



Het belang van Temperature Alignment Assessments

James Malone, Senior Associate en ESG Specialist bij PGIM Fixed Income, stelt dat beleggers nieuwe manieren zoeken om de klimaatimpact van hun beleggingen te meten. Temperature Alignment-metingen kunnen in dit opzicht behulpzaam zijn, zo betoogt hij. Dat is hard nodig, want op basis van zijn eigen prognoses lijkt minder dan 15% van de bedrijven wereldwijd op koers te liggen met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs.

Door Harry Geels

Waarom vindt u dat beleggers nieuwe manieren moeten onderzoeken om de impact van hun investeringen op het klimaat te meten?

‘Traditionele klimaatstatistieken, zoals de gemiddeld gewogen CO₂-intensiteit en de ‘carbon footprint’, zijn nuttig geweest bij het begeleiden van beleggers bij hun klimaatactiviteiten. Maar zoals dat voor alle data geldt, zijn er beperkingen of zelfs onbedoelde gevolgen. Zelf ondervonden wij twee belangrijke beperkingen. Ten eerste kijken we met de huidige klimaatstatistieken terug in de tijd. Ze meten eigenlijk alleen de huidige CO₂-uitstoot. Er wordt geen rekening gehouden met de doelstellingen en strategieën waaraan bedrijven zich hebben geëngagemint voor de komende jaren. Ten tweede, en wellicht belangrijker: ze remmen de kapitaalinvesteringen die grote CO₂-uitstoters nodig hebben om ook de doelstellingen van Parijs te behalen, en dat terwijl die uiteindelijk het succes van de klimaattransitie bepalen.

De afgesproken klimaattransitie kan niet gerealiseerd worden zonder de producten die bijvoorbeeld de staalindustrie, nutsbedrijven en mijnbouw produceren. CO₂-intensieve bedrijven financieel aanpakken door ze uit te sluiten is geen duurzame manier van handelen. We moeten in onze analyse ook in staat zijn om in dergelijke sectoren de bedrijven te onderscheiden die goed bezig zijn om de doelstellingen van Parijs te realiseren. Hetzelfde kan gezegd worden over olie- en gasbedrijven. Als ze geloofwaardige en grote investeringen doen in alternatieve industrie, moeten we ervoor openstaan om de benodigde financieringen daarvoor te verstrekken. Beleggers moeten een nieuwe, meer toekomstgerichte CO₂-benadering gaan hanteren. We moeten door de juiste, vooruitkijkende lens kijken.’

Wat is Temperature Alignment en hoe helpt het de beperkingen van de traditionele meetmethoden voor klimaatimpact aan te pakken?

‘Temperature Alignment is een prognose van de klimaatimpact van een bedrijf, uitgedrukt in graden Celsius. Het wordt afgeleid van de toekomstige, cumulatieve uitstoot, rekening houdend met de beloften die bedrijven hebben gedaan of de doelstellingen die ze hebben geformuleerd, bijvoorbeeld om net zero te zijn in 2050, of welk jaar dan ook eerder, als de ambities groter zijn. Vervolgens worden deze geprojecteerde emissies vergeleken met een budget van emissies van wetenschappelijk en sectorspecifiek

gemoduleerde routes die ontwikkeld zijn door klimaat- en energiesysteemmodulatoren, zoals die van het Internationale Energie Agentschap (IAE). Er zijn tegenwoordig verschillende bedrijven die deze 'alignment assessment data' verstrekken, bijvoorbeeld het Transition Pathway Initiative, MSCI en het Science Based Target Initiative, een samenwerking tussen het CDP, de United Nations Global Compact, het World Resources Institute en het World Wide Fund for Nature.

Sinds 2015 hebben meer dan 1.000 bedrijven zich aangesloten bij het initiatief om een wetenschappelijk onderbouwd klimaatdoel te stellen. Zij leveren onder andere de Science Based Targets (SBTs). Een plaatje zegt meer dan duizend woorden, vandaar Figuur 1. Hierin staan drie illustratieve bedrijven, waarbij het pad van ieders doelstelling wordt vergeleken met het geprojecteerde pad op basis van hun huidige uitstoot en de realistisch te verwachten investeringen en maatregelen. De mate van 'overshoot' of 'undershoot' bepaalt hun 'CO₂-alignment'.

In het bovenste deel van Figuur 1 zien we een elektriciteitsbedrijf. De stippellijn geeft de bedrijfsdoelstellingen weer en de doorgaande zwarte lijn is het sectorspecifieke CO₂-pad dat nodig is om de temperatuur-impact van het bedrijf binnen de 1,5 graden te houden. Dit is een voorbeeld van een bedrijf dat goed bezig is.

Het is belangrijk om je te realiseren dat niet iedere sector met dezelfde snelheid hoeft te decarboniseren. De elektriciteitssector moet bijvoorbeeld al in 2040 net zero zijn, om ervoor te zorgen dat de energie die nodig is voor onze zonnepanelen, warmtepompen en andere koolstofarme technologieën CO₂-vrij is. De staalindustrie heeft een ander pad. Er wordt ook rekening gehouden met verwachte technologische ontwikkelingen. Het staalbedrijf in Figuur 1 zit overigens boven het sectorspecifieke pad. Een 'overshoot' dus, omdat de doelen van het bedrijf niet ambitieus genoeg zijn. Het is meer in overeenstemming met een 2 graden- of 3,5 graden-scenario. Het lijkt op het eerste gezicht dat het bedrijf uiteindelijk zijn doelstelling haalt, maar onderweg is er dus een overshoot geweest en het gaat uiteindelijk om de cumulatieve uitstoot, omdat CO₂-uitstoot 300 tot 1.000 jaar in de atmosfeer kan blijven.

De door bedrijven en NGO's geleverde data

gebruikt overigens allemaal redelijk vergelijkbare data, zoals voor bedrijfsdoelen en sectorspecifieke paden.

Diverse partijen leveren dus beoordelingen voor Temperature Alignment. Toch heeft PGIM Fixed Income zijn eigen tool ontwikkeld. Klopt dat, en waarom?

'Ja, dat klopt. Hoewel de onderliggende methodologische concepten voor elke data-leverancier vergelijkbaar zijn, heeft elke verkoper een unieke aanpak met elk zijn eigen voor- en nadelen. Vooral bij grotere verschillen is het interessant om verder te kijken. Dat geeft nieuwe, kwalitatieve inzichten, wat ons uiteindelijk meer vertrouwen geeft bij het nemen van beleggingsbeslissingen.

Er zitten eerlijk gezegd twee methodologische kleerscheurtjes in de extern aangeleverde data. Ten eerste de door de bedrijven gestelde CO₂-emissiedoelstellingen. Deze worden door de leveranciers als gegeven beschouwd. We weten dat de praktijk weerbarstiger is, door interne maar ook door externe ontwikkelingen. We moeten dus blijven peilen of bedrijven hun beloften (kunnen) nakomen.

Ten tweede wordt er te weinig rekening gehouden met de geloofwaardigheid van de door bedrijven gedane beloften. Als we denken dat er onvoldoende geloofwaardigheid is, geven we bedrijven een 'downgrade' in de uiteindelijke classificatie. We classifi- ➤

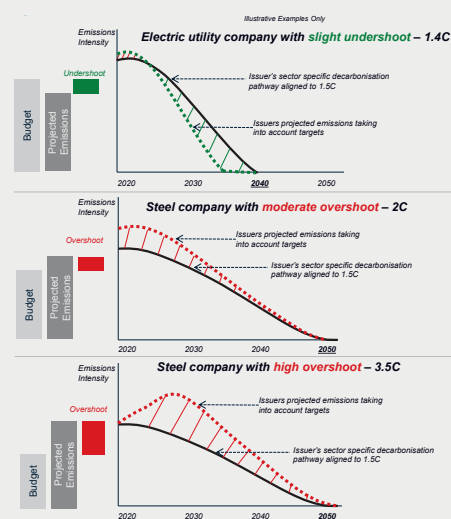


James Malone

Senior Associate en
ESG Specialist,
PGIM Fixed Income

FIGUUR 1: WHAT IS TEMPERATURE ALIGNMENT?

- Temperature Alignment is a forward looking approach to estimating the climate impact of an entity's GHG emissions expressed in degrees Celsius.
- Temperature Alignment compares a projection of an issuer's future emissions (taking into account any targets) against its share of the remaining carbon budget.
- Temperature Alignment helps ensure that the timeline and ambition of companies' decarbonisation commitments are aligned with the requirements set out in science-based, sector-specific pathways.



Bron: PGIM Fixed Income

ceren bedrijven namelijk in verschillende temperatuur-buckets: bedrijven die op 1,5 graden zitten, worden anders ingedeeld dan bedrijven die bijvoorbeeld op 2 graden zitten.

Hiervoor doen we een drietal eigen geloofwaardigheidstests, die simpel en effectief zijn. Eerst controleren we of bedrijven hun uitstoot in overeenstemming met hun doelstellingen hebben verminderd. Dan kijken we of bedrijven überhaupt wel rapporteren. Het is echt vreemd dat er bedrijven zijn die zich extern committeren aan CO₂-doelstellingen, maar daarover niet (goed) rapporteren. En wat niet gemeten wordt, wordt ook niet gemanaged. Als laatste willen we niet dat bedrijven hun CO₂-emissies te veel compenseren, door bijvoorbeeld externe credits te kopen: dat is eigenlijk geen decarbonisatie.

Ik heb de indruk dat wij redelijk ver gaan in onze correcties van externe data. Als we naar de Bloomberg-Barclays Corporate Aggregate Index kijken, zou volgens een leidende dataleverancier ongeveer 65% van de marktwaarde een 'temperature alignment' van 2 graden of beter hebben. Na onze geloofwaardigheidstests blijkt dat minder dan 15% te zijn. En dat komt door bedrijven die hun doelstellingen niet halen, niet rapporteren of geen interim-doelen hebben. Ook wordt er nog veel te weinig naar Scope 3-emissies gekeken. Voor ons zijn de correcties noodzakelijk, omdat wij het belangrijk vinden om een realistisch

'Regelmatig worden de grote uitstoters uitgesloten. Maar als die bedrijven goed bezig zijn om hun ambitieuze doelstellingen te realiseren, heeft het meer impact om in hen te beleggen en ze te helpen met decarboniseren.'

'Beleggers moeten een nieuwe, meer toekomstgerichte CO₂-benadering gaan hanteren. We moeten door de juiste, vooruitkijkende lens kijken.'

beeld te schetsen van de duurzaamheidsprestaties van bedrijven en om beslissers beter te informeren. Wij zijn van mening dat een conservatieve benadering verstandig is bij het inschatten van de klimaateffecten van emittenten, aangezien beleggers neerwaartse herzieningen van de klimaatreferenties van hun portefeuilles zullen willen vermijden.'

Hoe kunnen klanten de Temperature Alignment Tool in de praktijk gebruiken?

'Ten eerste is het goed om te melden dat we deze gegevens kunnen gaan gebruiken om afspraken met bedrijven te maken over hun doelstellingen en klimaatimpact. We denken overigens dat de meeste bedrijven zich nog onvoldoende hebben verdiept in dergelijke analyses. Dit is dus nieuw terrein voor zowel beleggers als bedrijven. Een tweede belangrijke constatering is dat we na onze eerdergenoemde geloofwaardigheidscorrecties met zijn allen vooralsnog niet op koers liggen om de doelstelling van net zero in 2050 te halen. Dit moet een 'wake-up call' zijn voor de wereld. Er is te veel optimisme over de genomen klimaatacties en -maatregelen.

Tot slot het praktische gebruik van onze tool. We kunnen voor onze klanten nauwkeuriger doorrekenen hoe hun portefeuille overeenkomt met de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs of, zoals het vaak wordt aangeduid door cliënten, hoe goed hun portefeuilles in overeenstemming zijn met net zero. Verder levert onze manier van kijken interessante discussies op over de uitsluitingslijsten. Regelmatig worden de grote uitstoters uitgesloten. Maar als die bedrijven goed bezig zijn om hun ambitieuze doelstellingen te realiseren, heeft het meer impact om in hen te beleggen en ze te helpen met decarboniseren. Of anders geformuleerd, na uitsluiting van de grote uitstoters blijft een portefeuille over die moeilijker ambitieuzer te maken is als het gaat om minder toekomstige uitstoot. Kortom, onze analyses kunnen helpen een scherpere, vooruitkijkende CO₂-blik te verkrijgen. ■

IN HET KORT

Het analyseren van de realisatie van klimaatdoelen van een bedrijf is niet zo eenvoudig als het kijken naar één of twee getallen (bijvoorbeeld CO₂-emissies). Er zijn meer datapunten nodig, zowel vooruit als achteruit, en enige kwalitatieve beoordeling is een 'must'.

Sterker nog, vereenvoudigde benaderingen die zich richten op slechts één of twee meetgegevens kunnen in de praktijk leiden tot de verkeerde resultaten, door sectoren met een lage intensiteit te stimuleren in plaats van de grote vervuilers die potentieel de economie echt CO₂-arm kunnen maken.

De nauwkeurigheid van CO₂-footprint-metingen is soms ook twijfelachtig, vooral als Scope 3 wordt meegenomen. Maar tegelijkertijd kan het weglaten van Scope 3 een vrijbrief zijn voor sommige sectoren met een hoge uitstoot.

De afstemming van Parijs gaat niet alleen over het bereiken van net zero in 2050: hóe we net zero bereiken is cruciaal. Het CO₂-budget van 1,5°C zal bij het huidige tempo over minder dan 10 jaar verdwenen zijn, dus transformatieve actie in dit decennium is essentieel voor elk bedrijf om op 1,5°C afgestemd te zijn.