Op de korte tot middellange termijn zijn op de natuur gebaseerde oplossingen het beste middel om de grootste hoeveelheid CO₂-uitstoot te reduceren.

Vaak zijn er meerdere opties om assets CO₂-arm te maken. Het helpt om de creativiteit van asset managers te blijven stimuleren.