

FINANCIAL INVESTIGATOR

CONNECTING INVESTORS

RONDE TAFEL NET ZERO PORTFOLIO MANAGEMENT


Impactbeleggingen zijn nodig
om net zero te halen

VERTALEN VAN DUURZAME DOELEN NAAR BELEGGINGSMIX VRAAGT OM SLIM SAMENSPEL

Anna Czylok,
Aegon Asset Management



RONDE TAFEL
Biodiversiteit



Who's leading,
you or the yield
curve?

Fixed Income
investing with
Natixis IM.

> [IM.NATIXIS.COM](https://www.im.natixis.com)

HOOFDREDACTEUR

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

ADJUNCT HOOFDREDACTEUR

Harry Geels
harry@financialinvestigator.nl

EINDREDACTIE

Baart Koster

REDACTIE

Hans Arnesz, Ronald Bruins, Joost van Mierlo,
 Daan Nijssen, Michiel Pekelharing, Lies van Rijssen
 en Esther Waal

RAAD VAN ADVIES

Randy Caenen
 Michiel Cleij
 Evalinde Eelens
 Jack Julicher
 Jacqueline van Leeuwen
 Philip Menco
 Marthe Tuinstra
 Josephine van der Vossen
 Marc Vijver

AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE

Rik Albrecht, Anne Applebaum, Gerrit Jan van
 den Brink, Vincent van Bijleveld, Phil Cliff,
 Manuel Coeslier, Anna Czylok, Jonathan Dean,
 Han Dieperink, François Divet, Chris Doornekamp,
 Jacqueline Duiker, Tim Gooding, Nathan Griffiths,
 Bouko de Groot, Théo Le Guenedal, Sebastiaan
 Hooghienstra, Erwin Houbrechts, Thijs Jochems,
 Pustav Joshi, Jack Julicher, Peter Koppers,
 Pradeep Kumar, Jonathan Lawrence, Vincent
 Lemaître, Mathijs Lindemulder, Philip Menco,
 Alex van der Meulen, Anne-Marie Munnik, Laura
 Nelson Carney, Judith Norbart, Alwin Oerlemans,
 Dick van den Oever, Sarah Peasey, Nikkie Pelzer,
 Robert-Alexandre Poujade, Tina Radovic, Marc
 Rovers, Arjan Ruijs, Michel Scholte, Ruud Smets,
 Nick Stansbury, Colin Tissen, Théophile Tixier,
 Jan Tol, Joss Trout, Anna Väänänen, Rosl
 Veltmeijer, Pim van Vliet, Willem Visser, Martijn
 Vlasveld, Peter van der Werf, Wouter Weijand,
 Christine Wortmann, Siep Wijsenbeek en Wim
 Zwaneburg

FOTOGRAFIE

Joep van Drunen Fotografie
 Kees Rijken Fotografie

BASISONTWERP

jannie.design

OPMAAK

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

DRUK EN DISTRIBUTIE

Scope Business Media in samenwerking met
 PreVision

**ADVERTENTIES**

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

UITGEVER

Financial Investigator Publishers B.V.
info@financialinvestigator.nl

ABONNEMENTEN

Financial Investigator wordt via controlled
 circulation uitsluitend verspreid onder profes-
 sionele beleggers. Lezers die tot de doelgroep
 behoren waar Financial Investigator zich op richt,
 kunnen het magazine of de PDF van het magazine
 zonder kosten toegezonden krijgen. U kunt zich
 zowel aanmelden als afmelden via onze website
www.financialinvestigator.nl. Voor verzending naar
 het buitenland brengen wij portokosten in rekening.
 Neem voor meer informatie contact met ons op via
info@financialinvestigator.nl

DISCLAIMER De inhoud van Financial Investigator dient enkel
 ter informatie en is geen voorstel of aanbod tot het aankopen
 of verhandelen van de financiële instrumenten die hierin
 beschreven worden en is geen beleggingsadvies. Uitgever en
 auteurs verklaren dat deze uitgave op zorgvuldige wijze en
 naar beste weten is samengesteld, evenwel kunnen uitgever
 en auteurs op geen enkele wijze instaan voor de juistheid en
 volledigheid van de informatie. Uitgever en auteurs aanvaarden
 dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor schade, van
 welke aard dan ook, die het gevolg is van handelingen en/
 of beslissingen die gebaseerd zijn op bedoelde informatie.
 Evenmin aanvaarden uitgever en auteurs aansprakelijkheid
 voor materiaal zoals foto's en afbeeldingen die door derden
 zijn aangeleverd. Niets uit deze uitgave mag worden vee-
 lvoudig, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand,
 of openbaar gemaakt worden, in enige vorm of op enige
 wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, middels fotokopieën,
 opnamen, of enige andere manieren, zonder voorafgaande
 schriftelijke toestemming van de uitgever.

Samenspel

De renteverlaging van 0,5% door de Amerikaanse centrale bank was groter dan verwacht. Jerome Powell liet zien dat de Fed voorop wil blijven lopen, hetgeen wijst op vrouwen in het behalen van de inflatiedoelstelling van 2%. Tot de zomer van 2025 zal de Fed de rente per vergadering naar verwachting met 0,25% blijven verlagen, tenzij de economische cijfers sterk veranderen.

Het is vrij ongebruikelijk om de rente te verlagen tijdens een periode van sterke economische groei. Die groei was in de afgelopen kwartalen bijna 3%, wat positief uitpakte voor de bedrijfswinsten. Die stegen conform verwachting met meer dan 10%, mede dankzij de inzet van artificial intelligence door bedrijven. Deze technologie zorgt voor een snellere productiviteitsgroei dan het internet destijds deed.



De renteverlagingen van de Fed lijkt kansen te bieden voor emerging markets, zo luidde een van de conclusies van het webinar dat Financial Investigator organiseerde over de impact van geopolitieke ontwikkelingen op opkomende markten. In deze editie leest u het verslag ervan. Tijdens dit webinar werd onder andere stilgestaan

bij de energietransitie, bij demografische ontwikkelingen en bij het zichtbaar worden van nieuwe politieke en economische allianties en de economische impact die deze ontwikkelingen hebben op emerging markets.

Over politieke en economische allianties spreekt in deze editie ook Anne Applebaum zich uit, en dan met name over allianties tussen autocratische regimes, die volgens haar een bedreiging vormen voor de Westerse rechtsorde.

Een belangrijk thema in deze editie is 'net zero & biodiversiteit'. In maar liefst drie Ronde Tafels is het thema op verschillende manieren onderwerp van gesprek. Tijdens de Ronde Tafel over net zero portfolio management kwam naar voren dat de bulk aan regelgeving de transitie naar net zero weliswaar vooruithelpt, maar dat impactbeleggen nodig is om net zero ook daadwerkelijk te bereiken. Tijdens de Ronde Tafel over Biodiversiteit werd geconcludeerd dat de aandacht voor biodiversiteit groeiende is, maar nog ver achterblijft bij wat nodig is gegeven de risico's die op de lange termijn ook financieel tot uiting komen. De deelnemers aan de Ronde Tafel over carbon pricing & carbon credits ten slotte waren hoopvol gestemd over het beprijzen van CO₂-uitstoot en het financieren van CO₂-reductie.

Het coverinterview met Anna Czylok en Mathijs Lindemulder van Aegon Asset Management bleef ook dicht bij het thema. Met een nieuw platform waarbinnen alle kennis op het gebied van impactbeleggen is gecentreerd, proberen Czylok en Lindemuller klanten te begeleiden in de vertaalslag van hun ESG-doelen naar de daadwerkelijke integratie in hun beleggingsportefeuille. 'Slim samenspel' is wat dit vergt. En dat geldt voor meer thema's in deze editie.

Ik wens u daarbij veel leesplezier!

Jolanda de Groot
 Hoofdredacteur

Seminar voor Single and Multi Family Offices: 'Investing in Private Markets'

Datum: 21 november van 12.45 tot 17.30 uur
Locatie: Cobra Museum, Amstelveen

Meer info en registratie: financialinvestigator.nl/seminar-21-11-2024



10

Vertalen van duurzame doelen naar beleggingsmix vraagt om slim samenspel

6

Ondermijning Westerse rechtsorde is een wereldwijd probleem



58

Ronde Tafel 'Biodiversiteit'

COVERVERHAAL

10 Vertalen van duurzame doelen naar beleggingsmix vraagt om slim samenspel, Interview met Anna Czylok en Mathijs Lindemulder, Aegon Asset Management

THEMA NET ZERO & BIODIVERSITEIT

30 Ronde Tafel 'Net Zero Portfolio Management'

40 Climate stress test and net zero valuation, Amundi

42 Investing to achieve real-world emissions reduction, Neuberger Berman

44 Climate change and ILS: boon or bane?, AXA IM Alts

46 Ronde Tafel 'Carbon Pricing & Carbon Credits'

50 Impact lending: a framework for sustainable growth, Tikehau Capital

52 Meeting evolving client expectations in sustainability, Legal & General Investment Management

54 EU Taxonomy: key to climate neutrality or free pass to greenwashing?, Triodos Investment Management

56 Nieuwe ESMA-richtsnoeren over fondsnamen met ESG-termen, Loyens & Loeff

58 Ronde Tafel 'Biodiversiteit'

68 The biodiversity opportunity, AXA Investment Management

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

6 Ondermijning Westerse rechtsorde is een wereldwijd probleem, Interview met Anne Applebaum, Journaliste en Historica

14 Te veel regels, Interview met Siep Wijsenbeek, FIN

18 Strategische asset allocatie zonder glazen bol, Rik Albrecht

20 Beleggen in retailvastgoed vergt focus en visie, Interview met Peter Koppers, Achmea Real Estate, en Chris Doornekamp, Rabobank Pensioenfondsen

22 Webinarverslag 'Why invest in Healthcare Innovations?'

S Gesponsord

24 Blockchain is starting to deliver on its

S promise, Interview met Ruud Smets, Theta Capital

26 Webinarverslag ‘Navigating Emerging Markets in Today’s Geopolitical Landscape’

COLUMNS

9 Thijs Jochems: Innovatiebeleid overheid ineffectief

17 CFA Society Netherlands: DEI it yourself!

28 IVBN: Van bedoelingen en belangen naar beleid

29 Han Dieperink: De toekomst van Europa

67 Wim Zwanenburg: Actief stemrecht voor passieve indexfondsen?

70 Pim van Vliet: Benchmark falen

RUBRIEKEN

4 Kort nieuws

71 On the move special: **Jan Tol**

72 On the move kort

EVENTS KALENDER

05/11 Lunch Webinar Discussie ‘Small Caps versus Large Caps’

14/11 Seminar ‘How to position your portfolio for 2025 in an era of geopolitical uncertainty’

21/11 Seminar ‘Beleggen in Private Markets’ voor Family Offices



22

Why invest in Healthcare Innovations?



14

Te veel regels



Ronde Tafel ‘Net Zero Portfolio Management’

30

BLACKROCK

Geduld nodig voor het plukken van vruchten AI

Veel beleggers beginnen zich af te vragen of de huidige miljardenuitgaven van tech-giganten aan AI wel stroken met toekomstige winstcijfers. Strategen van het BlackRock Investment Institute (BII) denken nog steeds van wel. Zij wijzen erop dat onderscheid moet worden gemaakt tussen de afzonderlijke bedrijven en de bredere economie bij het bepalen van de impact van AI.

De afgelopen maanden is de stemming op beurzen wereldwijd omgeslagen. BII: 'Als beleggers de investeringen in AI op bedrijfsniveau willen beoordelen, moeten ze kijken of bedrijven hierbij optimaal gebruikmaken van hun kapitaal. Voor de economie als geheel achten wij het

belangrijk om de enorme omzetgroei die AI voor verschillende sectoren kan genereren, in acht te nemen.'

De strategen ontwaren een ontkoppeling tussen de kortetermijnbril van tal van beleggers en de langetermijnvisie van tech- en cloud serviceproviders. 'Deze kloof heeft geleid tot onrust onder beleggers, maar wij denken dat ze geduld moeten hebben.' De BlackRock-experts wijzen erop dat grote bedrijven de bouw van bijvoorbeeld datacentra en steeds krachtiger processoren reeds hebben begroot. Het voltooiën van dit soort projecten bestrijkt geen maanden maar eerder meerdere jaren.

PNO Media selecteert Van Lanschot Kempen voor duurzaam Europees small-cap-mandaat

Van Lanschot Kempen Investment Management gaat voor Pensioenfonds PNO Media een actief duurzaam Europees small-cap-mandaat beheren met een aanvangswaarde van € 195 miljoen. De actieve strategie beoogt hoogwaardige kleinere beursgenoteerde bedrijven te selecteren met aantrekkelijke waarderingen, duurzame karakteristieken, concurrentievoordelen op de lange termijn en sterke managementteams.

DE TIPS VAN

Philip Menco

Welke les heb je geleerd in je carrière?

Voor mij is beleggen delen in 'never-never land': 'never a dull moment', en 'never a free lunch'. Het verrast mij iedere keer weer wat er in de wereld gebeurt en hoe financiële markten daarop reageren. Dat maakt het vak van beleggingsstrategie ongelooflijk boeiend. Daarbij kunnen markten enorm overdrijven door momentum, lees lemminggedrag. Daar moet je doorheen durven kijken. Je moet je niet altijd conformeren aan de waan van de dag. Voor mij biedt de lange economische golf, de Kondratieff-cyclus, een prachtige kapstok. Hoewel economen van mening verschillen over de fase waarin die verkeert, zorgt het vasthouden aan je eigen visie voor stabiliteit en

consistentie in het beleggingsgedrag.

Welke lees-, luister- of kijktip heb je voor onze lezers en waarom?

Een aantal al wat oudere boeken behoort echt tot mijn favorieten. Met stip is dat 'Devil take the hindmost' van Edward Chancellor uit 1999. Hij beschrijft analytisch alle belangrijke bubbels tot dan toe met hun aanleiding en afloop. Wie dit heeft gelezen, belegt nooit in crypto's. 'De ondergang van het gezond verstand' van Lawrence McDonald blijft mijn favoriet over de financiële crisis van 2008. En ten slotte, 'When Genius Failed' van Roger Lowenstein. Dat boek gaat over de LTCM-crisis, maar eigenlijk over hebzucht en angst, die de markten al eeuwen beheersen.



Philip Menco werkt ruim veertig jaar als beleggingsstrategie en manager. Na een carrière in het bankwezen concentreert hij zich sinds 1998 op pensioenfondsen. Hij was onder meer CEO en belegger van De Eendragt Pensioen. Sinds tien jaar is hij zelfstandig adviseur die pensioenfondsen en charitatieve fondsen helpt met hun beleggingsbeleid. Daarnaast doet hij veel vrijwilligerswerk voor allerlei stichtingen.

Shell Pensioenfonds stelt BlackRock aan als fiduciair manager

BlackRock is aangesteld als fiduciair manager van Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF). SSPF verzorgt het pensioen van ongeveer 30.000 deelnemers en heeft een pensioenvermogen van circa € 27 miljard.

Naast de strategische advisering en inrichting van de beleggingsportefeuille gaat BlackRock de selectie en monitoring van vermogensbeheerders uitvoeren en het balans- en risicomanagement verzorgen, waar ook het beheer van de rente- en valuta-afdekking onder valt.

BlackRock gaat daarnaast SSPF bijstaan bij de integratie van maatschappelijk verantwoord beleggen en bij de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

KPMG

Nieuwe IFRS 17-standaard biedt inzicht in groei Nederlandse verzekeraars

IFRS 17 geeft expliciet en gedetailleerder inzicht in de winstgevendheid en verlieslatendheid van verzekeraars. Dat blijkt uit een rapport van KPMG dat onderzocht hoe de vier grootste Nederlandse verzekeraars, Achmea, a.s.r., Athora Netherlands en Nationale Nederlanden, zich in 2023 hebben aangepast aan de nieuwe standaard.

In 2023, het eerste jaar van de IFRS 17-implementatie, rapporteerden a.s.r. en Nationale Nederlanden een toename van de winst, zoals blijkt uit hun toegenomen Contractual Service Margin (CSM)-saldi. De stijging van de CSM voor a.s.r. werd met name veroorzaakt door de overname van Aegon Nederland. Achmea en Athora Netherlands lieten lagere CSM-saldi zien, wat wijst op lagere rapporteerbare toekomstige winstmarges.

De Levensverzekeringssportefeuille zag een daling in de bruto premieinkomsten (GWP) en de CSM-balans en een verdere consolidatie in de sector. Ondanks het feit dat verschillende bedrijfsonderdelen op het gebied van levensverzekeringen worden afgebouwd en er tekenen zijn van een krimpende markt, ziet KPMG nieuwe mogelijkheden voor verzekeraars ontstaan door de nieuwe Nederlandse pensioenregeling. Met de ontwikkeling van pensioengerelateerde verzekeringsproducten zouden verzekeraars deze markt verder kunnen benutten.

In 2023 bleef fixed income dominant in de beleggingsportefeuille van verzekeraars, ondanks verschuivingen in aandelenbeleggingen en derivaten. Nationale Nederlanden had de hoogste allocatie naar vastrentende waarden, met 80% van haar portefeuille, hoewel dit licht daalde door de verkoop van staatsobligaties. Achmea en a.s.r. verhoogden daarentegen hun vastrentende beleggingen. Athora Netherlands verminderde haar aandeel in fixed income.

Er was aardig wat beweging in de allocatie naar aandelenbeleggingen. a.s.r. breidde haar portefeuille uit door de overname van Aegon Nederland. Athora Netherlands verhoogde ook haar exposure naar aandelen door meer te investeren in private equity en alternatieve beleggingen. Nationale Nederlanden en Achmea veranderden weinig in hun aandelenallocatie.

Vastgoedbeleggingen lieten een gemengd beeld zien. Terwijl Nationale Nederlanden haar vastgoedallocatie verminderde, leidde de overname van Aegon Nederland door a.s.r. tot een aanzienlijke toename van haar vastgoedportefeuille. De vastgoedportefeuille van Achmea kromp met ongeveer 30%.

Andere asset classes vertoonden ook strategische verschuivingen. Nationale Nederlanden verhoogde haar allocatie naar geldmarktfondsen, met de focus op liquide, minder risicovolle assets. Athora Netherlands gebruikte derivaten om haar Solvency II-ratio te stabiliseren.



PATRIZIA

Groeiende focus op vastgoed en infrastructuur onder beleggers

De afwachtende houding op de vastgoedmarkt lijkt bijna voorbij. Beleggers willen inspelen op trends zoals hernieuwbare energie en digitale infrastructuur, met een groeiende focus op vastgoed- en infrastructuurprojecten die inspelen op thema's als mobiliteit en connectiviteit. Dat blijkt uit de resultaten van PATRIZIA's jaarlijkse enquête, gehouden onder meer dan 100 institutionele beleggers.

Uit het onderzoek blijkt dat logistiek en woningen prioriteit hebben voor beleggers. Bovendien verwacht 82% een toename in projecten gericht op verduurzaming van hun vastgoed en 76% voorziet meer algemene renovaties in de komende twee jaar.

De trend om te investeren in infrastructuur houdt volgens het onderzoek aan. 70% van de institutionele beleggers is van plan om hun infrastructuurallocaties de komende vijf jaar te verhogen. Van hen wil 11% zelfs meer dan 10% van hun portefeuille in infrastructuur investeren. Belangrijke categorieën binnen infrastructuur blijven hernieuwbare energie en digitale infrastructuur, waarbij meer dan 20% van de beleggers van plan is hun allocaties naar deze segmenten te verhogen.

Bijna 30% van de institutionele beleggers ziet gecombineerde expertise in vastgoed en infrastructuur als de belangrijkste eigenschap van een vermogensbeheerder om in te spelen op megatrends. Deze brede expertise wordt belangrijker geacht dan het aanbieden van een breed productaanbod (21%), het hebben van eigen researchafdeling (21%), of het gebruik van data-analyse en kunstmatige intelligentie (18%).

OCORIAN

Family offices increase focus on governance

New global research from service provider Ocorian reveals that family offices are significantly stepping up their focus on governance. In a study conducted amongst more than 300 family office professionals, 86% ranked 'having the right governance in place' as their biggest challenge, as regulatory demands and multi-jurisdictional complexities continue to grow. As family offices become more professionalised, the emphasis on governance has intensified, with a clear majority identifying it as a key concern.

Ondermijning Westerse rechtsorde is een wereldwijd probleem

Het Westerse democratische systeem wordt bedreigd door een netwerk van landen met ogenschijnlijk verschillende ideologieën. Communistisch China, nationalistisch Rusland, theocratisch Iran en de dictatuur Noord-Korea werken op ingenieuze wijze samen om Westerse democratieën te ondermijnen. Dit dient te worden bestreden, om te beginnen met meer transparantie over geldstromen tussen deze landen en vooral richting het Westen.

Door Joost van Mierlo

Dat is de ferme waarschuwing van Anne Applebaum, Amerikaans journaliste en historica die zich de afgelopen decennia heeft opgeworpen als een van de belangrijkste Rusland-deskundigen. Ze schreef veelgeprezen studies over de wandaden van het stalinisme in de Russische Goelag en de genocide in Oekraïne in de jaren dertig van de vorige eeuw.

Applebaum waarschuwde al vroeg voor de heropleving van het nationalisme in Rusland onder president Vladimir Poetin. Ze was aan het begin van de oorlog in Oekraïne een van de tweehonderd Amerikanen die op een Russische zwarte lijst werden gezet, waarbij meespeelt dat ze de echtgenote is van Radoslaw Sikorski, de huidige Poolse minister van Buitenlandse Zaken.

In haar nieuwe boek *Autocracy, Inc.*, gaat ze een stap verder en waarschuwt ze voor de steeds hechter wordende banden van landen die niets van doen willen hebben met een rechtsorde waarin de wetgevende en uitvoerende machten gescheiden zijn, de rechtsprekende macht onafhankelijk is en waar vrije media een vinger aan de pols houden. In een bijeenkomst met een selecte groep journalisten in Londen licht Applebaum haar bevindingen toe.

U spreekt over een netwerk van autocratische landen. Hoe komt u daarbij?

‘Ik noem het heel bewust een netwerk. Het is geen

officiële alliantie. Het gaat om landen met ogenschijnlijk heel verschillende wereldbeelden. Nationalistisch Rusland kan niet worden vergeleken met communistisch China en zeker niet met een theocratie als Iran. Je hebt verder Noord-Korea, Venezuela en zo nog een dozijn andere landen.

Het zijn landen die zeer verschillend zijn, maar ze werken op subtiele wijze samen. Als ik zeg subtiel, dan bedoel ik dat ze niet ergens in een geheime kamer samenkomen om een strategie te bespreken. Maar intussen is er wel degelijk sprake van samenwerking. Dat kan gaan om het financieren van ondernemingen die als doel hebben Westerse democratieën te ondermijnen. Het gaat in tal van situaties ook om de verkoop van surveillance-technologie, zoals hoogwaardige Chinese technologie rondom gezichtsherkenning.’

Waarom werken ze samen?

‘Er is sprake van een gezamenlijke vijand. Daarbij gaat het niet om een bepaald land, maar om een ideologie die hoog wordt gehouden in Westerse landen, inclusief een aantal Aziatische landen als Zuid-Korea en Japan.

Het gaat hier om de zogenoemde liberale democratie, ofwel een politiek rechtssysteem waarin de wetgevende en uitvoerende macht gescheiden zijn, waarin de rechtspraak onafhankelijk is en waarin media een vinger aan de pols houden.

CV

Anne Applebaum



Anne Applebaum (1964) is een Amerikaanse historica en journaliste die diverse monografieën schreef, waaronder over de Russische Goelag (2003) en het IJzeren Gordijn (2012). Vanaf eind jaren tachtig werkte ze als Oost-Europa correspondent voor eerst The Economist en later The Independent. Ze werkte als plaatsvervangend Hoofdredacteur voor het Britse weekblad The Spectator en publiceert tegenwoordig in The Atlantic. Ze is sinds 1992 getrouwd met Radoslaw Sikorski, de huidige minister van Buitenlandse Zaken in Polen.

Daarvan is geen sprake in de landen waar ik over spreek. Er is geen onafhankelijke rechtspraak, de media is er niet vrij en in de meeste gevallen gaat het om dictators die het belang van hun onderdanen ondergeschikt maken aan het eigenbelang. De Westerse nadruk op het scheiden van machten en de rol van een onafhankelijke media worden als een bedreiging gezien.'

Is het een nieuwe Koude Oorlog?

'Nee, het is anders. Aan de ene kant gaat het in Rusland, in tal van Afrikaanse landen en in bijvoorbeeld Venezuela om dictators die schatrijk zijn, in veel gevallen multi-miljardair. Dat is vaak gebeurd met medeweten van Westerse landen of Westerse financiële systemen. Hun geld is via anonieme vastgoedtransacties of anonieme ondernemingen gebruikt om in Westerse landen te investeren, bijvoorbeeld in Londens vastgoed.

Maar er is een ander belangrijk verschil. Tijdens de Koude Oorlog was de toenmalige Sovjet-Unie er veel aan gelegen om zich als een welvarend land te presenteren. Ieder jaar werden cijfers naar buiten gebracht over de enorme hoeveelheden tanks en balen hooi die werden geproduceerd.

Dat is dezer dagen volledig anders. Er is in sommige landen nog wel sprake van propaganda, maar het belangrijkste doel is om het Westerse systeem te ondermijnen door te belichten wat daar allemaal niet deugt, of, vaker nog, door valse informatie over deze landen te verspreiden.'

Hoe werken deze landen dan samen?

'Een heel concreet voorbeeld: Belarus maakt op dit moment gebruik van door China geleverde technologie om gezichten te herkennen. Het gaat hier om de meest geavanceerde technologie die wereldwijd beschikbaar is. De Belarussische autoriteiten maken gebruik van recent geleverde technologie om demonstranten die in 2020 in opstand kwamen tegen het regime te arresteren. Hoewel

de demonstraties vier jaar geleden plaatsvonden, worden ze nu gearresteerd.

Dit is een voorbeeld waarbij tegenstanders in eigen land worden onderdrukt. Maar bij het Brexit-referendum in het Verenigd Koninkrijk en feitelijk bij alle belangrijke verkiezingen sindsdien zie je dat informatiediensten van autocratische landen pogingen doen om de bestaande rechtsorde in Westerse landen te ondermijnen. Rusland doet dat al langer. Maar ook andere landen krijgen de technische middelen om hun eigen steentje bij te dragen.'

Gaat het niet wat ver om China en Venezuela over een kam te scheren?

'Natuurlijk zijn er enorme verschillen. Ik spreek daarom ook nadrukkelijk over een netwerk en niet van een of andere alliantie. In Venezuela is sprake van een dictatuur waar de machtshonger van de elite ten koste gaat van de economische omstandigheden van het leeuwendeel van de bevolking. En dat terwijl het enkele decennia geleden nog het rijkste land van Latijns-Amerika was.

Hetzelfde kan worden gezegd van tal van Afrikaanse landen, terwijl in China in de afgelopen dertig jaar juist honderden miljoenen mensen aan een tergende armoede zijn ontstegen. Het gaat om grote verschillen.

Dan zijn er ook nog landen als Turkije en India, die een meer ambivalente houding hebben en soms samenwerken met de autocratieën, terwijl ze op belangrijke onderdelen, bijvoorbeeld binnen de NAVO wat betreft Turkije, samenwerken met het Westen.'

Hoe kan een Westers land omgaan met een land als China?

'Ik denk dat er de afgelopen jaren veel is veranderd in de relatie ten aanzien van China. Je zult mij niet horen spreken over een handelsboycot of iets dergelijks. Maar ik denk dat het goed is dat er vraagtekens zijn gezet bij



‘Bij alle belangrijke verkiezingen zie je dat informatiediensten van autocratische landen pogingen doen om de bestaande rechtsorde in Westerse landen te ondermijnen.’

Chinese initiatieven om containerhavens in Europa op te kopen.

Het is in mijn ogen een goede zaak dat het niet langer vanzelfsprekend is dat Chinese ondernemingen als Huawei een strategische rol spelen in Westerse communicatiesystemen. Het maakt onderdeel uit van een nieuwe vorm van realisme waar Westerse landen mee te maken hebben.’

Wat kan er nog meer worden gedaan?

‘Een van de maatregelen waar ik voor pleit, is dat er een einde komt aan de anonieme ondernemingen en vastgoedtransacties die nu nog schering en inslag zijn in zowel de Verenigde Staten als Europa. Deze anonimiteit wordt aan de ene kant gebruikt om op massale wijze geld wit te wassen. Het is echter minstens zo zorgelijk dat de anonieme ondernemingen worden gebruikt voor het financieren van activiteiten die als doel hebben de Westerse rechtsorde te ondermijnen. Politici beginnen hierover te spreken, maar het zou wenselijk zijn als hierover internationale akkoorden worden gesloten.’

In veel Westerse landen als bijvoorbeeld Nederland en Italië hebben populistische rechtse partijen aan invloed gewonnen. Hoe kijkt u daartegen aan?

‘Ik denk dat je in zijn algemeenheid kunt stellen dat dit soort partijen de ruimte opvullen die wordt gecreëerd als centrumrechtse partijen in een crisis verkeren. Het is zaak voor deze partijen om orde op zaken te stellen. Dat is niet onmogelijk. Kijk maar naar Polen. Alles wat ik zeg over Polen, moet natuurlijk met een korrel zout worden genomen, want mijn echtgenoot speelt een belangrijke rol in de politiek daar. Maar nadat het land enkele jaren is geregeerd door een populistische regering, hebben de meer centristische partijen zich herpakt en is er nu sprake van een coalitie van centrumpartijen.

Het zou overigens goed zijn als de centrumrechtse partijen zich realiseren dat er meer onderwerpen zijn dan de vraag hoever je de belastingen in een land kunt verlagen. We hebben te maken met een politieke crisis op wereldschaal. Het is belangrijk dat te adresseren.’

De strijd om de presidentiële verkiezingen in de Verenigde Staten is in volle gang. Wat zou het betekenen als Donald Trump zou worden herkozen?

‘Trump is geen ideoloog. Hij is alleen geïnteresseerd in zijn eigen belang, of dat nu zijn persoonlijke belang is of financieel of politiek. Je krijgt wel eens de indruk dat Trump jaloers is op de machthebbers in de door mij beschreven autocratieën. En zijn aanvallen op de Amerikaanse rechtsorde passen binnen dit verlangen om meer directe macht te kunnen uitoefenen.

Maar het blijft gewoonweg onduidelijk wat Trump precies zal doen als hij wordt herkozen. Dat geldt ten aanzien van Oekraïne en dat geldt voor de relatie met China. Eerder pleitte ik voor meer openheid rond het oprichten van ondernemingen en dergelijke en het belang van internationale akkoorden. Dat zal waarschijnlijk lastiger worden als Trump wordt herkozen.’

Zijn de autocratieën aan de winnende hand?

‘Dat is in ieder geval wat Vladimir Poetin dacht toen hij Oekraïne binnenviel in het voorjaar van 2022. Hij dacht het land binnen enkele dagen op te kunnen rollen. Poetin vergiste zich in twee dingen. Hij overschatte aan de ene kant de kracht van het eigen leger en aan de andere kant de wilskracht van de Oekraïners.

Maar belangrijker is waarschijnlijk dat Poetin ervan uitging dat Westerse landen Oekraïne in de steek zouden laten. Hoewel de coalitie in de afgelopen maanden haarscheurtjes vertoont, hebben Westerse landen zich vrijwel eensgezind achter Oekraïne geschaard. Dat is een zeer positieve ontwikkeling.

Het heeft ook tot gevolg gehad dat de NAVO is versterkt met het lidmaatschap van Zweden en Finland. Dat zijn landen die de broodnodige impuls zullen geven aan de alliantie.

Maar tegelijkertijd zie je dat een organisatie als de Verenigde Naties bijna tandeloos is geworden in de afgelopen jaren. Er is dringend behoefte aan nieuwe vormen van samenwerking om de autocratieën van deze wereld het hoofd te bieden. Ik heb daar geen pasklare oplossingen voor, maar wil mijn bijdrage leveren door het onderwerp aan te zwengelen.’ ■

Innovatiebeleid overheid ineffectief

Sinds 2009 zijn in Europa de overheden de belangrijkste kapitaalverstrekkers voor innovatie. Ook de Nederlandse overheid stelt hier vele miljarden voor ter beschikking. In de praktijk blijkt dit echter niet te werken. Wettelijke beperkingen en de structuur van de financieringsmechanismen zijn hiervan de belangrijkste oorzaken.

Bij innovatie denken de meesten aan onderzoek, ontwikkeling en praktische toepassingen. Dit vereist kapitaalverschaffing voor bedrijven in hun beginfase. In Nederland en in Europa is early stage-kapitaal, in tegenstelling tot de VS, echter niet of nauwelijks beschikbaar. Willen we in Europa voldoende innovatie bewerkstelligen, dan moeten de Europese overheden in dit 'gat' in de kapitaalmarkten stappen.

Ook de Nederlandse overheid stelt een enorme hoeveelheid financiering ter beschikking voor het stimuleren van innovatie, vooral in de vorm van subsidieregelingen. Die regelingen zijn talrijk, met dusdanig precies voorgeschreven doeleinden dat uiteindelijk vele innovaties er niet in passen. En als ze er dan wel in passen, komen ze terecht in de hindernisbaan van de wettelijke beperkingen die de Europese dwangbuis aan subsidieregelingen oplegt. Zo moeten onder andere marktverstoring en verborgen overheidssteun gecheckt worden voordat er uitgekeerd kan worden. Dit zorgt voor enorm trage uitbetaling van financiering. Dat is dodelijk voor het tijdsgevoelige karakter van veel innovatieve projecten.

Maar dit is niet het enige probleem dat aan de subsidieregelingen van de overheid kleeft.

De meeste subsidiefondsen, zoals het Nationaal Groeifonds, vereisen namelijk marktmatching. Elke euro die de overheid als subsidie verstrekt, moet in elke fase gelijktijdig gematcht worden door private investeringen. Dat is een Catch-22: zonder private investeringen geen overheidssteun, maar zonder overheidssteun is het aantrekken van privaat kapitaal voor startups vrijwel onmogelijk. Het resultaat? Een scheve verdeling van middelen, waarbij gevestigde bedrijven als ASML, die al toegang hebben tot kapitaalmarkten, profiteren

van subsidies, terwijl startups met potentieel, maar zonder track-record, in de kou blijven staan.

Zelfs het Nationaal Groeifonds, met € 11 miljard aan toegekende subsidies, biedt weinig soelaas. De eis van marktmatching en de bureaucratische rompslomp zorgen ervoor dat het overgrote deel van de toegekende subsidies uiteindelijk nooit daadwerkelijk wordt uitgekeerd en nooit zijn weg vindt naar de bedrijven die de gelden het hardst nodig hebben. Bovendien heeft de politiek uitermate prescriptief beschreven welke innovaties in aanmerking komen voor financiële ondersteuning. Dit leidt tot het mislopen van disruptieve innovaties die niet passen binnen de vooraf gestelde kaders. Ondertussen vloeien grote bedragen naar consultants en accountants voor monitoring en controle, in plaats van naar de innovatieve projecten zelf.

Hoe kan het dan wel? Onder andere door meer aandeleninvesteringen om de bureaucratische belemmeringen van de Europese staatssteunregels te verminderen. Daarnaast is het fair naar de belastingbetaler toe dat die van de succesvolle innovaties, die wel hebben kunnen slagen door subsidies, ook een deel van de opbrengsten krijgt, en niet dat die opbrengsten alleen naar de aandeelhouders gaan.

Maar Invest NL investeert toch middels aandelenbelangen? De omschrijving van Invest NL geeft aan dat ze financiering bieden voor scale-ups, de energietransitie en innovaties in het MKB. De praktijk is dat Invest NL alleen naar investeringen van tenminste € 10 miljoen kijkt. Oftewel: vergeet het MKB. Bovendien geldt ook daar het matchingprincipe. Catch-22 op herhaling.

Het innovatiebeleid moet op de schop. Een vermindering van bureaucratie naast een ruimere definiëring van de nu minutieus voorgeschreven hokjes waarin innovaties moeten passen, alsmede een adequate financieringsstructuur voor de door de overheid ter beschikking gestelde middelen zijn alle noodzakelijk ter stimulering van innovatie. Innovatie van de Nederlandse economie is noodzakelijk om onze welvaart in stand te houden. Het is tijd dat de politiek een 'reality check' op de effectiviteit van haar innovatiebeleid uitvoert. ■



Door **Thijs Jochems**,
Adviseur en Private
Investor



Vertalen van duurzame doelen naar beleggingsmix vraagt om slim samenspel

Maatschappelijk verantwoord beleggen, betekent voor iedereen iets anders. ‘Onze ervaringen laten zien dat het mogelijk is om voor alle klanten een passende oplossing te creëren.’

Door Michiel Pekelharing Fotografie Kees Rijken

Steeds meer pensioenfondsen en andere institutionele beleggers geven duurzame doelstellingen een vaste plaats in het beleggingsbeleid. Anna Czylok, Senior Investment Strateeg, en Mathijs Lindemulder, Lead Sustainability & Impact en Senior Portfolio Manager, beiden werkzaam bij Aegon Asset Management, geven een inkijkje in het samenspel tussen klanten en vermogensbeheerders. Zo wordt duidelijk wat schuilgaat achter de vertaalslag van doelen op sociaal en maatschappelijk gebied naar de inrichting van de beleggingsportefeuille.

Maatschappelijk verantwoord beleggen is uitgegroeid tot een containerbegrip dat voor bijna iedereen een andere lading heeft. Hoe kijken jullie hiertegenaan en welke trends zien jullie bij klanten?

Anna Czylok: ‘In de eerste plaats nemen we vanuit onze organisatie uiteraard zelf verantwoordelijkheid voor de beleggingen in beheer. We brengen goed in kaart welke effecten die beleggingen hebben op de wereld om ons heen. In dit opzicht ligt de nadruk op actief eigenaarschap. Als onderdeel daarvan blijven we in gesprek met bedrijven; het zogenaamde engagement. Daar werken we met verschillende speerpunten, zoals mensenrechten, klimaat en biodiversiteit. Daarnaast dragen we een fiduciaire verantwoordelijkheid richting onze klanten. Ons beleid bestaat uit twee sporen. Allereerst is dat risicomanagement. Als je door een duurzame bril naar de wereld kijkt, zie je gevaren die verborgen blijven als je alleen naar financiële zaken kijkt. Daarnaast komt er steeds meer nadruk te liggen op de impact van de beleggingsportefeuilles van onze klanten. Dat is een onderdeel van een bredere maatschappelijke trend. Je ziet dat partijen door gesprekken met de toezichthouder, en vooral ook met hun eigen achterban, meer oog krijgen voor de

impact van hun beleggingsportefeuille. Meerdere van onze pensioenfondsklanten hebben bijvoorbeeld aan de hand van een enquête in kaart gebracht aan welke thema's of Sustainable Development Goals (SDG's) hun deelnemers grote waarde hechten. We zijn nu samen met hen bezig om de inzichten van de enquête te vertalen naar het beleggingsbeleid en specifiek het impactbeleggen.’

Hoe krijgt dat proces vorm?

Czylok: ‘Dat kan voor elke klant anders zijn. We hebben de afgelopen jaren veel gesprekken gevoerd met klanten, die allemaal op hun eigen manier naar maatschappelijk verantwoord beleggen en impactbeleggen kijken. Afhankelijk van de portefeuilleopbouw, beleggingsstrategie, doelstellingen en risicobereidheid kunnen de wensen op veel verschillende manieren worden geïmplementeerd.’

Mathijs Lindemulder: ‘Het is een samenspel tussen de klant, het team van Anna, dat strategisch en beleidsmatig naar het beleggingsbeleid kijkt, en onze managersselectieafdeling, die gespecialiseerd is in het vinden van passende beleggingsoplossingen. De afgelopen jaren hebben veel institutionele beleggers bijvoorbeeld doelstellingen ontwikkeld om de CO₂-uitstoot van hun beleggingsportefeuille geleidelijk af te bouwen. Wij denken mee over hoe die doelstellingen in het beleid verwerkt kunnen worden en op welke wijze we dat gaan implementeren. Ongeveer twee jaar geleden hebben we dit soort CO₂-doelen al eens concreet opgenomen in mandaten met vermogensbeheerders. In dit opzicht heeft zich overigens een snelle verandering voltrokken. Vijf jaar geleden gaf één van onze klanten aan dat ze hun geld zodanig wilden beleggen, dat ze op een actieve wijze bij konden dragen aan de energietransitie. Indertijd was dat nog best nieuw. We hebben toen veel ervaring opgedaan met het inpassen van green bonds in >



CV

Anna Czylok

Anna Czylok werkt sinds 2015 bij Aegon Asset Management. Ze is verantwoordelijk voor advies over strategisch beleggingsbeleid en gespecialiseerd in advies over maatschappelijk verantwoord beleggen, financiële markten en beleggingsoplossingen. Voordat Czylok bij Aegon Asset Management kwam, werkte ze als Financieel Analist bij de Nederlandse Gasunie. Ze heeft haar Master Finance behaald aan de Rijksuniversiteit Groningen. Daarnaast is ze CFA Charterholder en heeft ze het Certificate in ESG Investing behaald bij het CFA Institute.

de portefeuille. Inmiddels is dit segment uitgegroeid tot een vast onderdeel van de assetmix van institutionele beleggers in Nederland.’

Zijn er bepaalde duurzame thema’s waar institutionele beleggers zich op richten?

Czylok: ‘Het tegengaan van klimaatverandering en het verbeteren van de biodiversiteit springen er in dit opzicht uit. Dat geldt voor alle klanten, maar bijvoorbeeld ook voor de focus van de toezichthouder. Daarnaast richten partijen zich steeds vaker aan de hand van SDG’s op meer specifieke duurzame doelen, zoals goede gezondheid en welzijn of verantwoorde consumptie en productie.’

Lindemulder: ‘In de praktijk is het echter niet altijd even makkelijk om de vertaalslag te maken van duurzame doelen en thema’s naar de beleggingsportefeuille. Er zijn op aandelenmarkten bijvoorbeeld nauwelijks bedrijven met activiteiten die een grote rol spelen bij het beschermen van de biodiversiteit. Wanneer klanten heel gericht impact willen genereren, kijken we dan ook steeds vaker naar private markten in plaats van naar de traditionele asset classes. Behalve private equity en private debt spelen real assets, zoals infrastructuurinvesteringen, in dit opzicht ook een steeds grotere rol. Private markten hadden afgelopen jaren bovendien de wind in de rug door de search for yield. Door de toegenomen interesse in impactbeleggen en de specifieke kennis die nodig is om te beleggen in verschillende beleggingscategorieën, hebben we ervoor gekozen om al onze kennis samen te brengen op een impactplatform.’

Hoe steekt dat impactplatform in elkaar? Op welke wijze helpt het jullie en jullie klanten?

Lindemulder: ‘Het impact-

platform is een heel mooi middel voor het uitwisselen en samenbrengen van alle kennis binnen ons bedrijf op het gebied van impactbeleggen. Via dit platform reiken we klanten passende bouwstenen aan voor de implementatie van het impactbeleggingsbeleid. Er valt voor de brede markt nog heel veel te leren op het vlak van impactbeleggen. Het is dan ook bemoedigend dat veel partijen ervoor openstaan om informatie uit te wisselen en van elkaar te leren. Eerder dit jaar zijn we voor een klant een investering gestart in private debt met een impactfocus. De ervaringen bij die selectie nemen we mee in gesprekken met andere klanten die in deze categorie willen beleggen. Het impactplatform biedt schaalvoordelen en geeft klanten de mogelijkheid om sneller te schakelen. Er is bijvoorbeeld een brede set van vermogensbeheerders met wie we al ervaring hebben. De oplossingen van deze partijen zijn getoetst op robuustheid en we hebben de operationele due diligence gedaan.’

Czylok: ‘Omdat we voor veel verschillende klanten aan impactoplossingen werken, hebben we ervaring met een breed scala aan thema’s en specifieke wensen. Aan de hand van onze inzichten hebben we een propositie gecreëerd die zich richt op vier brede impactthema’s. Aan de milieukant zijn dat de energietransitie en natuurbeheer. En aan de sociale kant zijn dat de vitale maatschappij en een gelijk-

waardige samenleving. Daarbinnen vallen veel thema’s die klanten in hun eigen beleid hebben verankerd.’

Lindemulder: ‘Bij de vier impactthema’s beschikken we over passende bouwstenen binnen de verschillende asset classes. Vaak zie je al dat een bepaald marktsegment zich goed leent voor het nastreven van een bepaalde duurzame doel-

‘Wanneer klanten heel gericht impact willen genereren, kijken we steeds vaker naar private markten in plaats van naar de traditionele asset classes.’



CV

Mathijs Lindemulder

Mathijs Lindemulder is Lead Sustainability & Impact en Senior Portfolio Manager in het managerselectieteam van Aegon Asset Management. Hij werkt sinds februari 2017 bij Aegon Asset Management en trad in 2021 toe tot het managerselectieteam als Portfolio Manager voor de long term investment equity en de green bonds-strategieën. Lindemulder heeft twee masters behaald aan de Rijksuniversiteit Groningen: de Master Finance en de Master International Economics & Business. Daarnaast is hij CFA & CAIA Charterholder.

stelling. Infrastructure debt en equity komen bijvoorbeeld al snel bovendrijven binnen het thema energietransitie.’

Czylok: ‘Uiteraard kijken we binnen dit proces ook naar de specifieke uitgangspunten en kaders van onze klanten. Soms is er in de portefeuille weinig of geen ruimte voor alternatieve beleggingen. In dat geval laten we zien dat er aan de hand van strikte criteria ook op publieke markten een beleid uitgestippeld kan worden dat aan de doelstellingen voldoet. Ook in andere opzichten kunnen meer liquide beleggingen een grote rol spelen. Onze ervaring is dat klanten snel willen schakelen zodra ze impactdoelstellingen in het beleid hebben verankerd. Dat gaat nu eenmaal veel makkelijker op aandelen- en obligatiemarkten dan in illiquide marktsegmenten.’

Toezichthouders letten scherp op impact-washing. Op welke wijze wordt dit gevaar uitgesloten? En welke rol spelen regelpakketten zoals de SFDR bij de opkomst van duurzaam en impactbeleggen?

Lindemulder: ‘Uiteraard vindt er altijd een uitgebreide due diligence plaats voordat we met een manager in zee gaan. Daarbij brengen we de werking en doelstelling van de strategie in kaart, waarbij we ook kijken naar doelstellingen op project- en bedrijfsniveau. Alle processen worden onder de loep genomen en we komen altijd on-site om heel gericht en face-to-face vragen te stellen. Ook is er veel specifieke aandacht voor de impactrapportage. We beoordelen de aanlevering van impactdata en op welke wijze de gegevens worden gecontroleerd. Door heel scherp te zijn in deze due diligence voorkom je dat een belegging niet doet wat onze klant voor ogen

heeft of wat de schijn van impactbeleggen zou kunnen hebben.’

Czylok: ‘Wat betreft de SFDR en de invulling van de regels blijft er enige onzekerheid in de markt zitten. Gelukkig bieden nationale en Europese toezichthouders steeds meer duidelijkheid. Toch zijn vermogensbeheerders vooral op private markten terughoudend om een strategie te classificeren als een strategie met als doelstelling duurzame beleggingen (Artikel 9-categorie). Het is niet goed voor je reputatie als je je productclassificatie moet heroverwegen vanwege voortschrijdend inzicht of een nieuw richtsnoer. We zien wel dat de beschikbaarheid van data blijft toenemen en dat deze data ook steeds completer wordt. Door nieuwe wetgeving, zoals de CSRD, de Corporate Sustainability Reporting Directive, worden bedrijven namelijk verplicht om de informatieverstrekking op peil te krijgen.’

Zien jullie nog dat andere wet- en regelgeving invloed heeft op hoe beleggers omgaan met duurzaam beleggen?

Czylok: ‘Een andere grote verandering is de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel die de komende jaren wordt gemaakt. We merken dat pensioenfondsen zich afvragen of ze al moeten beginnen met impactbeleggen of beter

kunnen wachten tot na de transitie. Ook proeven we veel onzekerheid of er in het nieuwe stelsel nog ruimte is voor minder liquide beleggingen. In onze visie is die er wel degelijk. De omschakeling naar het nieuwe contract is een uitgelezen kans om een heel mooie route uit te stippelen naar zowel duidelijke financiële als impactdoelstellingen.’ ■

‘De omschakeling naar het nieuwe pensioencontract is een uitgelezen kans om een heel mooie route uit te stippelen naar zowel duidelijke financiële als impactdoelstellingen.’

Te veel regels

Betrokken, bevlogen én bezorgd. Het besturen van een brancheorganisatie voor goededoelenorganisaties zet hem beroepsmatig en persoonlijk midden in de samenleving. Financial Investigator sprak met Siep Wijsenbeek, directeur van FIN.

Door Lies van Rijssen

‘Na mijn specialisatie in het banken- en effectenrecht ging ik in de financiële sector werken, bij ABN AMRO, waar ik in het klasje terecht kwam waar zo veel financiële mannen en vrouwen hun vervolgoopleiding kregen. Daarna werkte ik twaalf jaar met veel plezier bij NIBC, waar ik me bezighield met het structureren en verkopen van obligaties en fondsen. Dat bracht mij al in aanraking met institutionele en charitatieve beleggers met een maatschappelijk doel. Na NIBC werkte ik bij Deutsche Bank Asset & Wealth Management, dat in die tijd in Nederland werd uitgerold. Ik specialiseerde me daar onder andere in vermogensfondsen en was toen al accountmanager van FIN. Omdat ik een desk wilde instellen voor vermogensfondsen en andere filantropische instellingen zocht ik verdieping in het onderwerp door Philanthropic Studies aan de VU te gaan studeren. Dat heb ik met veel plezier gedaan en ik ben aan de VU verbonden gebleven als inleider ‘goed bestuur’ in de opleiding ‘Besturen van Filantropische Fondsen’.

Philanthropic Studies maakte mij nog warmer voor de filantropische sector en na vijf jaar bij Deutsche Bank stapte ik over. Dat was volledig positief gemotiveerd en zeker niet uit aversie tegen de financiële sector. Beide sectoren hebben elkaar juist nodig. In 2018 ben ik directeur geworden van branche-organisatie FIN en dat vind ik een voorrecht. FIN heeft drie hoofdactiviteiten: belangenbehartiging, kennisuitwisseling en samenwerken. Daarnaast hebben we voor onze leden een programma over goed bestuur opgezet.

Mijn passie voor de filantropie, mijn kennis van bankieren en mijn eigen politieke ervaring helpen mij in mijn functie als belangenbehartiger. Hoewel we hier werken vanuit het hart, denk ik dat de focus

en zakelijkheid die ik vanuit de financiële sector heb meegebracht voor het uitvoeringsperspectief toegevoegde waarde hebben.

Dat de financiële sector intrinsiek maatschappelijke verantwoordelijkheid neemt, waar die voorheen meer werd opgelegd, vind ik een van de belangrijkste ontwikkelingen van de laatste jaren. Aandacht voor een sociale en duurzame economie is mainstream geworden, er is steeds meer ruimte voor investeringen in de duurzame en sociale economie.

Er kunnen nog slagen gemaakt worden, maar dat we als sectoren naar elkaar toegroeien is duidelijk. Zo heeft de FIN recent regelgeving voor elkaar gekregen waardoor ANBI's makkelijker kunnen investeren in sociale en duurzame ondernemingen, onder de voorwaarde dat die ondernemingen op maatschappelijke doelen focussen die overeenkomen met de doelstellingen van het investerende fonds. Een fonds voor toeleiding naar de arbeidsmarkt kan bijvoorbeeld in commerciële organisaties investeren die het toegankelijk maken van de arbeidsmarkt voor mensen als uitgangspunt nemen boven het maken van winst. Dat opent een wereld aan mogelijkheden en slaat een brug van de traditionele commerciële naar de filantropische economie.

Natuurlijk speelt regelgeving in mijn werk als belangenbehartiger een grote rol. In de filantropie werken we tegenwoordig meer op resultaat en meer samen, onder andere door bij FIN gezamenlijk zelfregulering te omarmen.

De filantropie wordt, vreemd genoeg, geraakt door veel regelgeving die

‘De overmaat aan regelgeving zit de uitvoering van goede initiatieven vaak in de weg.’

Siep Wijsenbeek



Siep Wijsenbeek studeerde banken- en effectenrecht en werkte 20 jaar als bankier. Na afronding van de postdoctorale opleiding Philanthropic Studies aan de VU startte hij in de charitatieve sector een tweede carrière. Hij werd onderzoeker bij het Erasmus Centre for Strategic Philanthropy en Directeur van het Leids Universiteits Fonds. Sinds 2018 is Wijsenbeek Directeur van FIN (Branchevereniging van fondsen en foundations).

niet voor ons is gemaakt. Denk aan UBO-regelingen en anti-witwasregelingen. Die genereert allerlei administratieve lasten die banken overigens ook flink in de weg zitten. Wij proberen het teveel aan regels terug te dringen en leggen steeds maar weer uit dat filantropie gaat over 'goed doen'. En dat grotendeels doen via donaties en vrijwilligerswerk. De overheid moet zorgen dat ze dat niet onmogelijk maakt. De overmaat aan regelgeving zit de uitvoering van goede initiatieven vaak in de weg.

Verder zie ik tot mijn spijt veel achterdocht. We worden daardoor in een hoek gezet waar we niet thuishoren. Filantropie wil juist samenbindend zijn, de maatschappij versterken. Ons antwoord is dat we nog transparanter zijn over wat mensen en organisaties met filantropie willen: hun idealen vormgeven en de samenleving versterken.

Begrijp me goed, natuurlijk moeten we terrorismefinanciering, witwassen en fraude tegengaan. Maar met de huidige administratieve lasten verstikken we het systeem. Het is beter om slim en risicogericht te investeren in uitvoering dan om voor elk probleem een nieuwe regel te maken. Ik zou een oproep willen doen aan banken, verzekeraars en pensioenfondsen die net als wij geconfronteerd worden met een overdaad aan administratieve lasten. Laten we als private sector de overheid gezamenlijk meer tegenwicht bieden. Om te zorgen dat het systeem blijft draaien en niet verstopt raakt door overbodige wet- en regelgeving.

Met de NVB hebben we inmiddels een sectorstandaard afgesproken waarbij het risicoprofiel van maatschappelijke organisaties gunstiger wordt gescoord dan voorheen. Door maatschappelijke organisaties niet langer in de gevarenhoek te zetten, maar te zien dat ze echt bijdragen, nemen banken ook daar hun verantwoordelijkheid. Dat vind ik een hele mooie ontwikkeling.

Ook in de filantropie is duurzaamheid een groot thema. Onze 370 leden zijn allemaal fondsen met een maatschappelijke doelstelling. Een groot deel van die leden hebben duurzaamheid, klimaat, natuurbeheer of biodiversiteit als maatschappelijke missie.

Onze vereniging kent vele soorten fondsen. Twee belangrijke groepen zijn fondsen die hun vermogen beleggen om met de opbrengst hun doelen te realiseren en fondsen met een vaste inkomstenbron, vaak vanuit een familie of een bedrijf. Zo krijgen de bedrijfsfondsen Rabo Foundation en IKEA Foundation een percentage van de winst. Fonds 1818 en VSB Fonds hebben beursgenoteerde beleggingsportefeuilles. Als fondsen beleggen, kijken ze natuurlijk hoe dat zo sociaal en duurzaam mogelijk kan. Dat zijn ze aan hun maatschappelijke missie verplicht. Wel moeten we nog een slag maken van uitsluiting naar investeringen in positieve duurzaamheid.

Bij diversiteit kunnen verschillende zaken meespelen, bijvoorbeeld achtergrond, cultuur en opleidingsniveau. Ook de filantropie omarmt diversiteit. Dat zie ik aan ons veranderende bestand van bestuurders en medewerkers. Ik zie ook een diversificatie in de herkomst van het geld. Naast de deftige oude fondsen zijn er veel nieuwe, jonge ondernemers die iets voor de samenleving willen doen. Filantropie is bovendien van zichzelf al divers: van conservatief tot progressief doneren mensen en doen ze vrijwilligerswerk.

De opdracht van iedere branchevereniging is de belangen van hun leden te dienen. Voor FIN is die opdracht extra uitdagend vanwege de grote verschillen tussen onze leden, in grootte, doelstelling, achtergrond, activiteiten en de manier waarop ze georganiseerd zijn. De hele samenleving is in onze vereniging vertegenwoordigd. Onze fondsen zijn volstrekt autonoom, daarom zoek ik steeds naar wat ons bindt, waar onze gemeenschappelijke belangen zitten. FIN is een zeer actieve

‘Pas als je ziet hoeveel er bij elkaar komt door donaties en vrijwilligerswerk, zie je hoeveel mensen veel voor het collectief over hebben.’

vereniging, onze algemene ledenvergaderingen worden steevast goed bezocht door meer dan honderd van de 370 leden. Daardoor houden wij goed voeling met de leden en weten we wat zij willen. Dat is nodig voor een goed mandaat. En we vragen veel van onze leden: bij het lidmaatschap hoort zelfregulering, die we met elkaar op basis van de principes van goed bestuur hebben ingericht. Ook vragen we hun actieve participatie bij samenwerkingen, en natuurlijk een contributie. Als leden me vragen wat zij voor hun lidmaatschap terugkrijgen, antwoord ik dat met het lidmaatschap het werk voor hen in feite pas begint.

Pas als je ziet hoeveel er bij elkaar komt door donaties en vrijwilligerswerk, zie je hoeveel mensen veel voor het collectief over hebben. Voor ieder terrein van het leven is er wel iets geregeld: het verenigingsleven, de gezondheid, de zorg voor mensen met allerlei uitdagingen in het leven, cultuur, milieu en natuur, de zorg voor dieren. Dat alles wordt gerealiseerd door vrijwilligers en vrijwillige donaties. Zonder deze sector zou onze samenleving er heel anders uitzien. Als ontvangers van al dat moois, maar ook als vrijwilligers en donateurs, moeten we dat koesteren. Filantropie en goede doelen, dat zijn we allemaal, met elkaar. We nemen dat ten onrechte te veel voor lief en als vanzelfsprekendheid.

Mijn grootste uitdaging is het tegengaan van wantrouwen en achterdocht in de samenleving, die de werking van de filantropie bedreigen. Als mensen goed willen doen, wordt daar vaak iets achter gezocht: ‘het zal wel in hun eigen belang zijn’. Succesvolle ondernemers die willen teruggeven aan de samenleving, worden ervan beticht dat hun handelen niet democratisch zou zijn. Wantrouwen en achterdocht vertalen zich uiteindelijk ook in politiek handelen. De filantropie is van oudsher een tegengif tegen dit wantrouwen en deze

achterdocht. Het is wat we met elkaar kunnen doen, wat ons bindt en wat ons in staat stelt de samenleving met elkaar te versterken.

Die verbinding staat onder druk door de voorgenomen beperking van de giftenaftrek door het nieuwe kabinet. Wij proberen met man en macht de overheid op andere gedachten te brengen en de stimulans om te geven aan de maatschappij in stand te houden. Dat geldt voor kleine en voor grote giften, door particulieren en door bedrijven. Dankzij het werk van de FIN werd het vorig jaar mogelijk om vanuit een bedrijf fiscaal vrij aan een ANBI te schenken. Daarvóór werd dat gezien als een opname naar privé waarover dividendbelasting betaald moest worden, waarna je aftrek kreeg als je een schenking deed. Door de nieuwe regeling, die net een jaar van kracht is, wil de overheid nu echter weer een streep halen. Op korte termijn is dat een bezuiniging, maar op lange termijn een groot verlies voor de samenleving. FIN werkt er hard aan om ook deze regeling in stand te houden.

Het zal je vast niet verbazen dat ik mijn overstap naar de filantropie beschouw als het belangrijkste moment in mijn loopbaan. Het ‘samen’ in de samenleving is mijn drijfveer. Persoonlijk en beroepsmatig. Ik wil me daarvoor blijven inzetten, want als wij loszingen van elkaar, zijn we verloren.

Tijdens mijn studie in Leiden zijn me ook rechtvaardigheid en onafhankelijk wetenschappelijk denken bijgebracht. Het is van levensbelang dat we op de universiteiten een open debat kunnen blijven voeren, onafhankelijk in ons denken blijven en onafhankelijk van de politiek een veilig forum hebben. Dat staat in deze tijden onder druk. Dat mensen met een grote mond de universiteit bezetten en kort en klein slaan, is ondermijnend voor de hele samenleving. ■

‘We moeten nog een slag maken van uitsluiting naar investeringen in positieve duurzaamheid.’

DEI it yourself!

Overtuigingen vormen de basis van wat je als belegger of beleggingsonderneming doet. De nieuwe CFA Institute DEI Code voor Europa geeft ondernemingen handvatten om hun overtuigingen op het terrein van diversiteit, gelijkwaardigheid en inclusie (Diversity, Equity, and Inclusion - DEI) concreet en meetbaar te maken.

Overtuigingen vormen voor beleggers de basis van hun handelen. Maar niet alle overtuigingen zijn even makkelijk in praktijk te brengen. Dat geldt ook voor overtuigingen met betrekking tot diversiteit, gelijkwaardigheid en inclusie. CFA Institute, de wereldwijde organisatie van beleggingsprofessionals, heeft daarom een Europese versie van de CFA Institute DEI Code uitgebracht om Europese én Nederlandse beleggingsondernemingen te helpen deze overtuigingen om te zetten in een handelingsperspectief¹. Beleggingsondernemingen kunnen zich vrijwillig aansluiten bij deze code en met peers stappen zetten naar een betere onderneming met betere resultaten.



Door **Anne-Marie Munnik**, Directeur CFA Society Netherlands



Door **Alwin Oerlemans**, Head of Product Management bij APG Asset Management en voorzitter van de Advocacy Committee van CFA Society Netherlands

Op 25 juni 2024 vond in Amsterdam de lancering plaats van de CFA Institute DEI Code voor Europa, waarbij Nederland de primeur had voor een landspecifiek addendum. Voor de mogelijke acties van bedrijven op het gebied van diversiteit, gelijkwaardigheid en inclusie is in Europa de nationale wetgeving van belang en daarom wordt er per land een markt-specifiek addendum toegevoegd. Later dit jaar zullen ook voor andere Europese landen addenda worden uitgebracht. Europese beleggingsondernemingen van elke omvang die stappen vooruit willen zetten, kunnen zich door ondertekening aansluiten bij de code. Dit geldt ook voor Europese dochterondernemingen van organisaties die elders hun hoofdkantoor hebben. De Europese versie vat de Europese praktijk samen en sluit aan bij de EU-regelgevingscontext.

De CFA Institute DEI Code geeft concrete handvatten voor ondernemingen. Deelne-

mende bedrijven verbinden zich vrijwillig aan zes principes die ze toepassen binnen hun onderneming:

1. Pijplijn: het uitbreiden van de pool van divers talent in de onderneming.
2. Talentacquisitie: het ontwerpen, implementeren en onderhouden van inclusieve en rechtvaardige wervings- en onboardingspraktijken.
3. Promotie en behoud: het ontwerpen, implementeren en onderhouden van inclusieve en rechtvaardige promotie- en retentiepraktijken om belemmeringen voor vooruitgang te verminderen.
4. Leiderschap: het gebruiken van de eigen positie en de eigen stem om DEI te promoten en DEI-resultaten in de beleggingssector te verbeteren, en het nemen van verantwoordelijkheid voor de voortgang op dit terrein binnen de eigen onderneming.
5. Invloed: het gebruiken van de eigen rol, positie en stem om meetbare DEI-resultaten uit te dragen binnen de beleggingssector.
6. Meting: het meten en rapporteren van de vooruitgang bij het behalen van betere DEI-resultaten binnen het eigen bedrijf.

In de code zelf wordt de toepassing van deze principes uitgewerkt. Het Nederlandse addendum vormt een handleiding voor het maken van eigen plannen door ondernemingen. Deze geeft ook een uitgebreid overzicht van relevante wet- en regelgeving op het terrein van diversiteit, gelijkwaardigheid en inclusie. Specifieke aandacht gaat uit naar het omgaan met data en good practices, zoals initiatieven van SER Diversiteit in Bedrijf, de Stichting van de Arbeid, de Erasmus Universiteit Rotterdam en het Britse Careerreturners.

Met de CFA Institute DEI Code en het marktspecifieke Nederlandse addendum kunnen Nederlandse beleggingsinstellingen zelf praktisch inhoud geven aan diversiteit, gelijkwaardigheid en inclusie. DEI it yourself om het simpel te zeggen. ■

¹ CFA Institute, CFA Institute Diversity, Equity, and Inclusion Code (Europe) 2024; Market-Specific Addendum to the CFA Institute DEI Code (Europe) The Netherlands, 2024.

Strategische asset allocatie zonder glazen bol

Stel je moet een strategische asset allocatie maken (SAA) voor een rendementsportefeuille, maar je kunt toekomstige rendementen niet voorspellen. Neem dan de allocatie van de Market Portfolio als vertrekpunt.

Door Rik Albrecht

Pensioenfondsen moeten voor de solidaire en flexibele premieregeling een asset allocatie maken op basis van de lifecycletheorie. De belangrijkste keuze voor een lifecycle is de verdeling tussen de beschermingsportefeuille (met vooral staatsobligaties) enerzijds en de rendementsportefeuille anderzijds. Deze verdeling verschilt per leeftijdscategorie en aldus ontstaat de lifecycle.

De gekozen verdeling is primair een functie van de risicohouding per leeftijdscategorie, die onder andere met behulp van het risicopreferentieonderzoek (RPO) tot stand komt. Ik ga nu niet verder in op de lifecycle en de samenstelling van de beschermingsportefeuille. Wel vraag ik mij af: wat is de samenstelling van de rendementsportefeuille?

Strategische asset allocatie van de rendementsportefeuille

Iedere belegger weet dat je je beleggingen moet diversifiëren. Dit is een belangrijk prudent person beginsel. Door meerdere beleggingscategorieën in de portefeuille op te nemen, verbetert de rendementrisico verhouding. Diversificatie is de enige free-lunch waar beleggers op mogen rekenen. Sterker nog: het is je fiduciaire plicht gebruik te maken van diversificatie.

ALM

Maar welke beleggingscategorieën dan? En in welke verhoudingen? Traditioneel wordt voor deze vraag een ALM-studie ingezet. De ALM-studie staat op de schouder van de grondlegger van de moderne portefeuilletheorie: nobelprijswinnaar Harry Markowitz. Markowitz rekende in 1952¹ voor dat je op basis van aannames voor rende-

ment, volatiliteit en correlatie een efficiënte grenslijn kunt maken. Zie de schematische weergave in Figuur 1. Alle portefeuilles op die lijn maken maximaal gebruik van diversificatie, gegeven het gekozen risico (volatiliteit). Maar wie een paar keer een ALM-studie heeft meegemaakt, kan de uitkomsten wel voorspellen. De aannames voor volatiliteit, correlatie en vooral rendement zijn bepalend voor de uitkomsten, met als gevolg onlogische en sterk geconcentreerde portefeuilles. Hoe nu verder?

Market Portfolio

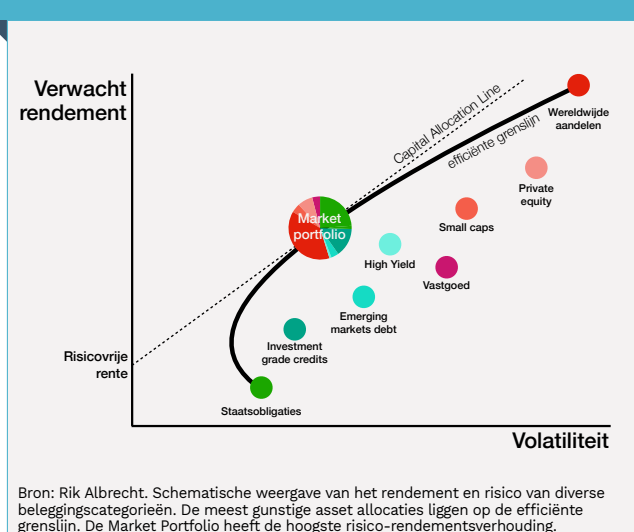
In 1964 beargumenteerde William Sharpe² dat één van de portefeuilles op de efficiënte grenslijn van Markowitz superieur is aan alle andere: de Market Portfolio. Deze heeft de hoogste Sharpe ratio (risico-rendementsverhouding) omdat hier alle mogelijke beleggingen in zitten. Meer diversifiëren kan dus niet. In theorie kun je de Market Portfolio vinden door vanuit de risicovrije rente een raak-

lijn (Capital Allocation Line) te trekken (zie Figuur 1). Maar ook hiervoor ontcom je er niet aan aannames te doen voor rendement, volatiliteit en correlatie en de risicovrije rente.

Marktkapitalisatiegewogen Market Portfolio

Wie niet wil vertrouwen op aannames voor rendement, volatiliteit en correlatie kan een andere route volgen naar de Market Portfolio. In de praktijk kun je de Market Portfolio ook benaderen door eenvoudig de marktkapitalisatie van alle beleggingen bij elkaar op te tellen. Dus: vermenigvuldig van ieder aandeel de koers met het aantal uitstaande aandelen. Zo ook voor obligaties, vastgoed en alle andere in de praktijk beschikbare beleggingen. Aldus krijg je een portefeuille met alle beleggingen gewogen op basis van hun marktkapitalisatie. Het klinkt eenvoudiger dan het is. Dit monnikenwerk is al eens uitgevoerd door onder andere Ronald Doeswijk

FIGUUR 1



et al. in 2014³ met updates per 31 december 2023. Het resultaat staat in Figuur 2. Aangezien het mij nu alleen om de rendementsportefeuille gaat, heb ik de staatsobligaties weggelaten. Die komen immers in de beschermingsportefeuille.

Beleggings-overtuigingen

Deze rendementsportefeuille bestaat uit zeven sub-beleggingscategorieën verdeeld over drie hoofdcategorieën. De hoofdcategorie 'aandelen' bestaat bijvoorbeeld uit de subcategorieën 'wereldwijde aandelen', 'small caps' en 'private equity'. Op basis van de beleggingsovertuigingen, zoals complexiteit, kosten, liquiditeit, governance, risicobeheer en duurzaamheid, kun je bijvoorbeeld small-caps of private equity uitsluiten. Bovendien zou je de categorie wereldwijde aandelen kunnen splitsen naar ontwikkelde en opkomende landen. Vervolgens herweeg je de subcategorieën met hun marktkapitalisatie, zodat het gewicht van de hoofdcategorie

'aandelen' 68% blijft. Ook bij de andere hoofdcategorieën kun je dergelijke aanpassingen maken. Heb je het zelfvertrouwen om toekomstige rendementen te voorspellen? Dan kun je bovendien onderbouwd accenten aanbrengen door actief beleggingscategorieën te onder- en overwegen.

Kritiek

Er is veel kritiek te leveren op de moderne portefeuilletheorie en de Market Portfolio. Maar het gaat er niet om of de theorie aansluit bij de werkelijkheid, maar of de implicaties van de theorie in de praktijk acceptabel zijn. Zeker als je het vergelijkt met de alternatieven die vertrouwen op een black-box en een glazen bol.

Ten slotte

In feite is de voorgestelde aanpak niets nieuws. Veel pensioenfondsen beleggen al passief binnen beleggingscategorieën door het volgen van een marktkapitalisatiegewogen index. Voor aandelen beleggen pensioenfondsen bijvoorbeeld vaak in een

passief indexfonds dat de MSCI World volgt. Het volgen van de marktkapitalisatiegewogen Market Portfolio breidt die werkwijze uit over de beleggingscategorieën.

Op basis van deze benadering van de Market Portfolio kun je een praktisch implementeerbare strategische asset allocatie voor de rendementsportefeuille opstellen. Zo maak je optimaal gebruik van diversificatie, waardoor de risico-rendementsverhouding maximaliseert. Op basis van je beleggingsovertuigingen kun je binnen de hoofdcategorieën wat herwegen. En dat zonder één aanname te hoeven doen voor rendement, volatiliteit en correlatie.

Mensen, houd het simpel. Commercieel worden veelbelovende modellen voor strategische asset allocatie aangeboden. Maar veelal sturen ze je eerst een spiegelpaleis en rookgordijnen in, waarna ze je een duurbetaalde uitweg bieden.

Onthoud: alles wat beleggen sexy maakt, voegt kosten en risico's toe. ■



Rik Albrecht

CFA, CPE, professioneel bestuurder en voorzitter beleggingsadviescommissie bij diverse pensioenfondsen, Adviseur bij Roccade, Docent bij SPO.

IN HET KORT

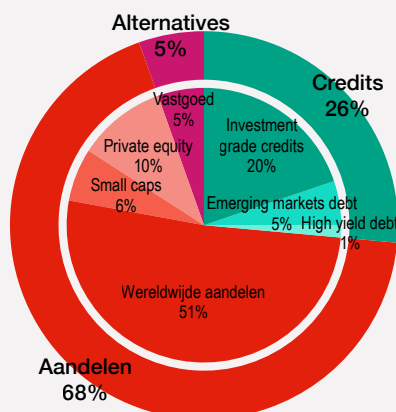
Het opstellen van een strategische asset allocatie voor de rendementsportefeuille kan op basis van een eenvoudige benadering van de Market Portfolio.

Met het volgen van een marktkapitalisatiegewogen Market Portfolio, zonder staatsobligaties, kan worden gediversificeerd en de risico-rendementsverhouding van de portefeuille worden verbeterd.

Sub-beleggingscategorieën kunnen in deze aanpak eventueel worden uitgesloten al naar gelang de eigen beleggingsovertuigingen.

Met het herwegen van de sub-beleggingscategorieën blijft het gewicht van de hoofdbeleggingscategorie hetzelfde.

FIGUUR 2



Bron: gebaseerd op Doeswijk, Ronald Q. and Lam, Trevin and Swinkels, Laurens, The Global Multi-Asset Market Portfolio 1959-2012 (January 2014). Financial Analysts Journal 70(2), 26-41.

1 Harry Markowitz, Portfolio Selection. The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1. (maart 1952), pp. 77-91.

2 William F. Sharpe, Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance, Vol. 19, No. 3. (september 1964), pp. 425-442.

3 Doeswijk, Ronald Q. and Lam, Trevin and Swinkels, Laurens, The Global Multi-Asset Market Portfolio 1959-2012 (January 2014). Financial Analysts Journal 70(2), 26-41.

Beleggen in retailvastgoed vergt focus en visie

De vele berichten in de media over omvallende winkelketens mogen dan een somber beeld schetsen, ze vertellen niet het hele verhaal. Het perspectief voor beleggen in retailvastgoed is juist positief, zeggen Peter Koppers, Manager van het Achmea Dutch Retail Property Fund, en Chris Doornekamp, Investment Manager van Rabobank Pensioenfondsen. Wel is een scherpe strategie een vereiste.

Door Hans Amesz

Achmea Real Estate heeft recent een nieuwe retailvisie opgesteld. Waarom?

Peter Koppers: 'Wij zien een discrepantie tussen de berichtgeving over retail in de media en onze eigen cijfers. In de kranten gaat het vaak over faillissementen en retailers die het niet goed doen, terwijl wij juist expanderende retailers zien die verder willen uitbreiden. We zien dat in veel gebieden waar wij actief zijn, de leegstand afneemt en de huurniveaus weer stijgen. We zien ook dat het aantal verkopen in fysieke winkels weer aan het toenemen is. Natuurlijk is het niet alleen maar rozengeur en maneschijn in retailvastgoedland, maar er is gewoon veel meer te vertellen. De sector heeft zichzelf opnieuw moeten uitvinden, maar inmiddels zijn er steeds meer positieve signalen te zien en kunnen wij als belegger een robuuste performance

laten zien en een hoog dividendrendement uitkeren. Voor beleggers resulteert dit in een aantrekkelijk risico-rendementsprofiel, mits er focus is op de juiste segmenten en locaties.'

Hoe heeft de retailmarkt zich na de coronaperiode ontwikkeld?

Koppers: 'In het begin van de pandemie was de verwachting dat corona een game-changer zou worden, in de zin dat een aanzienlijk deel van de winkels zou verdwijnen en de online winkel de rol van de fysieke winkel zou overnemen. Dat is niet gebeurd. Natuurlijk hebben partijen het moeilijk gehad door corona en hebben ze schulden opgebouwd die moeten worden terugbetaald. Maar heel veel partijen zijn in staat geweest te herstructureren en zichzelf als het ware opnieuw uit te vinden. Er worden weer nieuwe winkels geopend. Wat betreft de locatiekeuze zijn retailers wel kritischer geworden. Dat is een van de redenen waarom wij de strategie van ons retailfonds een aantal jaren terug hebben aangepast: we hebben een scherpe selectie gemaakt van steden waarin we beleggen. Niet meer in twintig of dertig grote steden zoals vroeger, maar alleen in de negen grootste. Ook hebben we onze allocatie naar op de dagelijkse boodschappen gerichte wijkcentra verhoogd. We hebben echt focus aangebracht en de strategie ook volledig kunnen executeren. Dat heeft gezorgd voor een sterk verbeterde performance van de beleggingsportefeuille.'

Hoe kijkt Rabobank Pensioenfondsen naar de risico's van beleggen in retailvastgoed?

Chris Doornekamp: 'Voor ons is spreiding essentieel. Dat geldt ook voor onze vastgoedportefeuille. Het streefgewicht voor vastgoed is op dit moment 12,5% van onze totale beleggingen. Voor vastgoed beleggen we 60% in Nederland en 40% internationaal. Binnen Nederland beleggen we vooral in woningen, maar ook in winkel- en zorgvastgoed. We zoeken geen retail vastgoedbeleggingen met een hoog risicoprofiel, maar juist een kwalitatief goede portefeuille met stabiele inkomsten op de lange termijn.'

Waarom heeft Rabobank Pensioenfondsen haar directe winkelportefeuille ingebracht in het retailfonds van Achmea?

Doornekamp: 'We hebben in 2022 het besluit genomen om het grootste deel van onze directe winkelportefeuille onder te

'In de kranten gaat het vaak over faillissementen en retailers die het niet goed doen, terwijl wij juist expanderende retailers zien die verder willen uitbreiden.'

brenge in het Achmea Dutch Retail Property Fund. De belangrijkste drijfveer was dat we hiermee een betere spreiding konden bewerkstelligen, zowel qua segmenten als qua winkelobjecten en huurders. De coronaperiode laat zien welke extreme risico's kunnen optreden. Als participant in het retailfonds van Achmea zijn we beter bestand tegen dit soort risico's. Bijkomend voordeel is dat de monitoring aan onze kant efficiënter kan plaatsvinden. Het tijdsbeslag is voor ons nu duidelijk minder. De bundeling van krachten was ook mogelijk, omdat er sprake was van een vergelijkbare beleggingsstrategie met een focus op de grote steden en dominante wijkcentra. Daarom pasten veel van onze winkelbeleggingen in het beleid van het Retailfonds. Via onze rol in de Advisory Board blijven we bovendien nauw betrokken bij het toekomstige beleid.'

Hoe belangrijk is de locatie?

Koppers: 'Voor winkelvastgoed is locatie essentieel, want zelfs op straatniveau kan het uitmaken waar je zit. Je ziet ook steeds meer dat het pand moet aansluiten bij de identiteit van de retailer. Als je een luxe merk hebt, wil je ook een winkel die die luxe uitstraalt, bijvoorbeeld met hoge plafonds, goede zichtbaarheid en een monumentale status. Een fysieke winkel is als het ware een verlengstuk van de merkidentiteit. Het moet de zintuigen prikkelen en verleiden tot aankopen, offline of online.'

Is er nog een bedreiging van online voor fysieke winkels?

Koppers: 'E-commerce is al vijftientig jaar een wezenlijk onderdeel van de retailmarkt. Het winnende model blijkt steeds vaker een model te zijn waarin een fysieke aanwezigheid en de online webwinkel elkaar versterken. De fysieke winkel wordt gebruikt om producten te testen, advies in te winnen en ondergedompeld te worden in de beleving van het merk, terwijl online er is voor de consument die op zoek is naar bestelgemak.'

Welke rol speelt ESG bij retailbeleggingen?

Doornekamp: 'Voor Rabobank Pensioenfonds is maatschappelijk verantwoord beleggen een belangrijke leidraad. Uiteraard moeten we altijd blijven letten op een goede risico-rendementsverhouding, maar ESG en impact maken met je beleggingen telt ook mee. Vastgoed speelt daarbij zeker een goede rol. Verduurzaming

van (winkel)vastgoed zien we aan de ene kant als een manier van risicoreductie. Aan de andere kant creëer je ook een maatschappelijk rendement, met name op het gebied van de E (milieu) en de S (sociaal).'

Koppers: 'Wij zijn intensief bezig met het verduurzamen van onze retailportefeuille, onder meer door het plaatsen van zonnepanelen, het gasloos maken van onze portefeuille en het verder isoleren van gevels en daken van onze winkelobjecten. Dat heeft ertoe geleid dat we nu een portefeuille hebben met 91% A-labels, wat in retail heel hoog is. We hebben een CO₂-routekaart, waarin we onze ambities ten aanzien van CO₂ hebben gekoppeld aan investeringen op het gebied van duurzaamheid voor de komende vijftien jaar. Ook om ervoor te zorgen dat we niet in één jaar heel veel investeringen moeten doen, want het gaat vaak om investeringen die tijd nodig hebben om rendabel te worden.'

Doornekamp: 'Ik vind House Modernes, één van de objecten van het retailfonds van Achmea, een mooi voorbeeld van ESG. Dit voormalige warenhuis in de binnenstad van Utrecht is volledig gerenoveerd, waarbij de historie van dit monumentale pand wel bewaard is gebleven. Diverse kenmerken van ESG komen hier goed bij elkaar. Zo is bij de renovatie slim gebruikgemaakt van bestaande bouwmaterialen. Het energielabel van dit pand uit 1941 is sterk verbeterd naar A++, er is een multifunctioneel gebruik door huurders en het gebouw is weer de blikvanger, zoals het ooit bedoeld was. Op die manier kunnen financieel en maatschappelijk rendement hand in hand gaan.'

Waarom is het juist nu aantrekkelijk om in de retailmarkt te stappen?

Koppers: 'Consumenten weten de winkelstraten weer te vinden. Mede als gevolg van de inflatie zijn de lonen gestegen en is de koopkracht toegenomen. Door corona zijn huren en waardes gedaald. Die laatste zijn nu aantrekkelijk en daardoor is een goed instapmoment gecreëerd. Omdat de waardes nu op een aantrekkelijk niveau liggen, kunnen wij een hoog dividendrendement uitkeren aan onze participanten. Dat onderscheidt retailvastgoed van andere vastgoedsectoren, waar het dividendrendement in het algemeen lager ligt.' ■



Peter Koppers

Manager Achmea Dutch Retail Property Fund, Achmea Real Estate



Chris Doornekamp

Investment Manager, Rabobank Pensioenfonds

IN HET KORT

Anders dan verwacht is corona geen gamechanger geworden. Veel retailers zijn in staat geweest te herstructureren en zichzelf opnieuw uit te vinden.

Voor winkelvastgoed is locatie essentieel, zelfs op straatniveau. Het is zaak voor retailers om een model te faciliteren waarbij online en fysiek samengaan.

De waardes van veel fysieke winkels bevinden zich nu op een aantrekkelijk niveau, waardoor voor beleggers een goed instapmoment is gecreëerd.

Impact maken met een retailportefeuille is heel goed mogelijk.

Optimisme voor bio-farmasector op de lange termijn

Door Hans Amesz

Onlangs organiseerde Financial Investigator het webinar ‘Why invest in Healthcare Innovations?’ Harry Geels, Senior Investment Advisor bij Auréus, stelde vragen aan Laura Nelson Carney, Investment Analyst Biotech/Pharma bij Capital Group, over technologische doorbraken in de gezondheidszorg en de impact hiervan op beleggingskansen.

Wat zijn de toekomstverwachtingen voor de bio-farmasector?

‘Op de korte termijn zijn de dalende rentetarieven positief vanwege hun grote impact op met name kleine en middelgrote biotechbedrijven, die zeer gevoelig zijn voor financieringskosten. Er is sprake van een breder wordende marktinteresse in nieuwe investeringsthema’s. Momenteel zijn er veel nieuwe innovaties in de geneeskunde. Negatief zijn de komende verkiezingen in de Verenigde Staten, want zowel Donald Trump als Kamala Harris hebben beleidsideeën die slecht zullen uitpakken voor de farmaceutische industrie. Geopolitieke onzekerheid vormt altijd een obstakel en regelgeving is altijd een rem. Veel bedrijven sluiten slecht doordachte mega-M&A-deals die uiteindelijk waarde vernietigen, terwijl toegankelijkheid en betaalbaarheid een uitdaging blijven.

Op de lange termijn ben ik echter zeer optimistisch over de sector. Er blijven veel grote, onvervulde medische behoeften bestaan. Het aantal mensen met een chronische ziekte neemt toe. Veel regeringen richten zich nu meer op preventie dan in het verleden.’

Obesitas is een van de grote thema’s die de markt stormenderhand veroveren. Wat valt daarover te zeggen?

‘De Wereld Obesitas Federatie voorspelt dat in 2035 vier miljard mensen obesitas of overgewicht zullen hebben. Er zijn inmiddels medicijnen (peptiden), die bedoeld zijn voor mensen die klinisch obees zijn, wat betekent dat ze een BMI van 30 of hoger hebben, of voor mensen die een BMI hebben van 27 plus minstens één co-morbiditeit. Mensen gebruiken ze soms niet voor het beoogde doel, maar bijvoorbeeld voor een korte periode om wat af te vallen. Ik denk wel dat deze klasse van medicijnen op de lange termijn de grootste in de geneeskunde zal worden en een diepgaande impact zal hebben op de volksgezondheid.’

Wat zijn andere belangwekkende ontwikkelingen?

‘Een grote verandering die de afgelopen jaren heeft plaatsgevonden, is de opkomst en het gebruik van cel- en genterapieën als medicijnen. Een gebied dat veel groei heeft gezien, is de ontwikkeling van antilichaam-geneesmiddelenconjugaten, ADCs oftewel Antibody-Drug Conjugates. Dit is een idee van precisie-chemotherapie. Iedereen weet dat chemotherapie zeer onaangenaam is. Als je systematische chemotherapie kunt vermijden, is dat zeker te verkiezen. Een ander gebied is de ontwikkeling van small interfering RNS (siRNA). Dit is een manier om genen het zwijgen op te leggen en is doorgaans gemakkelijker op te schalen dan genbewerking en genterapie. In de neurowetenschappen vindt veel innovatie plaats. De hersenen zijn het minst begrepen deel van het menselijk lichaam en we gebruiken al decennialang veel van dezelfde middelmatige medicijnen, die bijwerkingen en problemen kennen. Maar we zien nu veel innovaties opkomen en een beter begrip ontstaan van de onderliggende

pathofysiologie van ziekten. Het onderzoeken van neurofysiologie maakt ook een aanzienlijke ontwikkeling door.'

Zal AI de industrie veranderen?

'Op de lange termijn denk ik dat AI een diepgaand effect kan en zal hebben op de gezondheidszorg. Het heeft het potentieel om daarbinnen echt verschillende gebieden te verbeteren. Geneesmiddelenonderzoek is zo'n gebied, het optimaliseren van de productie eveneens. Er wordt hard gewerkt aan hoe AI ons kan helpen met klinische beslissingsondersteuning, waarbij artsen alle informatie in één keer bij de hand hebben: meer informatie dan één mens kan onthouden. Maar AI zal geen artsen of farmaceutische bedrijven vervangen, het is een hulpmiddel.'

De Amerikaanse verkiezingen zijn al genoemd. Wat zal de impact daarvan zijn op de farmaceutische industrie?

'Bij alle recente Amerikaanse presidentsverkiezingen is de prijsstelling van medicijnen een veelvoorkomend onderwerp geweest. Beide kandidaten, Trump en Harris, hebben beleidsideeën die mogelijk behoorlijk nadelig zijn voor de farmaceutische sector. We bestuderen nauwkeurig wat beide kandidaten hebben gezegd en houden hier rekening mee bij het nemen van investeringsbeslissingen.'

Hoe groot is de overweging van patentverlopen in jullie bedrijfsanalyse?

'Heel groot. De hele industrie kent golven waarin er behoorlijk wat patentverlopen van grotere medicijnen zijn. We bevinden ons nu in een van die golven, waarin de komende vijf tot zeven jaar voor \$ 200 miljard aan verkopen van patenten zal aflopen. Elk farmaceutisch bedrijf wordt hiermee geconfronteerd. Maar hoe hiermee wordt omgegaan en in welke mate bedrijven zichzelf voortdurend kunnen vernieuwen en heruitvinden, verschilt enorm per bedrijf.'

Waar kijk je naar als analist als je op zoek bent naar de volgende grote winnaar in de sector?

'Het gaat om de innovatie. Wij willen medicijnen zien die grote categorieën in de geneeskunde kunnen worden en dat komt voort uit innovatie. We kijken naar wat de grootste oorzaken zijn van morbiditeit en mortaliteit en naar de bedrijven die werken

aan oplossingen voor die problemen. De belangrijkste doodsoorzaken vorig jaar waren hartaandoeningen, kanker, ongevallen die we niet met medicijnen kunnen behandelen, beroerte, ademhalingsziekten, de ziekte van Alzheimer, diabetes, nierziekten, leverziekten en COVID. Op dit moment zijn de vijf best verkochte medicijnen voornamelijk kankermedicijnen en enkele immunologiemedicijnen. In de toekomst zullen dat kankermedicijnen en metabole ziektemedicijnen zijn.'

Welke lessen heb je in je lange carrière in de bio-farmasector geleerd?

'De grootste rendementen komen van het identificeren van onvervulde behoeften en nieuwe uitvindingen die daarop inspelen. Meer specifiek verdienen we het meeste geld door plekken te vinden waar een discrepantie is tussen wat de markt verwacht van de uitkomst van een bepaalde klinische proef, of welk voordeel een medicijn zal laten zien, en mijn verwachtingen op basis van grondig onderzoek. Ik woon veel medische congressen bij, besteed veel werk aan het ontwerp van klinische proeven en de statistische analyseplannen daarvoor, en zoek naar plekken waar sprake is van asymmetrie of discrepantie.'

De afgelopen jaren hebben small-caps om allerlei redenen, zoals regelgeving en noodzakelijke R&D, te lijden gehad. Gaat de uitdrukking 'Winner takes all' hier op?

'De 'biotech-winter' voor kleine en middelgrote ondernemingen bereikte een paar jaar geleden een dieptepunt. Inmiddels zijn de zaken verbeterd, maar een en ander is heel nauw verbonden met de rentetarieven. De meeste kleine biotechbedrijven verbranden geld. Het kost tijd om te investeren in grote klinische proeven om te bewijzen dat hun medicijn werkt voordat ze ooit productieomzet kunnen genereren. Hoe moeilijker en duurder het is om geld op te halen, hoe meer ze worstelen. Dus de financieringsomgeving droogde op. Fusies en overnames vertraagden aanzienlijk toen de kapitaalkosten veel hoger werden voor overnemende bedrijven. Maar nu de rentetarieven in de Verenigde Staten naar verwachting gaan dalen, beginnen we een verandering te zien: er komen meer IPO's en de financieringsomgeving wordt beter.' ■



Laura Nelson Carney

Investment Analyst Biotech/
Pharma, Capital Group



Harry Geels

Senior Investment Advisor,
Auréus

IN HET KORT

Medicijnen (peptiden) tegen obesitas zullen een vergaande impact op de volksgezondheid hebben.

De opkomst en het gebruik van cel- en genterapieën als medicijnen is een van de belangrijkste ontwikkelingen van de afgelopen jaren.

Op de lange termijn kan en zal AI een diepgaand effect hebben op de gezondheidszorg.

De grootste rendementen komen van het identificeren van onvervulde behoeften en nieuwe uitvindingen die daarop inspelen.

Blockchain is starting to deliver on its promise

Ruud Smets, CIO and Managing Partner of Theta Capital, sees interesting developments taking place in blockchain at the moment. He also believes that blockchain technology is a good and ESG-friendly source of diversification in the investment portfolio.

By Harry Geels

Has blockchain gradually fulfilled its promise?

'Blockchain networks represent a new era of protocols, creating a 'verification' and 'settlement' layer on top of the existing internet. This is why we often refer to it as the 'internet of value'. These networks enable secure, frictionless transactions between strangers without needing a centralized intermediary. We are moving toward a 'true internet economy', the ultimate evolution of global commerce by offering unparalleled transparency, efficiency, and inclusivity.

Just as information transfer over the internet became seamless, so will the transfer of value. We're still in the early stages, but promising use cases are emerging. For example, stablecoins allow direct dollar transactions without banks or payment systems. In the first quarter of 2024 alone, \$ 6.5 trillion in stablecoin transactions occurred – more than Visa, Mastercard, and PayPal combined. Another example is Polymarket, the world's largest prediction market, where over \$ 1 billion is currently being wagered on the U.S. presidential election, surpassing traditional platforms by over tenfold due to its global and frictionless nature.

In the coming years, most assets will move 'on-chain', we have seen it begin with dollars, now treasuries and other bonds, and likely equities next.

'Just as information transfer over the internet became seamless, so will the transfer of value.'

BlackRock has already put a treasury fund on-chain. Smart contracts are replacing traditional contracts, presenting blockchain networks with the opportunity to compete against centralized companies – a challenging but exciting prospect. Although regulation and technological adjustments are ongoing, significant progress is being made. Most interfaces are still somewhat techy, but we know how quickly change can occur.

Bill Gates once remarked that people often overestimate what can be achieved in a year but underestimate what can be done in ten. Bitcoin has been around for 15 years, but widespread application of the technology only began around 2019-2020 with Ethereum. So, we are just five years into this journey, and adoption is accelerating with ETFs in Bitcoin and Ether being the fastest-growing ever.'

How does blockchain technology fit into an investment portfolio?

'Blockchain technology is a unique 'diversifier', introducing a disruptive decentralized business model that replaces traditional intermediaries. It can transform banking services, social networks, marketplaces, and more, all on a global scale without borders. Opportunities like these are rare and come once in a generation. This technology is growing so rapidly that as an allocator you can't really afford not to invest in it. Another key diversification point is the private nature of these markets, which are still primarily focused on venture capital investments.'

How are the risks managed?

'Selective investing is crucial as there are a lot of opportunists. We find 98% of startups not worthwhile. However, the technology's broad applicability means numerous investment opportunities remain. Immediate technological risks, such as critical bugs, are low due to open-source systems and the inherent redundancy. Anyone can inspect the software and there are hundreds of thousands of 'nodes' validating all those transactions. Blockchain technology is anti-fragile. There is a risk that future regulations might centralize control, contradicting the technology's grassroots, inclusive nature. Maintaining decentralization is key while focusing on long-term sustainable use cases.'

Is there an opportunity to incorporate ESG as well?

'Excessive energy consumption is a com-

‘In the coming years, most assets will move ‘on-chain’, we have seen it begin with dollars, now treasuries and other bonds, and likely equities next.’

mon criticism of blockchain, particularly in Bitcoin mining with its proof-of-work consensus. However, most other protocols use proof-of-stake, significantly reducing energy usage. Ethereum’s switch to proof-of-stake has cut its energy consumption by 99.99%. The banking system uses 92,000 times more energy annually than Ethereum. There is actually a very strong case to be made that blockchain technology should score very highly on ESG criteria. In a similar way as internet protocols, such as the SMTP email protocol, blockchain networks are totally inclusive – they are equally accessible for anyone, to build, to access and to contribute to. Like anyone can build a website or send an email, anyone can use or build a blockchain network, offering a true level playing field. Additionally, blockchain’s decentralized and transparent nature counters centralization, which is quickly becoming a much bigger problem as a result of the proliferation of AI. And in this age of AI, it enables anyone to verify data authenticity at virtually no cost.’

Do you benchmark?

‘Being a young sector, blockchain lacks established benchmarks, but current results are promising compared to traditional VC investments. Across all vintages since 2018, we see much faster deployment, much bigger outcomes and a much faster path to distributions. Blockchain networks are often profitable from day one, with initial liquidity usually achieved within 3 to 4 years. Specialized early investors benefit from current inefficiencies. Our 2018 vintage has already returned six times the investment, with a double-digit overall multiple. And our 2021 vintage recently made its first distribution. Contrary to most investors’ perception, this comes with a substantial margin of safety, due to all the inefficiencies as a result of the complexity and nascency. The technology remains widely misunderstood.’



CV

Ruud Smets

Ruud Smets is CIO and Managing Partner at Theta Capital Management. Theta Capital Management was founded in 2001 and is Europe’s largest investor in blockchain venture capital with over \$1billion dedicated to the strategy. Ruud joined Theta in 2005 and has led the firm’s investment activities into blockchain technology from inception in 2017. Ruud is a well-known industry specialist and frequent speaker at industry events. He is an LPAC member of several of the leading VC funds in blockchain technology.

What promising trends are coming?

‘Exciting new technologies like shared security and zero-knowledge proofs (ZKP) are emerging. Shared security allows new blockchain networks to leverage the existing security of established networks like Ethereum or Bitcoin, easing the launch of new applications. ZKPs are used to put personal data on-chain in a privacy-preserving manner, speeding up processes like proving qualifications. These innovations will address many current pain points, such as KYC processes, and are key themes for our latest vintage, Theta Blockchain Ventures-IV, which we are currently raising. Finally, we also see more institutional investors entering the space, as they start educating themselves on the technology, something we happily assist with. And as a result more investors are now starting to position themselves for this investment opportunity of a lifetime.’ ■

Legends4Legends 2024: Unlocking the True Internet Economy. October 17th, Amsterdam

Legends4Legends is Europe’s premier investor conference on Blockchain Technology for institutional allocators, hosted by Theta Capital Management and the charity Alternatives4Children. This exclusive, private event will gather top thought leaders in Blockchain Venture Capital and an audience of 300 institutional investors. Apply at www.legends4legends.org and use ‘Financial Investigator’ as your invite code.

Kansen in emerging markets te midden van geopolitieke spanningen

Door Baart Koster en Esther Waal

Emerging markets spelen een steeds prominentere rol in de wereldwijde economie. Met deze groei komen echter ook uitdagingen, zoals geopolitieke spanningen, veranderende monetaire beleidslijnen en de behoefte aan grondstoffen voor de energietransitie.

Tijdens het webinar 'Navigating Emerging Markets in Today's Geopolitical Landscape' spraken drie beleggingsexperts onder leiding van Han Dieperink, CIO bij Auréus, over kansen en risico's in deze dynamische markten.

Pradeep Kumar, Hoofd Emerging Markets Debt bij PGIM Fixed Income, trapt af met een blik op de impact van geopolitiek op opkomende markten. Volgens hem speelt de groeiende rivaliteit tussen de VS en China een cruciale rol in de ontwikkeling van deze markten. 'We zien een verschuiving naar een multipolaire wereld, waarin landen zoals India en Mexico profiteren van de spanningen tussen de VS en China. Deze landen halen voordelen uit het verschuiven van toeleveringsketens nu bedrijven hun afhankelijkheid van China willen afbouwen. Bovendien is er een nieuwe politieke aligning gaande. Elk land probeert uit te vinden waar de politieke en economische allianties het meest voordelig zijn', aldus Kumar.

Opportunisme troef

Dat opportunisme is niet nieuw, stelt Wouter Weijand, CIO bij Providence Capital. Zo was in het groeiemodel van Japan en Korea, met goedkoop kapitaal, schaalvergroting, forse binnenlandse concurrentie en dus lage marges, groot-

schalige export de winstgevende oplossing. Met de VS en Europa als bevriende naties werd dat getolereerd. Maar China deed het agressiever, zo licht hij toe. Dat land devalueerde zijn valuta met 50%, veroverde zo massaal marktaandeel en had grote politieke ambities. 'Haar bedrijfssubsidies werden zo ook een geopolitiek probleem.' Weijand ontwaart echter ook bij China opportunisme. 'De geopolitieke stress en de uitstroom van internationaal kapitaal motiveren China nu om haar lokale aandelenmarkten te ondersteunen met een fonds van \$ 275 miljard, en om wat vriendelijker te worden voor het bedrijfsleven.'

Ook Thijs Jochems, voormalig CIO en adviseur bij verschillende organisaties, bevestigt dat zolang opkomende markten geen bedreiging vormen voor de grootmachten, ze ongehinderd kunnen groeien. Wel ziet hij twee structurele ontwikkelingen die hun positie aanzienlijk zullen beïnvloeden. Als eerste noemt hij de elektrificatie die gaande is onder invloed van klimaatverandering en die een aanzienlijke vraag creëert naar de benodigde aard- en andere metalen. 'Je ziet dat de VS en China allebei proberen grip te krijgen op de levering van die grondstoffen.' Het andere aspect dat hij noemt, is demografie en de impact daarvan op de voedselvoorziening in relatie tot de groei van de bevolking in opkomende landen.

Hernieuwde kapitaalinstroom?

In het tweede deel van het webinar wordt de aandacht verlegd naar de monetaire beleidsmaatregelen en hun impact op kapitaalstromen naar emerging markets. Kumar brengt de sleutelrol van de Amerikaanse Federal Reserve in de recente kapitaaluitstroom uit deze markten naar voren. 'De agressieve renteverhogingen door de Fed hebben ertoe geleid dat



Han Dieperink

Chief Investment Officer, Auréus



Thijs Jochems

Adviseur, Bestuurslid, diverse organisaties, Managing Partner, KeyQ Advisors

kapitaal naar de VS is gestroomd, waardoor opkomende markten hun aantrekkelijkheid verloren,' legt hij uit. 'Nu de rentestijgingen hun piek lijken te hebben bereikt, zien we echter kansen voor een hernieuwde instroom van kapitaal in landen als India, Zuid-Afrika, Indonesië, Mexico en Brazilië.'

Weijand wijst op de uitdaging die de volatiele koersen van lokale valuta in de afgelopen 5 jaar voor beleggers vormden. Ook hij ziet toenemende kansen voor lokale valuta en daarmee een outperformance van EM-aandelen als de dollar verder terug zou vallen. Voor Kumar betekent het hernieuwde aandacht voor EMD in lokale valuta, al blijft het 'navigeren door welke fase van de 'dollar smile' we zitten'.

Speciale aandacht krijgt de schuldenlast van opkomende landen en met name de afhankelijkheid van China. Voor een aantal landen weegt die last te zwaar. Als landen hun schulden niet terugbetalen, is dat ook een risico voor China zelf.

Nieuwe groeifactoren

In het laatste deel van het webinar richten de sprekers zich op de toekomst van emerging markets. Volgens Jochems zullen grondstoffen een sleutelrol blijven spelen, vooral in het licht van de wereldwijde energietransitie. 'Het belang van opkomende landen die mijnen bezitten voor de benodigde metalen zal steeds groter worden.' Wel ziet hij als onvoorspelbare factor dat de meeste van die landen autocratische regimes hebben die omkoopbaar zijn, waarbij China in een betere positie zou zijn om hen om te kopen dan de Westerse landen.

Jochems ziet nog een ander groei-aspect voor emerging markets: hun potentieel om voedsel te produceren en te exporteren. 'De enige regio die in de toekomst in staat is om dat te doen, is Afrika.' Kumar reageert hierop door in dit verband ook Latijns-Amerika te noemen. Hij voegt er bovendien aan toe dat de tijd voorbij is dat opkomende markten alleen maar kunnen concurreren op lage lonen. Andere factoren worden belangrijker.

Weijand stemt daarmee in: 'Je ziet wereldwijd meer ambitie om onafhankelijker van elkaar te worden. Schaarre goederen gaan niet meer automatisch naar de

export. Het eigenbelang van landen wordt zwaarder gewogen.' Dat beïnvloedt volgens hem overigens wel de wereldhandel, en niet in positieve zin. 'Het wordt meer 'ieder voor zich'.'

Eén risico dat Kumar niet onbenoemd wil laten, is de jeugdwerkloosheid in opkomende landen. 'De problemen in Afrika en het Midden-Oosten zijn bekend, maar landen met een hoge economische absolute groei, zoals China en India, zien zich geconfronteerd met enorme jeugdwerkloosheidsproblemen.'

De opkomst van lokale corporates

Een ander thema is de opkomst van grote bedrijven binnen emerging markets. Kumar signaleert dat veel opkomende markten nu sterke binnenlandse bedrijven hebben met een internationale aanwezigheid, die vaak beter presteren dan de overheden van hun land. 'Veel bedrijven in opkomende markten, vooral in de technologie- en energiesector, hebben sterke balansen en betere schuldverhoudingen dan hun nationale overheden.'

Wel noemt hij het belangrijk je huiswerk te doen. Want emerging markets zijn niet homogeen. Er zijn winnaars en verliezers van geopolitieke spanningen. En ten aanzien van de kapitaalstructuur van een land zijn er grote verschillen, onder meer qua valuta, schuldenlast en bedrijfsactiviteit, maar ook grote kansen.

Dat beaamt Weijand, die ook wijst op de kansen in frontiermarkten. 'Er zijn veel alternatieve kleinere landen die juist profiteren van de huidige geopolitieke omstandigheden en een groeispurt maken.'

Jochems wijst tot slot op het aloude fenomeen 'onbekend maakt onbemind'. 'Velen beschouwen opkomende markten per definitie als hoog risico, vooral omdat men de risico's niet kent. En een onbekend risico noemt men al gauw een hoog risico.' Er liggen volgens hem echter wel degelijk kansen, want emerging markets groeien sneller dan Westerse landen, bijvoorbeeld door de demografische dynamiek. 'Ik zou beleggers daarom willen adviseren goed over opkomende markten na te denken. Er liggen daar veel kansen, maar je moet heel specifiek bepalen aan welke risico's je wilt worden blootgesteld.' ■



Pradeep Kumar

Principal, Portfolio Manager,
Emerging Markets Debt,
PGIM Fixed Income



Wouter Weijand

Chief Investment Officer,
Providence Capital

IN HET KORT

De verschuiving van toeleveringsketens als gevolg van de spanningen tussen de VS en China levert kansen op voor verschillende opkomende markten.

De renteverhogingen door de Fed hebben (tijdelijk) geleid tot een verminderde instroom van kapitaal naar opkomende markten.

De vraag naar grondstoffen zal geopolitiek een sleutelrol blijven spelen in het licht van de wereldwijde energietransitie.

Veel opkomende markten hebben nu sterke binnenlandse bedrijven met een internationale aanwezigheid.

Er zijn winnaars en verliezers van geopolitieke spanningen.

Van bedoelingen en belangen naar beleid

Met Prinsjesdag inmiddels achter de rug worden de kabinetsplannen duidelijker. Het regeerprogramma laat zien dat we voor grote, gecombineerde transities staan die bepalend zijn voor de toekomst van Nederland. Want of het nu gaat om wonen, landbouw, mobiliteit, energie, klimaat-adaptatie of de arbeidsmarkt-krapte, de keuzes die nu worden gemaakt, staan niet op zichzelf.

De plannen en keuzes van het kabinet zijn nauw met elkaar verweven en gaan onvermijdelijk een grote impact hebben op alle domeinen, waaronder onze leefomgeving. ‘Ruimte’ – en vooral het gebrek eraan – was niet voor niets een belangrijk thema in de troonrede. Dit vraagt om zorgvuldig en afgewogen beleid, want Nederland wordt niet groter en de druk op onze schaarse ruimte niet kleiner.

Institutionele vastgoedinvesteerdere leveren sinds jaar en dag een belangrijke bijdrage aan de ontwikkeling van een duurzame, leefbare en toegankelijke samenleving. Door te investeren in woningen, winkels, kantoren, maar ook in infrastructuur, geven zij mede vorm aan ons land en zijn zij daarmee een onmisbare samenwerkingspartner voor het kabinet.

Om de grote ambities en plannen van dit kabinet te realiseren, is de samenwerking met institutionele beleggers cruciaal. Zij beschikken niet alleen over de middelen en de ambitie om te investeren op de lange termijn, maar brengen ook waardevolle marktinzichten die essentieel zijn voor het maken van de beste keuzes. Voor deze investeerders is een gezond, stabiel en voorspelbaar investeringsklimaat een absolute randvoorwaarde. Dit is niet alleen noodzakelijk voor het waarborgen van

financieel rendement, maar ook om te zorgen voor duurzaam vastgoed en inclusieve, leefbare wijken. Om de komende jaren gezamenlijk aan dezelfde doelen te kunnen blijven werken, is het dan ook cruciaal dat de stem van institutionele vastgoedinvesteerdere wordt gehoord in het politieke debat en dat hun belang doorklinkt in de beleidsvorming.

Belangenbehartiging

Een gezonde samenwerking vraagt om meer dan middelen. Het vereist ook een voortdurende en constructieve dialoog tussen marktpartijen en overheid, zodat de impact van beleidskeuzes zorgvuldig wordt afgewogen en getoetst aan de effecten ervan in de praktijk. Dat is waar belangenbehartiging een cruciale rol speelt en wat IVBN ziet als haar primaire opdracht: het constant zoeken naar evenwicht tussen maatschappelijke verantwoordelijkheid en economische haalbaarheid.

Het Nederlandse poldermodel, waar we als land zo bekend om staan, draait om samenwerking en compromissen. Door in gesprek te blijven, ruimte te geven aan verschillende belangen en samen te zoeken naar de beste aanpak, kunnen duurzame en breed gedragen oplossingen ontstaan.

In deze tijd van grote maatschappelijke uitdagingen is de rol van belangenbehartiging belangrijker dan ooit. Het is de brug tussen beleidsmakers en marktpartijen, die zorgt voor een goed geïnformeerd besluitvormingsproces waarin zowel publieke als private belangen worden meegewogen. Door vanuit de markt actief deel te nemen aan het beleidsvormingsproces blijven we de spiegel van bedoelingen naar beleid. Dit gaat niet om het verdedigen van enkelvoudige belangen, maar om het bouwen aan een land waarin iedereen – van huurder tot investeerder – kan profiteren van duurzame, inclusieve en werkbare oplossingen. ■



Door **Judith Norbart**,
Directeur, IVBN

De toekomst van Europa

Europa kan een glansrijke toekomst tegemoet gaan als de euro wordt afgeschaft. De kracht van het oude continent zit namelijk in de pluriformiteit, niet in de eenheid.

Mario Draghi wordt sinds 2012 gezien als de redder van de euro, maar de ECB kon toen niet veel meer doen dan tijd kopen. De echte oplossing moet komen van de politiek. Recent kwam Draghi in een andere rol met een uitgebreide analyse en een advies. Zijn analyse is dat de Europese economie te veel achterblijft ten opzichte van twee andere grote machtsblokken in de wereld: de Verenigde Staten en China. Hij heeft het zelfs over een 'existentiële uitdaging'. In die uitdaging zit echter ook de oplossing. Ook Draghi voorziet het einde van de euro. Daarna is er meer ruimte voor de vrije markt en voor economische groei.

In het rapport van Draghi lijkt het alsof Europa in de afgelopen decennia niets heeft gepresteerd. Dat klopt wellicht wanneer je kijkt door een Italiaanse bril, maar na de val van de Berlijnse muur heeft het voormalige Oost-Europa economisch een enorme inhaalslag gemaakt. Het grote verschil met de Verenigde Staten is dat in de VS immigratie wordt benut om te groeien. Maar als in Europa het voormalige Oostblok wordt meegenomen, dan groeide Europa lange tijd harder per hoofd van de bevolking.

Het probleem van Europa is de euro. In 2000 was de euro \$ 0,92 waard. In 2008 steeg de wisselkoers van de euro aanzienlijk en was die \$ 1,47 waard. Het BBP van de EU wordt grotendeels gegeneerd in euro's, en dus was het in 2008 veel meer waard dan in 2000 door de waardeverhoging van de munt. Na 2008 gebeurde het tegenovergestelde. In 2022 werd weer

pariteit met de dollar bereikt. Ondanks het bescheiden herstel sindsdien is er vergeleken met 2008 sprake van een aanzienlijke waardevermindering van de euro en daarmee ook de dollarwaarde van het BBP van de Europese Unie.

De oplossing van Draghi is niet de juiste. Hij komt met Zuid-Europese oplossingen: vooral meer industriepolitiek en staatssteun. Tegelijkertijd ontwijkt hij de term eurobonds in het uitgebreide rapport, omdat hij wel weet dat noordelijke lidstaten daar niet mee akkoord kunnen gaan. Draghi's oplossingen kunnen alleen maar eindigen in een tranendal, zo heeft de geschiedenis wel geleerd. Juist Europa kan optimaal profiteren van een vrije wereldhandel. Europa kan beter zorgen voor een gelijk speelveld via handelsverdragen met China en de Verenigde Staten.

De kracht van Europa zit in de pluriformiteit, niet in de uniformerende euro. Sinds de start van de euro probeerde Duitsland de rest van de Europese Unie lange tijd te germanificeren. Dat is niet gelukt en dat leidde tot de eurocrisis van 2012. Veel politieke en economische problemen in Europa worden veroorzaakt door de euro. Zonder de euro zouden landen met een eigen munt zich eenvoudig kunnen aanpassen, zonder dat de samenwerking in Europa gaat knellen. Zonder de euro zou Europa (inclusief het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland, Noorwegen et cetera) als machtsblok twee keer zo groot zijn, waarmee het een uitstekende onderhandelingspositie zou hebben richting zowel de Verenigde Staten als China.

Overigens is Rijkman Groenink de echte redder van de euro, want zonder de poging van ABN AMRO om Antonveneta over te nemen, was Draghi nooit gouverneur van de Italiaanse centrale bank geworden, en ook geen voorzitter van de ECB. ■



Door **Han Dieperink**, geschreven op persoonlijke titel

Moedige investeerders willen graag bijdragen aan de energietransitie

Door Ronald Bruins Fotografie Joep van Drunen



Wat betekent net zero portfolio management voor investeerders en hun cliënten? En wat kom je tegen op de route naar net zero? Deze en andere vragen kwamen aan bod tijdens de Ronde Tafel over net zero portfolio management. De aanwezigen concludeerden dat regulering de beweging naar net zero stuwt. ‘Dat pusht bedrijven en asset managers om te acteren.’

Voorzitter Erwin Houbrechts trapte de Ronde Tafel af door te vragen of er een wetenschapper met een klimaatachtergrond aanwezig was. ‘Of komen we allemaal vanuit de beleggingshoek?’ Manuel Coeslier reageerde daarop. Hij heeft een achtergrond in Environmental Engineering en maakte via die richting de stap naar de investmentkant. Houbrechts legde vervolgens de participanten de eerste hamvraag voor: net zero, waarom zou je er warm voor lopen? Sarah Peasey: ‘Vanwege de impact van klimaatverandering en het feit dat de overgang naar net zero wereldwijd goed op gang is gekomen. Er gaapt echter een steeds grotere kloof tussen de emissiedoelstellingen tot 2030 van investeerders en die van landen. In vergelijking met de doelen op landen-niveau zijn de doelen van investeerders veel agressiever. Daardoor ontstaat er een discrepantie. Als gevolg daarvan krijg je weer meer dialogen tussen asset managers en asset owners over hoe ze echte emissiereducties kunnen bereiken, in plaats van alleen emissiereducties in hun portefeuille.’

Drie stappen

Tim Gooding wijst op drie stappen die beleggers de afgelopen jaren hebben gezet. ‘Stap 1 is het in kaart brengen van de emissies, stap 2 is het verminderen van de emissies, stap 3 gaat over het voorkomen van deze emissies. Afhankelijk van de regio in de wereld hebben veel beleggers stap 2 bereikt. De kern van de kwestie is hoe we bij stap 3 komen: transitiefinanciering. Ik was onlangs op een

conferentie waar de vraag werd gesteld: ‘Waarom zou je je druk maken over net zero als het steeds onhaalbaarder lijkt?’ Het antwoord is dat het klimaat een steeds belangrijkere factor wordt voor beleggingen. Bedrijven die het vermogen en de bereidheid hebben zich aan te passen, hun uitstoot te beperken en/of CO₂-arme technologieën op te schalen, bevinden zich in een goede positie om de komende volatiliteit het hoofd te bieden. Als investeerders en vermogensbeheerders kunnen wij helpen verandering op gang te brengen.’ Dick van den Oever voegt daaraan toe dat inzicht in de cijfers het startpunt is. ‘Met sectorspecialisten, bodemexperts en boeren in het geval van een landbouwportefeuille, zijn we in staat geweest een ambitieuze reductiestrategie voor emissies te definiëren. Dit is niet net zero, want dat is niet mogelijk in de agrarische sector, ook niet lineair. We werken nu eenmaal met moeder natuur.’

Carbonneutraal

Coeslier reageert. Voor hem is net zero het uitgangspunt, zoals het Intergovernmental Panel on Climate Change dit voorstelt. ‘Dat is een planeet waarin we CO₂-neutraal zijn. Als je het zo definieert, dan kijk je dus ook naar de mogelijkheden om bij te dragen aan die net zero-planeet. Dat uitgangspunt kun je dan doortrekken naar het ondernemingsniveau, de portefeuille, een investeringsstrategie, en naar dat wat we als financiële organisatie kunnen doen om het doel te bereiken.’ Alex van der Meulen: ‘Ik denk dat het simpelweg reduceren van de CO₂-footprint van de portefeuille vooral een middel is om klimaatgerelateerde beleggingsrisico’s te beheersen. Een net zero-portefeuille zou mijns inziens ook alleen uit bedrijven moeten bestaan die een geloofwaardig transitiepad hebben. Die kunnen dus nu nog een hoge uitstoot hebben, maar moeten aan kunnen tonen hoe zij richting net zero in 2050 bewegen.’ Vervolgens gaat het dan ook over de transitie van de ondernemingen in de portefeuille, stelt Théophile Tixier. ‘In essentie hebben we als asset managers twee hefbomen om verandering teweeg te brengen: engagement of een andere kapitaalallocatie. Investeren in bedrijven in transitie vereist een dynamische benadering tussen die twee mogelijkheden. Overgangsbijbedrijven bevinden zich in

Voorzitter:

Erwin Houbrechts,
PGB Pensioendiensten

Deelnemers:

Phil Cliff,
Fidelity International
Manuel Coeslier,
Mirova (onderdeel van
Natixis Investment
Managers)
Tim Gooding,
Baillie Gifford
Nathan Griffiths,
EY
Jack Julicher,
Netherlands Advisory Board
on Impact Investing
Alex van der Meulen,
Achmea Investment
Management
Dick van den Oever,
a.s.r. real estate
Sarah Peasey,
Neuberger Berman
Tina Radovic,
HSBC Asset Management
Théophile Tixier,
Amundi



VOORZITTER

Erwin Houbrechts

Erwin Houbrechts is Senior Portfoliomanager Duurzaam Beleggen bij PGB Pensioendiensten en is nauw betrokken bij het opstellen en implementeren van het duurzaam beleggingsbeleid. Hij begon er in 2016 als Head of Risk Management. Tevens is hij Docent Corporate Governance aan Nyenrode Business Universiteit. Houbrechts heeft onder andere een Master in Applied Economics van de Universiteit Antwerpen en een Executive MBA van de Erasmus Universiteit.



**Philip
Cliff**

Phil Cliff is Directeur Duurzaam Beleggen (Klimaat & Rapportages) bij Fidelity International. Hij werkt aan de klimaatstrategie en het transitieplan en aan de duurzaamheidsrapportage van het bedrijf. Hiervoor was hij Head of Climate bij M&G Investments. Cliff heeft meer dan twintig jaar beleggingservaring, onder andere opgedaan bij Threadneedle Asset Management en Skandia Life.



**Manuel
Coeslier**

Manuel Coeslier is sinds 2022 Lead Expert Climate & Environment bij Mirova, onderdeel van Natixis Investment Managers. Hij was lid van de Technical Expert Group on Sustainable Finance bij de Europese Commissie en is momenteel lid van de GFANZ-subgroep voor portfolio-alignment. Hij begon zijn carrière bij 2° Investing Initiative. Coeslier heeft een MSc Milieu-economie van Mines ParisTech en een MSc Milieutechniek van IMT Atlantique.



**Tim
Gooding**

Tim Gooding is Climate Specialist Director bij Baillie Gifford. Voordat hij daar in 2010 begon, was hij zeven jaar lang officier in het Britse leger en werkte hij twee jaar als Inter-Dealer Broker, waar hij handelde in aandelerivaten op de belangrijkste Europese indices. Gooding studeerde in 2001 af met een MA (Hons) in Economie en Internationale Betrekkingen aan de Universiteit van St. Andrews.



**Nathan
Griffiths**

Nathan Griffiths is WAM ESG Consulting Lead bij EY, waar hij sinds 2022 in dienst is en werkt aan diverse projecten, van duurzame beleggingsstrategieën tot de implementatie van regelgeving op het gebied van duurzame financiering, zoals SFDR, CSRD en EU-taxonomie. Griffiths vervulde 20 jaar lang beleggingsfuncties bij vermogensbeheerders in Londen en Nederland en is sinds 2014 direct betrokken bij duurzaam beleggen.



**Jack
Julicher**

Jack Julicher is niet-uitvoerend bestuurslid van verschillende organisaties, waaronder van de NAB, de Nederlandse Adviesraad voor impactbeleggen. Daarnaast is hij interim-voorzitter van de financiële sector Dutch Climate Commitment. Julicher begon zijn carrière bij het Ministerie van Financiën en was daarna lange tijd Chief Investment Officer van ASR.



**Alex
van der Meulen**

Alex van der Meulen is Adviseur Maatschappelijk Verantwoord Beleggen bij Achmea Investment Management. In die rol adviseert hij pensioenfondsbesturen over MVB-vraagstukken en -beleidsontwikkeling. Hij werkt er sinds 2020. Eerder was hij werkzaam als Analist en Adviseur bij Morningstar Sustainability. Van der Meulen studeerde Internationale Betrekkingen aan de Universiteit van Amsterdam.



**Dick
van den Oever**

Dick van den Oever is sinds 2016 Directeur Landelijk Vastgoed en lid van het Management Team bij a.s.r. real estate. Hij is Fondsdirecteur van het ASR Dutch Farmland Fund en verantwoordelijk voor de investeringen in Renewables. Zijn eerdere functies waren onder meer Senior Manager Institutioneel Bankieren bij ABN AMRO, Praktijkleider Beleggingsadvies bij AON en medeoprichter en CEO van Rabo Farm.



**Sarah
Peasey**

Sarah Peasey is Head of Europe ESG Investing bij Neuberger Berman. Ze leidt de ESG-integratie en klantbetrokkenheid in heel Europa en werkt samen met beleggingsteams en analisten om hun ESG-capaciteiten te vergroten. Hiervoor bekleedde zij een aantal functies bij LGIM, waaronder Investment Strategist en Head of Fixed Income Investment Specialists. Peasey heeft een first class degree in Business Management van de University of East Anglia.



**Tina
Radovic**

Tina Radovic is Global Head of Credit Research, Fixed Income, bij HSBC Asset Management, waar ze sinds 2003 werkzaam is. Radovic behaalde een diploma Economie en een postacademische specialisatieopleiding in Bankwezen en Financiële Markten aan de Université Paris I - Pantheon Sorbonne in Frankrijk en is lid van de adviescommissie van de Société Française des Analystes Financiers.



**Théophile
Tixier**

Théophile Tixier is Responsible Investment Specialist, Net Zero Development Lead, bij Amundi in Parijs. Met een focus op sustainable finance helpt hij institutionele beleggers hun duurzaamheidsdoelstellingen te bereiken. Tixier heeft een track record in het ontwikkelen en implementeren van verantwoorde beleggingsstrategieën voor institutionele beleggers, met een bijzondere focus op net zero-beleggingskaders.

sectoren met een hoge uitstoot en vereisen dus het aangaan van klimaatrisico.’

Versnelling aan transitie

Jack Julicher stelt net zero gelijk aan impactbeleggen. ‘We hebben asset managers nodig die ervoor zorgen dat er meer kapitaal vloeit naar oplossingen die nodig zijn om net zero te bereiken. Naast zogenoemde ESG-beleggingen en engagement zou het aandeel van beleggingen met een positieve impact voor de CO₂-uitstoot moeten toenemen. Dit investeren met impact moet onderdeel uitmaken van de investeringsstrategie van alle institutionele beleggers en asset managers. Als Netherlands Advisory Board on Impact Investing ijveren we ervoor dat Nederlandse institutionele beleggers in 2025 tenminste 10% van het belegd vermogen hebben belegd in beleggingen met impact. Daarmee brengen we, voor zover het gaat om de financiering, de noodzakelijke versnelling aan in de transitie naar net zero.’

Phil Cliff: ‘Het is onwaarschijnlijk dat klimaatverandering vandaag de dag correct wordt geprijsd. Maar we zien wel dat het klimaat steeds meer invloed heeft op ons dagelijks leven en op de manier waarop de kansen en risico’s van bedrijven zich ontwikkelen. Deze risico’s zullen zich blijven ontwikkelen onder invloed van de overgang naar een CO₂-arme economie. Beleidsveranderingen, regelgeving, de toepassing van schone technologie en veranderende voorkeuren op de middellange tot lange termijn leveren zowel risico’s als kansen op. Vanuit ons perspectief hebben we een gereedschapskist om deze materiële risico’s en kansen te identificeren: onze ESG- en klimaatratings. Dit zijn eigen ratings die zijn samengesteld door onze beleggings- en duurzaamheidsprofessionals. Deze ratings helpen risico’s en kansen te identificeren en bieden daardoor een betere kijk op beleggingsbeslissingen. Ze helpen ook om onze engagements te voeden.’

Verwachtingen over de energietransitie

Fidelity International hanteert criteria om het overgangrisico te beoordelen. Cliff: ‘Door middel van engagement streven we naar betere informatieverschaffing en een betere transitieplanning. Met name bij

bedrijven die volgens ons een materieel risico lopen. Ook werken we samen met onze klanten om oplossingen en portefeuilles te ontwikkelen die hen helpen hun klimaat- en financiële doelstellingen te realiseren.’

‘Wie denkt dat de wereld on track is om het doel van 2030, een reductie van 50%, te halen?’, vraagt Houbrechts. De deelnemers aan de ronde tafel schudden hun hoofden.

Cliff: ‘Ik zou zeggen dat we her en der wel op koers zitten. In sommige regio’s, waaronder Groot-Brittannië en de Europese Unie, hebben we een grote vooruitgang geboekt. We kunnen erover discussiëren hoe we daar zijn gekomen, maar het is onmiskenbaar vooruitgang. Daarbij zie je dat ontwikkelde technologieën die de steun van overheden kregen, goede beleggingsresultaten lieten zien. Hernieuwbare energiebronnen brengen nu duidelijk de goedkoopste energie op en je ziet al dat dat leidt tot het bestempelen van kolen centrales als stranded assets.’

Kosten per megawatt

Nathan Griffiths concludeert dat er goed en slecht nieuws is. ‘Als je kijkt naar waar windenergie in 2015 was en waar nu, dan zie je dat de kosten per megawatt uur significant naar beneden zijn gegaan. Je ziet dat overheidssubsidies daar hebben gewerkt. Het jammere is dat de ondersteuning wordt ingetrokken, net nu technologieën potentiële omslagpunten >



bereiken. Denk aan subsidies voor schone technologieën, zoals elektrische auto's of warmtepompen. In Nederland zijn warmtepompen daardoor drie à vier keer zo duur als in Groot-Brittannië. 2021 was, met COP26, een hoogtepunt in het enthousiasme voor klimaatactie. De politieke wind is sindsdien in veel landen zodanig gedraaid, dat het moeilijk te geloven is dat we niet achteruitgaan.'

Long tail-scenario's opzoeken

Gooding wijst op de rol die vermogensbeheerders kunnen spelen. 'Hoe zorg je ervoor dat je beleggingen op koers liggen met net zero in 2050 als het pad van hier naar daar vol onzekerheden is? Een hulpmiddel dat helpt, is de kwalitatieve scenario-analyse. Daarmee bouw je plausible scenario's over waar de wereld naartoe gaat. Denk aan scenario's zoals een zeer hete wereld, een wanordelijke transitie of een geordende transitie. Welke invloed hebben die scenario's op jouw portfolio? Daarbij is het de kunst om niet per se tot een gemiddeld scenario te komen. Onze toekomst ligt niet in het midden van een bell curve, maar we moeten juist analyseren wat er zou kunnen gebeuren om de long tail-scenario's te begrijpen.'

Van den Oever: 'We zijn akkoord gegaan met maximaal anderhalve graad. Als je weet dat dit het uiteindelijke doel is, zien we al een enorme hoeveelheid creativiteit en innovatie plaatsvinden. Die verlaagt de

kosten, schaaft technologieën op, schoolt onze werknemers om en trekt investeringen aan. Dat is de kracht van wat we zien als reversed engineering. Dit mechanisme passen we toe om onze emissies in onze landbouwsector te verminderen. Dat is de langetermijnvisie waar we ons comfortabel bij voelen en die we intern en extern kunnen uitleggen.'

Volgens Peasey is het duur om naar net zero te gaan. 'Daar is weinig discussie over. Regeringen hebben tot nu toe de kosten toegerekend aan de maatschappij. Dat heeft, niet verrassend, veel ontevredenheid veroorzaakt. De druk leidde tot een reactie waarin bepaalde politici in democratieën – van Duitsland tot aan de VS – een terugdraaiing beloven van groene maatregelen waarvan ze denken dat ze impopulair zijn. De kosten die de klimaatcrisis met zich meebrengt, worden een bindende factor. Regeringen moeten nadenken over hoe ze een rechtvaardige overgang bewerkstelligen. CO₂-prijsmechanismen zijn essentieel om de kosten eerlijk te verdelen onder bedrijven.'

Materiële risico's

Houbrechts maakt een sprong naar wet- en regelgeving: hoe kijken investment managers tegen regulering aan? Van der Meulen: 'Ik zie de Europese Green Deal en de rapportagevereisten voor de financiële sector die hieruit voortvloeien als een positieve ontwikkeling. De informatie die beschikbaar komt, zou beleggers in principe in staat moeten stellen om beter geïnformeerde en duurzamere beleggingsbeslissingen te nemen. Er moet echter nog veel gebeuren voordat het zover is. Data-kwaliteit en beschikbaarheid zijn bij sommige datapunten nog altijd problematisch. Hoewel de CSRD en de CSDDD hier verandering in moeten brengen, wordt er in Brussel nog altijd druk gelobbyd tegen meer rapportageverplichtingen voor bedrijven. Daarnaast valt het nog te bezien of dergelijke wetgeving ook in andere delen van de wereld wordt geïntroduceerd. Zo niet, dan houd je als belegger een blinde vlek in een bepaald deel van je portefeuille. Voor het beheren van een net zero-portefeuille is het vooral van belang dat CO₂-intensieve bedrijven volgens een vast format gaan rapporteren over transitieplanning.'



Verschillende startpunten

Houbrechts vraagt aan Tina Radovic of ze vindt dat deze rapportages helpen om actie in gang te zetten. 'Of blijft het bij rapporteren?' Radovic: 'Wet- en regelgeving pusht ons juist om te acteren. Niet altijd op de meest ideale manier, maar het zet ons wel aan het denken en het zet ook aan tot actie. De EU was de eerste die op dit onderwerp acteerde en andere regio's proberen de EU bij te houden. Azië is daarbij minder ambitieus dan Europa, maar beweegt in de goede richting. Daar hebben ze ook een ander startpunt. Met die verschillende startpunten per regio moet je rekening houden. Daar moet je pragmatisch mee omgaan. Neem bijvoorbeeld kolen. Kolen beslaat maar 2% van de elektriciteitsmix van Brazilië, terwijl dat getal in Duitsland op 33% ligt. In China ligt het percentage op 62% en in India en Polen op 72%. Kortom, niet iedereen kan even snel zijn als de buurman. Als asset manager moeten we evenwel een consistente benadering hanteren. We moeten vooraf weten wat de exitstrategie is van de ondernemingen waarin we investeren, maar ook flexibel genoeg zijn om ons aan te passen aan de verschillende snelheden in regio's. We kunnen van Polen en India niet verwachten dat ze net zo snel de transitie doormaken als bijvoorbeeld Groot-Brittannië heeft gedaan. Trouwens, Chili was het enige land in Zuid-Amerika dat afhankelijk was van kolen, maar door regulering gaat het snel met de transitie naar andere energiebronnen. Elke onderneming daar heeft een plan over de overgang naar andere energiebronnen. Dat laat zien dat wetgeving een enabler is.'

Verdwaald raken in de data

Regelgeving stuurt het gedrag van bedrijven. Cliff: 'We zien een groei in de hoeveelheid duurzaamheidsindicatoren, vooral gedreven door EU-regelgeving. We moeten de juiste gegevens over onderwerpen transparant maken en de kwaliteit borgen. Deze gegevens zullen steeds vaker worden gecontroleerd. Terwijl professionele beleggers om meer informatie vragen, zal er ook meer ruis zijn. Het is waardevol als we de gegevens die door deze regelgeving worden gegenereerd, gemakkelijker kunnen verwerken en kunnen communiceren naar een verschei-

'Engagement heeft zijn grenzen. Financiële instellingen moeten bereid zijn om niet te beleggen in bedrijven die hun transitiedoelstellingen niet halen.'

denheid aan klanten.'

Van der Meulen: 'We zien dat de data uit periodieke SFDR-rapportages, die pensioenfondsen met een SFDR-artikel 8-classificatie verplicht moeten bijvoegen aan het jaarverslag, nog niet veel bruikbare inzichten oplevert. Dat komt enerzijds doordat de beschikbaarheid van sommige datapunten nog laag is. Hopelijk komt hier met de ingang van transparantievereisten van wetgeving zoals de CSRD verandering in. Ook speelt een beperkte datakwaliteit, waardoor bijvoorbeeld Principal Adverse Impact-indicatoren een vertekend beeld geven van de realiteit. Neem PAI 4, waarmee je in kaart brengt welk percentage van de portefeuille bloot staat aan de fossiele sector. Ten eerste is er niet zoiets als één fossiele sector. Bedrijven in verschillende sectoren hebben exposure naar fossiele brandstoffen, variërend van olie- en gasproducenten tot aan supermarktketens met tankstations. Hier raken we ook gelijk het probleem. Het achterliggende datapunt is binair waardoor de dataproviders elke vorm van betrokkenheid meenemen. Voor deze PAI-indicator weegt een belegging in die supermarktketen dus net zo zwaar mee als een belegging in een olie- en gasproducent.'

Bulk aan regulering

Volgens Griffiths is er een grote bulk aan regulering geweest die 'vrij effectief' was. 'Dat ging in eerste instantie over het instellen van milieunormen die vervuiling en uitstoot verminderden. Deze maatregelen maakten de economie 'groener'. Nu gaat het er bij de regulering meer om dat bedrijven transparant zijn over hun duurzaamheid. Ik heb hier twee punten van zorg. Mijn eerste zorg is dat we denken dat transparantie automatisch leidt tot >

een keuze voor de meest duurzame, groenste optie. Particuliere beleggers handelen niet automatisch op die manier. Zij gaan eerst voor het financiële rendement. Met andere woorden: de EU-doelstellingen voor 2030 vertrouwen te veel op het effect van transparantie. De EU kan weleens tot de ontdekking komen dat deze openbaarmakingsregels alleen niet voldoende zijn om de doelstellingen te halen. Mijn tweede zorg is de hoeveelheid werk die in de rapportage gaat zitten. Bijvoorbeeld in de CSRD-vereisten. Het eerste wat de partijen die eraan moeten voldoen tegen ons zeggen, is: ‘Wat is het minimale nalevingsniveau?’ Alleen al het verzamelen van de informatie om aan de rapportagevereisten te voldoen is een enorme taak en laat weinig tijd en middelen over om de decarbonisatieactiviteiten te versnellen. Het eerste jaar van de CSRD leidt daarom niet tot een enorme transformatie. Het is een ontdekkingsproces. Bedrijven willen in het eerste jaar niet in de problemen komen. Ik verwacht wel dat ze in jaar twee meer rapporteren dan in het eerste jaar. Dit leidt mogelijk tot een incrementele transformatie jaar na jaar, maar het gaat niet snel. De verwachtingen van die rapporten zijn te hoog.’

Meervoudige vormen

Julicher wijst op de meetinstrumenten voor assets. ‘90% kun je als asset manager, bank of verzekeraar tegen de meetlat aanhouden. Dat had je niet bereikt als er geen regulering was geweest. Dat alleen al is winst. In de EU is er echter een discussie gaande dat de regulering te snel gaat en dat de CSRD te administratief is. Ik maak me geen zorgen dat het te veel data is en te weinig actie. Met de transparantie komen er structuren en methodes die ons laten zien waar we als financiële sector staan op het transitiepad naar anderhalve graad opwarming.’ Peasey: ‘Ik denk ook dat we diverse vormen van data moeten gebruiken, omdat je dit onderwerp niet eenzijdig kunt benaderen. We moeten af van het meten van de voortgang naar

netto nul op bedrijfs- of fondsniveau op basis van eendimensionale meeteenheden zoals CO₂-uitstoot. Wat we proberen op te lossen is zeer complex. Daarom is een meer holistische kijk op de vooruitgang van bedrijven noodzakelijk. Dat om effectieve beslissingen te nemen over de toewijzing van assets. Dat leent zich voor fundamentele analyse. We moeten ook voorkomen dat we dezelfde fout maken met meer opkomende thema’s zoals biodiversiteit.’

Van den Oever is het daar volledig mee eens. ‘We moeten niet alleen op CO₂-emissie sturen. Zeker met de ervaring die ik heb bij het managen van een landbouwportefeuille. Leg je de focus op het vastleggen van CO₂ in de bodem, dan kan dit nadelige effecten hebben. Bijvoorbeeld op een hogere uitspoeling van nutriënten naar het oppervlaktewater, waardoor de waterkwaliteit vermindert. Een meer integrale benadering, zoals Peasey aangeeft, is essentieel.’

Stappen voorwaarts

Radovic wijst erop dat klimaatverandering een wetenschappelijk onderwerp is. ‘Data zijn dus hard nodig, maar ons probleem is niet dat er te weinig of te veel data is. De vraag is of er relevante data is en of deze juist is. Die relevantie en juistheid van data hebben we nodig om realistische scenario’s te maken op basis waarvan we plannen van ondernemingen kunnen beoordelen. Dan kunnen we vervolgens ook ondernemingen onderling vergelijken met elkaar. Daar valt dus nog veel werk te doen. Het liefst op basis van gegevens die relevant en gestandaardiseerd zijn.’ Cliff reageert: ‘Ik ben een van de eersten om te zeggen dat we metrics nodig hebben. Eén indicator voor de hele klimaatproblematiek zou inderdaad niet voldoende zijn. Maar er zijn potentieel twaalfhonderd datapunten voor het CSRD. Dus ik begrijp Tina’s punt: als je je verdiept in de gegevens die worden gerapporteerd voor de CSRD, zijn er veel kwalitatieve kwesties. Naarmate de rapportage over duurzaamheid toeneemt, zullen accountants deze gegevens ook steeds vaker controleren en beoordelen. Dit zal de kwaliteit van de gegevens verbeteren en duidelijkheid verschaffen over wat de gegevens dekken. Deze stappen dragen bij

‘CO₂-prijsmechanismen zijn essentieel om de kosten eerlijk te verdelen onder bedrijven.’

aan meer besluitvorming en bruikbare informatie over materialiteit.’

Temperature alignment

Coeslier wijst erop dat veel ondernemingen communiceren over temperature alignment. ‘Terwijl niemand weet wat dat exact betekent. Daarnaast zijn er net zoveel methodes als er uitkomsten in temperature alignment zijn. En wellicht nog meer datapunten die, als je dieper graaft, niet altijd van grote kwaliteit zijn. Je moet dus uitkijken dat een onderneming zich niet achter één geaggregeerde waarde verschuilt. We hebben echter data nodig en het is goed dat er standaarden zoals de CRSD zijn. Ik denk ook dat ondernemingen en investeerders in een paar jaar gewend raken aan deze dataverzameling en de standaarden. Dan wordt het eenvoudiger om ze te snappen en ze te vergelijken.’

Tixier reageert: ‘Een manier om de ondoorzichtigheid te omzeilen, is door zelf de modellen te maken. Onze rol als asset manager is ook om toekomstgerichte risico’s in te schatten en uit te leggen waarom wij denken dat dit bedrijf meer of minder op één lijn ligt met de net zero-doelstellingen dan andere bedrijven, of een hoger klimaatrisico heeft. Het ontwikkelen van eigen modellen kan risicovoller zijn, omdat je het modelrisico internaliseert. Maar het kan ook lonend zijn, omdat dat je als beheerder in staat stelt om de afstemming in de portefeuille transparant en overtuigend uit te leggen.’ Peasey: ‘Het hebben van verscheidene datapunten ondersteunt ook een effectiever en vruchtbaarder engagement bij bedrijven. Wij beschouwen engagement als een essentieel instrument om de voortgang van bedrijven op weg naar netto nul te meten. Maar dit moet wel bewust, goed gestructureerd en tijdgebonden gebeuren.’

Holistisch bekijken

Volgens Gooding moet een onderneming holistisch onder de loep worden genomen. ‘Je moet een holistische visie hanteren. Hoe denkt het bedrijf over zijn impact op het klimaat? En hoe over de impact van het klimaat op zijn eigen bedrijfsvoering? Hoe houden ze rekening met fysieke risico’s? Hoe zit het met de biodiversiteit? Statistieken zijn zowel nuttig als nutteloos.

‘Willen we stappen in de echte wereld zetten en ondernemingen ondersteunen die die stappen zetten, of willen we alleen CO₂ uit onze portfolio’s drukken? Dat zijn twee verschillende zaken.’

Ze helpen ons een basislijn vast te stellen. Wat is van cruciaal belang? Maar een overmatig vertrouwen op steeds groter wordende datasets helpt niet. Het moet één van de vele inputs blijven.’

Van der Meulen: ‘Ik ben het daarmee eens. Je kunt ook kijken naar businessmodellen en je afvragen of deze realistisch gezien kunnen bewegen richting net zero. Als dat niet zo is, kun je je afvragen of deze businessmodellen nog toekomst hebben. Daarbij heb je wel sectorspecifieke indicatoren nodig om die modellen te beoordelen. We moeten bijvoorbeeld op termijn af van fossiele brandstoffen, maar staalbedrijven en nutsvoorzieningen, die afhankelijk zijn van deze fossiele brandstoffen, hebben we hard nodig om de transitie mede mogelijk te maken. Je kunt voor de laatstgenoemde categorie voor nu extra CO₂-uitstoot accepteren. Mits deze bedrijven een geloofwaardig reductieplan hebben en hier stappen in zetten.’



Directe impact

Gooding hamert op het belang van kwalitatieve analyses van ondernemingen. ‘De cijfers verbeteren, maar kwalitatieve analyse blijft van cruciaal belang voor het vaststellen van de holistische benadering van de klimaattransitie van een bedrijf.’ Radovic aansluitend: ‘Er zit een groot verschil tussen decarbonisatie van de portfolio en decarbonisatie van de echte wereld. Je kunt namelijk van een groot energiebedrijf in Europa zeggen dat deze nog de meeste exposure heeft naar kolen, maar tegelijkertijd is het ook de grootste investeerder in hernieuwbare energiebronnen. Een index zegt dus niet altijd alles. Om het scherp neer te zetten: willen we stappen in de echte wereld zetten en ondernemingen ondersteunen die die stappen zetten, of willen we alleen CO₂ uit onze portfolio’s drukken? Dat zijn twee verschillende zaken. Die vraag moeten we ook bespreken met onze cliënten. Mede omdat zij ons afrekenen op de financiële resultaten die we bereiken. Daarbij moeten we het ook over de risico’s en de resultaten hebben. We blijven immers asset managers. Net zero hoort hier ook bij. Ook omdat we voor een planetaire uitdaging staan die we niet licht kunnen nemen. Wij gaan dan ook voor directe impact bij ondernemingen en voor reducties in de echte economie.’

Keten onderhanden nemen

Coeslier vertelt over de Paris Aligned Benchmark. ‘Die benchmark representeert een economie die in lijn is met het Parijsakkoord. Zo’n economie zou elk jaar 7% minder CO₂ moeten uitstoten. Als je op basis hiervan zou investeren, heb je in je portfolio veel ondernemingen die in een transitie zitten. Maar er is ook een benchmark, de Climate Transition Benchmark, waar je dat eerdergenoemde Europese energiebedrijf niet hoeft uit te sluiten. Kortom, je kunt deze ondernemingen prima in je portfolio hebben en toch de

CO₂-uitstoot in je portfolio verminderen. Het een hoeft het ander niet uit te sluiten.’ Het najagen van minder CO₂ in de portfolio zou volgens hem een doel moeten hebben. ‘We moeten ons als financiële instellingen afvragen wat we doen om in de echte wereld de CO₂-uitstoot te verminderen. Het verkopen van een deel van de portfolio op een tweedehands markt heeft geen effect op de wereldwijde CO₂-uitstoot. Het doel moet zijn dat we ondernemingen helpen zichzelf van CO₂-uitstoot te ontdoen en hun keten onder handen te nemen. Let wel, dat kan ook een onderneming zijn die zelf CO₂ uitstoot, maar een oplossing biedt voor een hele sector om de CO₂ naar beneden te krijgen. Die onderneming is dan een solution enabler.’

Druk uitoefenen

Julicher wijst op engagement om de onderneming in beweging te krijgen. ‘Vinden jullie ook niet dat we daar zouden moeten beginnen? Engagement heeft echter zijn grenzen. Financiële instellingen moeten bereid zijn om niet te beleggen in bedrijven die hun transitiedoelstellingen niet halen.’ Coeslier is het daarmee eens. ‘Dat doen wij als asset manager ook. Als er echt geen actie komt, kun je besluiten er alsnog uit te stappen. Maar eerst probeer je druk uit te oefenen om een transitie tot stand te brengen.’ Houbrechts: ‘Eenvoudigweg de ondernemingen uit je portfolio gooien omdat ze CO₂-uitstoot hebben, werkt niet. Dat is je eigen straat schoonvegen terwijl de rotzooi bij de burens terecht komt. Dus moet je wel aan engagement doen.’

Griffiths: ‘Bij engagements moet je er wel voor zorgen dat je doelen stelt aan de onderneming. Dan valt het ook uit te leggen. We hebben bedrijf A in onze portfolio omdat het beweegt naar doel X. Als de onderneming dan niet dat doel heeft bereikt, dan ga je het gesprek aan. Waarom is het doel niet gehaald en wat kun je eraan doen? Dan moet er een duidelijke tijdslijmijet zijn om die doelen te halen. De AFM heeft bijvoorbeeld twee jaar aanbevolen in haar advies voor een overgangscategorie in het SFDR-overleg. Het belangrijkste is dat het niet halen van doelen moet leiden tot desinvestering.’

‘Het doel moet zijn dat we ondernemingen helpen zichzelf van CO₂-uitstoot te ontdoen en hun keten onder handen te nemen.’

Hoe focus aanbrengen?

Tixier observeert dat er vele methodes zijn ontwikkeld om engagement aan te gaan met een onderneming. 'De diversiteit aan discussies, thema's en KPI's die worden gebruikt tijdens engagement vereist een in-house tool. De reden daarvoor is traceerbaarheid. Dit maakt het mogelijk om verifieerbare statistieken te genereren. Die kunnen het juiste transparantieniveau bieden naar onze klant toe. Maar die kunnen we ook intern gebruiken om ons inzicht in het risico-profiel van een bedrijf te verbeteren en ons engagementproces te versterken.' Peasey: 'Wij geloven dat elke doelstelling van een net zero-fonds multidimensionaal van aard moet zijn. Inclusief een engagementdoelstelling. Die staat naast kwantitatieve elementen zoals emissies en net zero-alignment. Gegevens die achteruitkijken, bijvoorbeeld naar emissies, hebben hun beperkingen. Vooruitkijkende elementen, zoals net zero alignment en engagement, zijn essentieel om te valideren waarom je belegd zou moeten blijven in bedrijven die misschien geloofwaardige transitieplannen hebben, maar worstelen om hun emissies op korte termijn te verminderen. Denk aan bedrijven in sectoren die moeilijk kunnen reduceren.'

Een exitstrategie

'Ook ik vind dat je een exitstrategie moet hebben', zegt Van der Meulen. 'Ik geloof ook dat je daaraan voorafgaand alle instrumenten die je als belegger tot je beschikking hebt, moet aangrijpen om een onderneming in beweging te krijgen. Op een gegeven moment is dat ook een kwestie van je boerenverstand gebruiken. In sommige sectoren heeft het weinig zin om engagement aan te gaan. Als voorbeeld: de kleinere schalieproducenten in de VS. Die doen niets anders dan olie en gas oppompen en kunnen realistisch gezien ook niets anders. Het heeft daarom geen zin om met dit soort bedrijven in gesprek te gaan. Daarom denk ik dat we de bedrijven waarmee we resultaten kunnen boeken eruit moeten filteren. Sommige ondernemingen zullen we achter moeten laten. Dat is niet anders. Deze ondernemingen staan duidelijk niet achter de net zero-gedachte.'



Moedige investeerders

De deelnemers benadrukken aan het eind van de discussie het belang van sectorspecifieke kennis om ondernemingen naar net zero te krijgen. 'Dat is cruciaal om de uitdagingen van bedrijven beter te begrijpen en transitieplannen goed te kunnen beoordelen', zegt Van der Meulen. Van den Oever: 'Ik vind het mooi dat financiële instellingen samenwerken met universiteiten, maar soms ook met NGO's en andere partijen buiten de industrie, om kennis op te doen, om raamwerken te ontwikkelen en om samen op te trekken.' Hij dringt er bij de beleidsmakers op aan minder met generiek beleid en meer met maatwerkbeleid te werken. 'Maatwerkbeleid draagt bij aan decentrale en lokale oplossingen. Daarmee verhoog je de betrokkenheid van alle mensen en het helpt om milieudoelen te halen.'

De transitie brengt nu eenmaal kosten met zich mee, geeft Van der Meulen tot slot aan. 'Ik zie moedige investeerders die daaraan bij willen dragen. Dat is buitengewoon hoopvol.' Houbrechts: 'Beleggers hebben overtuiging en moed nodig. Want er is flink wat weerstand te overwinnen en je moet durven navigeren in een snel veranderende wereld waarin historische rendementen weinig houvast geven voor de toekomst. Maar dat is onvermijdelijk als je financiële risico's verbonden aan klimaatverandering wilt beperken, de verwachte voordelen van de energietransitie wilt realiseren en een leefbare wereld wilt achterlaten.' ■

CONCLUSIE

Regulering stuwt de beweging naar net zero.

Er is nog altijd een gat tussen de targets van bedrijven en de doelen van nationale overheden.

De transitie naar net zero kan worden bevorderd door kapitaal te alloceren naar transitiegerelateerde beleggingen of door bedrijven te helpen veranderen.

Impactbeleggingen zijn nodig om net zero te halen.

De snelheid waarmee klimaatverandering materieel wordt in het beleggingsportfolio is hoog.

Kwalitatieve scenario-analyses helpen om een beter beeld te krijgen.

CO₂-beprijzing is een van de belangrijkste routes die overheden gaan volgen.

Bij engagement moet je vooraf weten wat de exitstrategie is.

Het eerste jaar van de CSRD leidde niet tot een massale transformatie.

Climate stress test and net zero valuation

The 2023 Report on Financial Valuation published by the MIT Joint Program on the Science and Policy of Global Change aims to link long-term climate scenarios to company-specific valuation metrics, focusing on high emitting companies.

By *Théo Le Guenedal and Théophile Tixier*

Despite the polarization of attitudes towards ESG, most prominent net zero initiatives for investors - such as the NZAOA¹ and the IIGCC² - are gradually increasing their coverage in terms of members, asset classes and methodologies. In 2024, these initiatives have released important updates - through the NZIF 2.0 and the TSP4 - shifting the focus from using financed emissions as the sole metric for portfolio decarbonization to more comprehensive 'dashboard-style' approaches leveraging on various climate metrics. The opposing forces between absolute CO₂ emissions reaching an all time high at 37.4 billion tonnes (Gt) in 2023³ on the one hand, and net zero objectives of investors implying to reduce financed emissions on the other, have highlighted the need to accelerate the transition of high emitting sectors.

Transition finance and advanced metrics

Providing capital to high-emitting companies requires careful assessment to protect investors from both climate and controversy risk, such as greenwashing. While traditional metrics, like Scope 1 and 2 emissions (which measure direct emissions and emissions from energy consumption), offer a basic

starting point, more sophisticated metrics are needed. Advanced tools go beyond current emissions data and are considering forward looking views such as decarbonization pathways, capital expenditures, or climate stress tests.

Our organization and the MIT Joint Program on the Science and Policy of Global Change, have published a research paper⁴ providing important insights on the potential impact of transition risk on energy-intensive companies' valuation.

Building on the work of the Network for Greening the Financial System (NGFS), this methodology connects long-term climate scenarios to accounting, allowing investors to quantify the impact of different scenarios on company-level cash flows, earnings, and borrowing costs (see Figure 1). This model assesses how transition risks affect company valuations and borrowing costs.

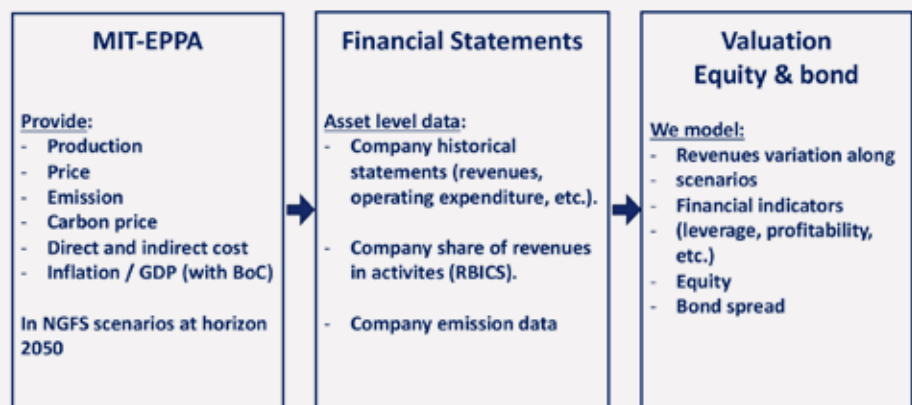
We illustrate this model with two companies: one from the oil and gas sector, and one from the utilities sector. By breaking down the revenue streams of

these companies and assessing how they might evolve under different NGFS scenarios (for instance, baseline, 2°C, and net zero by 2050), the model provided insights into how these businesses would fare in the face of climate transition risks. Unsurprisingly, in the case of the utilities company, which generates more than 60% of its revenues from electricity generation, the transition to a low-carbon economy posed less risk compared to the oil and gas company. The utilities company's operations in renewable energy made it more resilient to climate risks, potentially allowing it to increase its revenues as demand for cleaner energy sources grows. Conversely, the oil and gas company faced significant risks, with higher costs and potential revenue declines due to increased regulation, carbon pricing, and a declining market for fossil fuels.

Impact on equities and bonds

The methodology also examined how these scenarios affect equity and bond valuations. By connecting financial state-

FIGURE 1: SCHEMATIC OF THE FRAMEWORK LEVERAGING ON MIT-EPPA⁵



Source: Amundi, framework co-developed by Amundi and the MIT Joint Program

‘Major carbon-intensive corporations could face up to a 50-basis-point rise in capital costs by 2030 in a net zero-consistent scenario.’

ments (for instance, revenues, operating expenses) to transition scenarios, the model projected future earnings and cash flows, helping investors assess how different pathways could influence equity valuations, using a classic discounted cash-flow method. For bonds, the model analyzed how transition risks affect the probability of default and credit spreads using the projected profitability of the activity.

Focusing on selected major carbon-intensive corporations, the results reveal that key energy players could face up to a 50-basis-point rise in capital costs by 2030 in a net zero-consistent scenario, barring substantial investments and low-carbon assets acquisition.

Application to net zero investment process

Following a top-down approach, the methodology helps connecting long term extra-financial risk to valuation models, providing investors with very clear signals on exposure to transition risks. It is a good fit for investors willing to go the extra mile by recognizing that large companies are active in several sectors and regions, and thus introduce a precise split of revenues. Last but not least, such models can help identify critical actions and levers to accelerate the transition of high-emitting companies, which can be integrated into dialogue and engagement with companies.

Deepening our understanding of companies’ exposure

to climate risk has become a priority with regards to clients’ increasing level of ambition on climate. Now, the challenge is to democratize the use of sophisticated metrics and models to inform investment decisions and engagement activities across all our portfolios. As in other sectors, the transition of the asset management industry demands both high ambition and time, and a continuous alignment among clients, academics, regulators, investors and companies. Upcoming regulations, as illustrated by the EU CSRD⁶ and CSDDD⁷, requiring the adoption and implementation of a climate transition plan, are encouraging and should improve the quality and coverage of the data needed to feed climate models. ■



Théo Le Guenedal

Lead Prospective and Climate Research, Amundi Technology

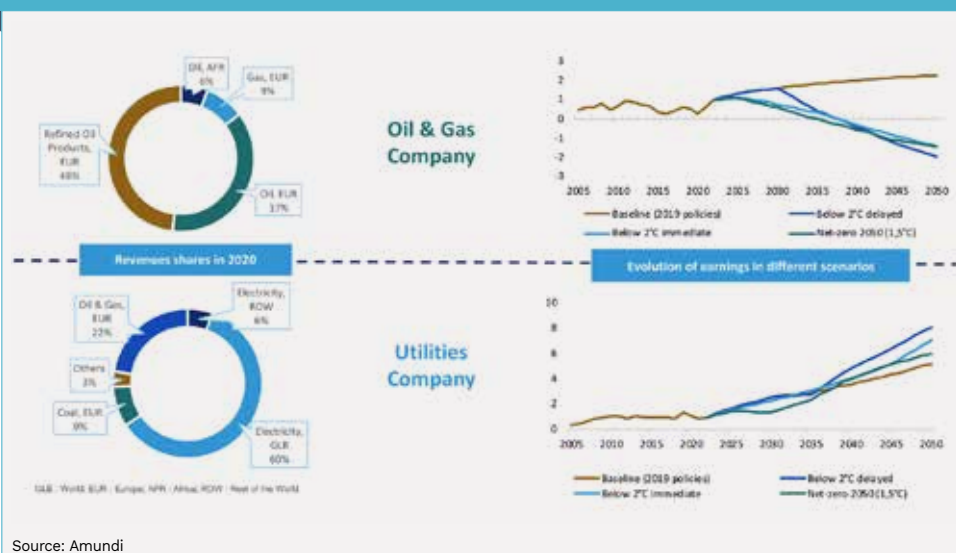


Théophile Tixier

Net Zero Development Lead, Amundi Asset Management

- 1 Net Zero Asset Owner Alliance
- 2 Institutional Investors Group on Climate Change
- 3 CO₂ Emissions in 2023, IEA
- 4 ‘Climate-Related Stress-Testing and Net-Zero Valuation: A Case Study for Selected Energy-Intensive Companies’
- 5 The EPPA model provides projections of world economic development at a regional and sectoral level, including the economic implications of greenhouse gas (GHG) emissions, conventional air pollution, land-use change, food demand, and natural resource use.
- 6 Corporate Sustainability Reporting Directive
- 7 Corporate Sustainability Due Diligence Directive

FIGURE 2: CASE STUDY – OIL AND GAS VERSUS UTILITIES



SUMMARY

Net zero alignment approaches are evolving rapidly, driven by updates from net zero initiatives and accelerated ambition from all stakeholders.

Investors are facing challenges in balancing emissions reductions while providing capital for the transition of high-emitting companies.

Net zero investors have no choice but to rely on sophisticated models to correctly price climate risk.

Research shows that carbon-intensive companies may see a rise in capital costs of up to 50-basis-points by 2030.

Investing to achieve real-world emissions reduction

Transitioning from fossil fuels to renewable energy is a complex challenge. Despite record renewable installations in 2023, achieving real-world emissions reductions demands nuanced approaches and active investor engagement.

By Sarah Peasey

The decarbonization dislocation

Transitioning away from fossil fuels to renewable, reliable and economical sources of energy was never going to be easy. The last two years made the challenge even harder, with a major war in Europe sparking fears of energy security, growing geopolitical ten-



sions, tighter monetary policy, stubborn inflation, and disrupted global supply chains. This has all made navigating decarbonization a greater challenge for investors.

We had a record year for renewable energy installations in 2023, with capacity additions increasing by

almost 50% year-on-year. Overall, however, while government policy initiatives around the world have offered much hope, implementation has been bumpy, widening the gap between investor net-zero commitments and 2030 country emissions intensity goals. Some investor targets call for a rate of portfolio emis-

FIGURE 1: CLIMATE INDICES CAN EXHIBIT UNWANTED SECTOR AND STYLE TILTS VERSUS PARENT BENCHMARKS

	MSCI World Index	MSCI World Climate Change Index (CTB)	MSCI World Climate Paris Aligned Index (PAB)
Information Technology	21.7%	39.0%	26.5%
Financials	15.0%	14.0%	17.1%
Health Care	12.8%	15.0%	14.5%
Consumer Discretionary	10.9%	13.8%	9.7%
Industrials	10.8%	9.6%	12.7%
Communication Services	7.3%	6.7%	6.6%
Consumer Staples	7.2%	3.5%	2.6%
Energy	5.2%	0.3%	0.0%
Materials	4.1%	2.1%	2.2%
Utilities	2.6%	1.7%	2.9%
Real Estate	2.3%	3.3%	5.3%
Valuation Metrics			
P/E	19.45	24.08	22.70
P/B	2.89	3.45	3.30

Source: MSCI, as at 29 September 2023.

‘Every company is on a different journey to net zero and requires targeted engagement to pinpoint specific areas of weakness and support continuous improvement.’

sions intensity reduction more than twice as fast as that implied by national targets. Moreover, 2024 is set to be a year defined by politics, with election results likely to raise uncertainty and prove consequential for the pace and success of the energy transition.

We believe this decarbonization dislocation will bring into question whether investors can achieve real-world emissions reduction outcomes.

The limitations of passive investing

As investors grapple to find a simple solution to align their portfolios with the transition to net zero, there has been a rise in demand for passive indices and products based on the Paris Aligned Benchmarks (PAB) and Climate Transition Benchmarks (CTB), whose carbon emissions are aligned with the objectives of the Paris Agreement.

Both PAB and CTB indices are primarily constructed using traditional measures such as carbon footprint and carbon intensity, which are useful because they are comparable across companies and portfolios, but have major pitfalls, in our view, for investors who rely heavily on them for assessing net-zero alignment.

Scope 1 and 2 carbon emissions are often unreported or published with a lag, and these issues are even more severe for Scope 3 reporting. Therefore, adjusting the weighting of individual securities in the investment universe based on reported carbon emissions alone does not ensure the reallocation of capital toward climate-friendly investments. Lagging and backward-looking emissions data also cannot account for individual issuers’ plans to reduce future emissions. As such, we do not believe relying on simple reported emissions can ensure investors achieve their ultimate net-zero objectives.

Additionally, rule-based approaches cannot apply any nuance or context to adjust these often volatile emissions data. This can lead to artificially high index turnover to match the required 7% annual carbon intensity reductions, which can in turn create greater tracking risk. For example, as of 29 September 2023, several PAB/CTB-aligned MSCI indices we analyzed had a 12-month turnover in the range of 10%-19%, while the MSCI World Index turnover was 2.2% over the same period.

This sub-optimal portfolio construction is exacerbated

by the exclusionary criteria imposed. In our view, excluding companies with relatively large carbon emission profiles, regardless of their climate plans, could starve entire industries, like the energy sector, of capital needed to introduce more renewables, build carbon-capture infrastructure or make operations more carbon-efficient.

We also believe exclusions can impair returns and introduce unintended style bets, especially a growth tilt away from carbon-heavy sectors (Energy and Materials) and toward carbon-light sectors (Information Technology), as seen in Figure 1. Exclusions also diminish investors’ ability to engage these carbon-intensive companies and effect change.

We believe every company is on a different journey to net zero and requires targeted engagement to pinpoint specific areas of weakness and support continuous improvement. When it comes to achieving real-world emissions reductions, we advocate for a more active investment approach that includes setting a tracking-error-risk budget, applying forward-looking climate-transition risk assessments, and engaging with companies. ■

Disclaimer

This document is addressed to professional clients only. This is a marketing document and is issued by Neuberger Berman Asset Management Ireland Limited, which is regulated by the Central Bank Ireland and is registered in Ireland, at 2 Central Plaza, Dame Street, Dublin, D02 TOX4. This material is provided for informational purposes only and nothing herein constitutes investment, legal, accounting or tax advice, or a recommendation to buy, sell or hold a security. This material is not intended as a formal research report and should not be relied upon as a basis for making an investment decision. Any views or opinions expressed may not reflect those of the firm as a whole. Information presented may include estimates, outlooks, projections and other “forward looking statements.” Due to a variety of factors, actual events may differ significantly from those presented. Neuberger Berman products and services may not be available in all jurisdictions or to all client types. Investing entails risks, including possible loss of principal. Past performance is no guarantee of future results. No part of this document may be reproduced in any manner without prior written permission of Neuberger Berman. 1940551 © 2024 Neuberger Berman Group LLC. All rights reserved.



Sarah Peasey

Head of Europe ESG Investing,
Neuberger Berman

SUMMARY

The gap between investors’ net-zero commitments and countries’ 2030 emissions intensity targets has widened in recent years.

Slippage against 2030 country emissions intensity goals brings into question investors’ ability to achieve their own real-world emissions reduction targets.

PAB and CTB indices have major pitfalls for investors who rely heavily on them for assessing net-zero alignment.

An active investment approach that incorporates forward-looking climate transition risk assessments and engagements with companies can help to achieve real-world emissions reductions.

Climate change and ILS: boon or bane?

An increasing number of natural catastrophes is driving demand for insurance. To better protect themselves and offload some of their risk, insurance companies can turn to either re-insurers or investors, through insurance-linked securities.

By François Divet

The globe is warming faster than at any rate seen over the last 10,000 years.¹ Climate change is increasing the frequency and intensity of floods and wildfires, as well as the intensity – though not the frequency – of tropical storms and hurricanes. Since 1994, the number of medium-sized events (with damages between \$ 1 to \$ 5 billion) has grown by an average 7.5% year-on-year.² The increased number of natural catastrophes is driving demand for insurance. Re-insurers or investors can help insurance companies offload some of their risk through insurance-linked securities (ILS).

How ILS work

Insurance companies use ILS to transfer the risk of specific events, often nature-related, to capital markets. ILS co-exist with reinsurance markets and they are complementary rather than competing.

Key differences include that insurers use ILS to access a broader pool of capital, often at a higher cost than traditional reinsurance, and different tenures: reinsurance contracts typically cover one year, while ILS is spread over a longer period, often around three years. A large part of the ILS market is made up of catastrophe

bonds (Cat Bonds), which mainly cover natural disasters.

In the example in Figure 2, an insurer would pay out the initial three billion of insured claims in the event of a hurricane, while half a billion would be paid by ILS investors and reinsurers. If no event occurs during the defined time, investors have received a return comprised of the floating rate plus a spread.

Selectivity is key

There are both positive supply and demand factors for ILS: on the one hand insurers need to cover costlier climate-related events, on the other hand more investors are discovering the attractive diversification benefits. Because of this, the market continues to expand. This means better opportunities for ILS managers to be more selective and increase the diversification. It is important to highlight that ILS portfolios are actively managed; it is not a beta exposure to catastrophe risk. For example, following our selection process, we had relatively low

exposure to the most detrimental events of the most recent hurricane season.

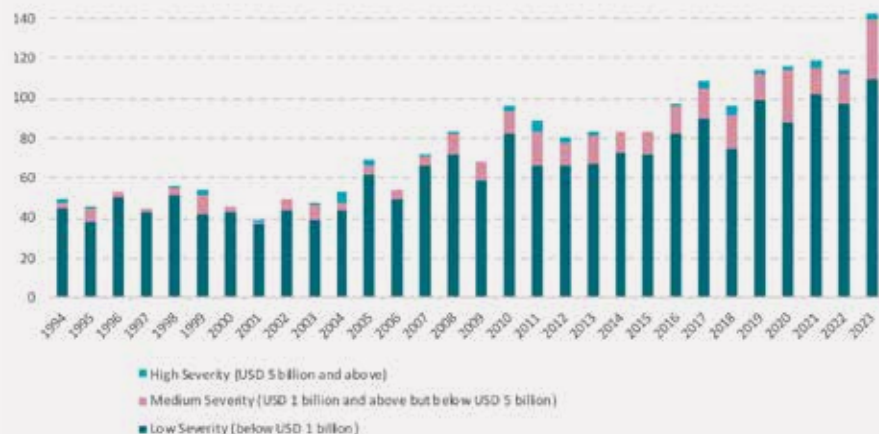
Insured losses are increasing – but climate change is only part of the explanation

While climate change is driving an increased demand for climate-related insurance, and higher total losses, it is only part of the explanation. As Figure 3 shows (for convective storms in the US), nearly half of the increase in total losses over the past 15 years has been down to inflation – a factor that will have accelerated rapidly in recent years. Our changed ways of living are another major driver, with for example more concentrated populations. Swiss Re estimates that out of the total 8% annual increase in losses from 2008 – 2023, only one percentage point is related to climate change.

The protection gap remains wide

While the volume of insured losses globally is rising, a wide protection gap remains. This is par-

FIGURE 1: NUMBER OF NATURAL CATASTROPHES BY CLASSES OF SEVERITY



Source: Swiss Re and AXA IM. January 2024.

tially due to a lack of capital in emerging markets, where many individuals and companies are under-insured. There are protection gaps as well in developed countries. This emphasises the need for active management when investing in ILS, where allocators need to have a deep understanding of the impact of natural catastrophes, know in detail which perils the insurance covers, and focus on quality.

The investment case

Alternative capital has grown steadily as a source for insurers over the last decade, with an annual growth rate of around 4.5%³. More and more institutional investors realise the benefits ILS can add to a portfolio:

- By insuring against natural events rather than economic, ILS have little to no correlation with economic cycles. Apart from the floating rate factor, ILS should for example not be impacted by a market crash.
- ILS also offer attractive risk premiums. Relative

to its expected loss (EL), spreads for a Cat Bond covering the risk of a hurricane, which has historically occurred every 50 years (2% EL), are typically around 7.5%⁴ – a multiple of nearly four times the expected loss. 2023 was a very good year for ILS investors. We expect returns to be slightly less remarkable in 2024.

- ILS exhibit limited volatility compared to traditional asset classes. Although, like many alternative asset classes, it has limited liquidity.

A growing market

More insurers are turning to capital markets to re-insure part of their exposure, which is positive for ILS investors as more perils and geographies are covered, and they can be more selective. On the other hand, insured losses are rising. Climate change is only partially responsible for this, however, with inflation and population growth having a much bigger impact.

We see continued growth

for the market as it continues to deliver highly attractive returns. But being selective, with a deep understanding of climate related risks, is key to avoid parts of the market where climate change will have a significantly negative impact. ■



François Divet

Head of ILS, AXA IM Alts

1 NASA Climate change report. July 2024.
 2 Source: Swiss Re and AXA IM, January 2024.
 3 Source: AXA IM Alts. Based on Guy Carpenter, A.M. Best. Dec 2023.
 4 Source: AXA IM Alts. July 2024. For illustrative purposes only.

Disclaimer

Not for Retail distribution: This marketing communication is intended exclusively for Professional, Institutional or Wholesale Clients / Investors only, as defined by applicable local laws and regulation. Circulation must be restricted accordingly. This document is for informational purposes only and does not constitute investment research or financial analysis relating to transactions in financial instruments as per MIF Directive (2014/65/EU), nor does it constitute on the part of AXA Investment Managers or its affiliated companies an offer to buy or sell any investments, products or services, and should not be considered as solicitation or investment, legal or tax advice, a recommendation for an investment strategy or a personalized recommendation to buy or sell securities. It has been established on the basis of data, projections, forecasts, anticipations and hypothesis which are subjective. Its analysis and conclusions are the expression of an opinion, based on available data at a specific date. All information in this document is established on data made public by official providers of economic and market statistics. AXA Investment Managers disclaims any and all liability relating to a decision based on or for reliance on this document. All exhibits included in this document, unless stated otherwise, are as of the publication date of this document. Furthermore, due to the subjective nature of these opinions and analysis, these data, projections, forecasts, anticipations, hypothesis, etc. are not necessary used or followed by AXA IM's portfolio management teams or its affiliates, who may act based on their own opinions. Any reproduction of this information, in whole or in part is, unless otherwise authorised by AXA IM, prohibited. Issued by AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS, a company incorporated under the laws of France, having its registered office located at Tour Majunga, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux, registered with the Nanterre Trade and Companies Register under number 353 534 506, and a Portfolio Management Company, holder of AMF approval no. GP 92-08, issued on 7 April 1992. In other jurisdictions, this document is issued by AXA Investment Managers SA's affiliates in those countries.

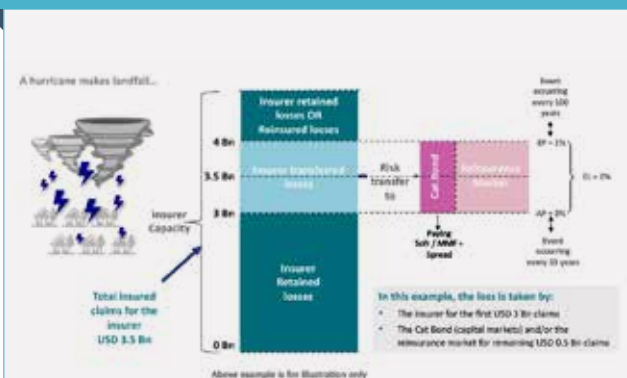
SUMMARY

The number of natural catastrophes is increasing and some of them are growing in intensity too. This is contributing to an increased need for insurance.

Insurance-linked securities have grown steadily over the last decade as insurers turn to capital markets to cover weather-related losses.

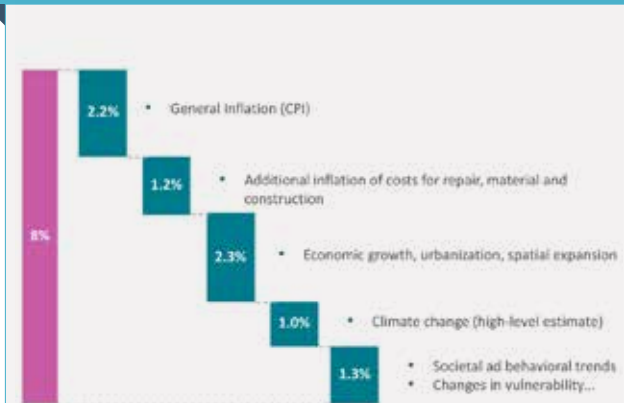
More investors are discovering the diversification potential of ILS, in addition to the attractive return premium and limited volatility, as ILS have little to no correlation with economic cycles.

FIGURE 2: EXAMPLE OF HOW ILS WORK



Source: AXA IM Alts. Images for illustrative purposes only. EL = Expected Loss, average loss over all scenarios, expressed as a percentage of the principal amount. AP = Attachment Probability, probability of exceeding the ILS trigger level which would cause the first-dollar loss to the ILS. EP = Exhaustion Probability, probability of 100% loss to the ILS.

FIGURE 3: ANNUAL INCREASE IN INSURED LOSSES FROM SEVERE CONVECTIVE STORMS IN THE US FROM 2008 TO 2023



Source: Swiss Re and AXA IM. January 2024. For illustrative purposes only.

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 weglopen. 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.

Impact lending: a framework for sustainable growth

Europe's economic future depends on a successful energy transition, competitive manufacturing and services that address key growth trends, resilient supply chains, and technology innovation. Credit allocation can play a major role in all this.

By Vincent Lemaitre and Joss Trout

'Impact – a marked effect or influence' (Dictionary definition).

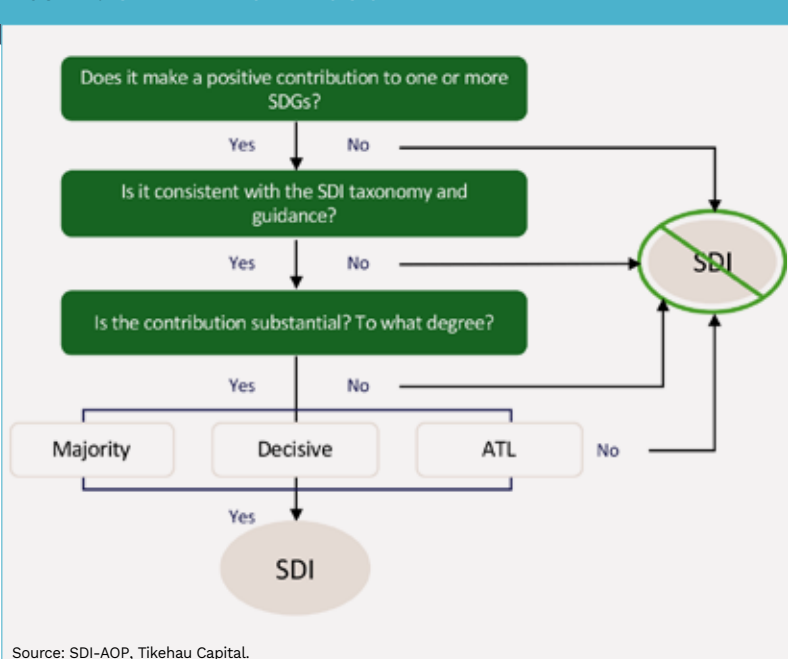
When presenting our impact lending activity, we are often asked how we define impact in the context of direct lending. A clear answer is required to attract capital at scale to meet the vast investment required to support the 'megatrends' that will shape a Europe fit for today's and tomorrow's world. The simple definition only takes us part of the way. What is the threshold that

defines 'marked'? Which activities (impact 'on what?') are eligible for assessment? And what is the unit of measurement? Also, can financing an activity that is not 'innately impactful' have a legitimate place within an impact fund?

We advocate the adoption of a common framework. Capital allocators need clarity on what they are financing and common standards by which they can measure and compare the performance of the stewards of their capital. The sustainability groundswell, buoyed by positive regulatory tailwinds, market participants' confusion, and graded reporting standards, has spawned an alphabet soup of sustainability labels and 'proprietary' methodologies which can be challenging to understand and differentiate.

The Sustainable Development Investments ('SDI') framework (see Figure 1), an asset owner-led taxonomy, assesses a company's products and services, to measure its contribution to designated SDGs. Aligned with the current market definition of impact in the direct lending universe, in most cases revenues are the metric used to quantify a company's contribution to the taxonomy. This explains the 'what' (the product or service that contributes to the SDG) and defines the unit of measurement, while impact is graded as Majority (more than 50% of revenues aligned with the taxonomy), or Decisive (between 10% and 50% aligned).

FIGURE 1: SDI FRAMEWORK DECISION TREE



Source: SDI-AOP, Tikehau Capital.

The SDI framework also considers companies which contribute to SDGs from their operations or conduct, rather than solely products and services, if they can develop SDG-specific indicators that capture the contributions of Acknowledged Transformational Leaders ('ATL'). It acknowledges that transformation, through operational improvements to a company's business, such as reduction in its carbon footprint or better use of resources, can advance progress towards the SDGs. This point is important: transformational companies make a legitimate contribution to the SDG, and the inclusion of transformational objectives for Majority or Decisive companies is key to the monitoring and management of their negative externalities. A company should also be evaluated through a broader lens that includes how it manages its value chain,

‘Capital allocators need clarity on what they are financing and common standards by which they can measure and compare the performance of the stewards of their capital.’

employees, and suppliers. In our impact lending strategy, we include sustainability-linked loans, also called ‘ESG ratchets’ (upward and downward adjustments in the interest rate margin) to ensure that the most material companies’ externalities are progressively addressed by management.

Creating and managing an impact portfolio

At Tikehau Capital, we use the SDI methodology to frame our approach through the tagging of selected sustainability themes, and the identification of the relevant SDGs and investable sub-goals where the contribution is made through products and services.

Against these, we can assess whether a prospective portfolio company provides the qualifying products and services, and through an analysis of its revenue profile - considering also negative contributions - (total revenues, revenue segments, and calculation of SDI revenues), classify the company according to the SDI taxonomy thresholds.

For example, a core theme of our impact lending activity is Climate Change Mitigation and Adaptation. We have identified a Dutch company that through its products and services contributes to SDG 11 (Sustainable Cities and Communities) and SDG 7 (Affordable Clean Energy). The specific qualifying activities are ‘development, renovation and reinforcement of houses’ – which addresses the sub-SDG 11.1 (Access to safe and affordable housing and basic

services) – and ‘products and services dedicated to improving energy efficiency in buildings’ – which addresses sub-SDG 7.3 (Double the global rate of improvement in energy efficiency).

Analysis of the company’s revenue segments as part of the financial due diligence process shows that 88% of the company’s total revenue is aligned to the SDI taxonomy. With these building blocks we can calculate at fund level the number of companies that meet the respective SDI classification, the overall fund classification (considering the investment weighting of each company), and track over time the contribution of each investment to the impact growth of the portfolio.

Sustainability-linked loans, with key performance indicators and ratchets carefully chosen through close ongoing engagement with each company, have a more clearly defined role to play within a transparent SDI framework which articulates specific impact themes and objectives, rather than simply covering general ESG principles. They can combine the monitoring and measurement of transformational objectives and negative externalities as well as impact contribution.

Greater clarity and insight into what constitutes impact brings a further benefit – it should help to confirm that impact lending is not a niche activity, and therefore support increased allocation of capital required to meet the challenges we face. Companies that thrive and deliver sustainable and growing returns provide effective solutions to the most substantial and pervasive problems. The concept of ‘impact’ funds may be relatively new, but empirical review of our European historical direct lending activity suggests that at least half of businesses financed could have been designated as SDI impact companies, with an additional material percentage committed to transformational pathways. Intuitively, we are not surprised by this, as the focus of core mid-market lending has consistently been on businesses that address key megatrends. ■

Important notice:

This publication is intended as a marketing instrument and does not satisfy the statutory requirements regarding the impartiality of a financial analysis. This document is not an offer of securities for sale or investment advisory services. This document contains general information only and is not intended to represent general or specific investment advice. Past performance is not a reliable indicator of future results and targets are not guaranteed.



Vincent Lemaître

Head of ESG Private Debt,
Tikehau Capital



Joss Trout

Executive Director Portfolio
Management, Tikehau Capital

**Want to know more?
Please contact:**

Sjoerd Lont,
Executive Director
slont@tikehaucapital.com

or

Bart Mathijssen,
Executive Director
bmathijssen@tikehaucapital.com

SUMMARY

Impact lending represents a substantial and growing investable opportunity to deliver sustainable economic growth and positive social outcomes with solid financial returns based on sound corporate fundamentals.

A common framework is key to address the perceived opacity of some aspects of private credit.

Such a framework represents an important tool for managers with the specialist infrastructure, experience and commitment to engage for the long term with both issuers and asset allocators and achieve independently validated well-aligned outcomes.



Meeting evolving client expectations in sustainability

Managing credit portfolios that are aligned with net zero can be challenging. Financial Investigator asked Marc Rovers, Head of European Credit, Nick Stansbury, Head of Climate Solutions, and Jonathan Lawrence, Senior Responsible Investment Analyst, at Legal & General Investment Management (LGIM), about their investment approach, whether engagement is helpful, and how the risk of greenwashing is managed.

By Harry Geels

Is there a trade-off between climate integration in portfolios and performance?

Marc Rovers: 'Generally speaking, I would say there is no trade-off. Many of our products have climate concerns embedded in their investment process, some more so than others. The performance could be affected by clients' desired exclusions. In general, more exclusions and a higher level of climate impact increase volatility more than they decrease returns over the long term. Our basic stance is that inclusion and engagement are not only better for diversification purposes, but also more beneficial to the climate transition. Nevertheless, we have exclusion categories, like controversial weapons and coal, which we typically apply across the portfolios we manage.'

Jonathan Lawrence: 'It depends on how climate factors are embedded in the process. For example, a more backward-looking approach may seek to only incorporate companies that exhibit climate-aware characteristics today and rely heavily on exclusions. However, by investing in climate laggards and engaging with them to improve their sustainability efforts, this forward-looking or transition-based approach can increase the opportunity set and may well result in better risk-adjusted performance in the future. For credit portfolios, we also need to think about how we balance the climate element with risk and return, while ensuring we have sufficient liquidity and diversification. So, the ultimate performance really depends on how clients wish to integrate sustainability considerations in their portfolios. It is a balancing act and there are trade-offs. For example, too many upfront exclusions may reduce opportunities for effective engagement.'

How much of your euro credit portfolio is aligned with net zero?

Rovers: 'It varies among our different client bases. UK investors are more focused on net zero. Generally speaking, Dutch clients want to be Paris-aligned, while at the same time trying to meet other sustainable development goals. As a company, our target is to have 70% of eligible assets under management to be managed in line with our net zero ambition by 2030. More detail regarding our net zero commitments can be found in our Group Climate Report.'

How do you manage the risk of greenwashing?

Rovers: 'We tend to be very cautious. We

‘We realised early on that every asset in the financial universe is going to be affected by climate change and that static data is dangerous.’

have governance processes in place and we follow them rigorously before labelling a product as ‘sustainable’, or a bond as a ‘green bond’, for example.’

Lawrence: ‘Our Responsible Investment Framework maps our different strategies to different sustainability objectives and outcomes. This ensures that clients can align to their own objectives, whether they want to prioritise companies that are aligned to sustainable development goals today, or use investment strategies to support companies in their transition and focus on real-world outcomes.’

It’s important to mention the distinctive influence of regulation. When SFDR came in, fund classification and the disclosure requirements made market participants more liable for sustainability claims. The market has now re-balanced, and approaches to sustainability continue to evolve and become more sophisticated. At the same time, while there may be increased scrutiny, we shouldn’t shy away from innovating and continuing to improve our sustainable investing toolkit. We believe it is an evolution, and it’s going in the right direction.’

How are you improving the toolkit?

Nick Stansbury: ‘We realised early on that every asset in the financial universe is going to be affected by climate change and that static data are dangerous. They don’t give us the level of depth we needed. That is why we built an end-to-end modelling capability. We call this framework ‘Destination@Risk’, which we believe covers all the relevant questions surrounding the energy transition, in a completely proprietary way. This framework also includes scenario analysis, where we try to match the goals companies set under different climate and company commitment scenarios.’

What influence does engagement have in screening companies?

Stansbury: ‘Engagement means different things for different people. For us, engagement should serve a purpose - the solicitation of better data and the persuasion of companies to better manage risks in general.’

Rovers: ‘Just to add, where possible we have an integrated engagement approach that is coordinated by our stewardship team, which is by no means an isolated part in our company.’

How have client expectations around climate evolved in recent years?

Stansbury: ‘Client expectations differ from one country to another. We are seeing more and more focus on the climate risks, how they will impact the portfolios, and how we can deploy tools like exclusion and tilting to drive risk reduction over time without losing too much diversification. Recently, we have seen interest in specific impact investments increasing, without forgoing returns. It’s not always a linear process. We see, for example, clients jumping from data issues directly to impact investing. It goes without saying that we can assist our clients by taking very clear and conviction-based positions around things we believe to be true, and which we believe are resilient to how our clients’ demands are changing’.

What differentiates you from other investment managers?

Rovers: ‘Let’s summarise that as the combination of a long history of integrating sustainability into our investments; the high standards set by our parent insurance company, and our proprietary, forward-looking framework in which we have invested a lot of resources over the last seven years.’ ■



Jonathan Lawrence

Senior Responsible Investment Analyst, Legal & General Investment Management



Marc Rovers

Head of European Credit, Legal & General Investment Management



Nick Stansbury

Head of Climate Solutions, Legal & General Investment Management

Key Risk Warnings

The value of an investment and any income taken from it is not guaranteed and can go down as well as up, and the investor may get back less than the original amount invested. Past performance is not a guide to future performance. Whilst LGIM has integrated Environmental, Social, and Governance (ESG) considerations into its investment decision-making and stewardship practices, this does not guarantee the achievement of responsible investing goals within funds that do not include specific ESG goals within their objectives.

Important Information

The details contained here are for information purposes only and do not constitute investment advice or a recommendation or offer to buy or sell any security. The information above is provided on a general basis and does not take into account any individual investor’s circumstances. Any views expressed are those of LGIM as at the date of publication. Not for distribution to any person resident in any jurisdiction where such distribution would be contrary to local law or regulation.

In the European Economic Area, this document is issued by LGIM Managers (Europe) Limited, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland as a UCITS management company (pursuant to European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations, 2011 (as amended) and as an alternative investment fund manager (pursuant to the European Union (Alternative Investment Fund Managers) Regulations 2013 (as amended)). LGIM Managers (Europe) Limited’s registered office is at 70 Sir John Rogerson’s Quay, Dublin, 2, Ireland and it is registered with the Irish Companies Registration Office under company no. 609677.

Legal & General Investment Management Ltd. Registered in England and Wales No. 02091894. Registered office: One Coleman Street, London EC2R 5AA. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.



EU Taxonomy: key to climate neutrality or free pass to greenwashing?

In 2020, the EU Taxonomy was implemented with the goal of helping the EU achieve climate neutrality by 2050. Four years later, the European Commission is facing two lawsuits regarding its climate ambitions. Is the taxonomy living up to its promise and true potential?

By Nikkie Pelzer and Rosl Veltmeijer

Introduced in 2020, the EU Taxonomy serves as a comprehensive guide that defines which economic activities within each sector can be considered environmentally sustainable. As of 2023, companies with over 500 employees, as well as investors, are required to report their alignment with the taxonomy. This reporting clarifies the extent to which a company, project, or investment portfolio aligns with the EU Taxonomy, providing a measure of its environmental sustainability, or how 'green' it truly is.

The lawsuits the European Commission is now facing are a clear sign that the taxonomy is – at least in the perception of several stakeholders – not (yet) delivering on its intention. The first lawsuit, filed by a coalition of NGOs, challenges its 2030 carbon emission targets, claiming that the latter must be ramped up to bring them in line with the 1.5°C goal of the Paris Climate Agreement. The second lawsuit claims that the sustainable finance criteria are flawed because they label certain fossil investments, such as new planes and ships, as green. They argue that this would encourage banks and pension funds to continue investing in a fossil fleet instead of in real climate solutions.

A catalyst for sustainable finance

The EU Taxonomy is part of the European Green Deal, a comprehensive strategy aimed at transforming the EU into a modern, resource-efficient economy where there are no net emissions of greenhouse gases by 2050. The taxonomy serves as a tool to guide investors, companies, and policymakers in identifying sustainable economic activities that align with the EU's environmental objectives.

To be classified as sustainable under the EU Taxonomy, an activity must contribute to at least one of six objectives:

1. Climate change mitigation
2. Climate change adaptation
3. Sustainable use and protection of water and marine resources
4. Transition to a circular economy
5. Pollution prevention and control
6. Protection and restoration of biodiversity and ecosystems

Moreover, the activity may not significantly harm any of the other objectives, must meet minimum social safeguards, and comply with technical screening criteria that are continuously updated.

‘The EU Taxonomy actively encourages greenwashing by labeling certain activities sustainable that according to science are not sustainable at all.’

Criticism of the EU Taxonomy is not new. Since its introduction, it has been facing headwinds. A major criticism is the inclusion of controversial sectors, such as nuclear energy and natural gas as sustainable. What’s more, important economic activities that can potentially be green, such as agriculture, are not yet in scope of the framework. The debate over these topics clearly highlights the political complexities inherent in creating a comprehensive sustainability framework.

Moreover, the global nature of financial markets means that the success of the EU Taxonomy also depends on its ability to influence and integrate with similar frameworks in other regions. From our experience so far, some criteria are hard to apply outside the EU because of different standards. In addition, data is not always available, and collaborating with other lenders may complicate the data collection process.

Finally, the need to regularly update technical screening criteria across various sectors has created uncertainty for businesses trying to align with the taxonomy, particularly in industries where the criteria are still under development or where they are contentious. This is especially true for fund-of-fund investments, which involve companies rather than assets and are therefore more complex, as well as for start-ups. As a result of these challenges, funds with an environmental ambition are not necessarily fully aligned with the taxonomy.

Valuable but imperfect

The irony is that the EU Taxonomy aims to eliminate investment greenwashing and to

direct more capital towards sustainable projects that contribute to a greener, more resilient European economy. Yet it actively encourages greenwashing by labeling certain activities sustainable that according to science are not sustainable at all, thus lowering the bar for more harmful companies to get ‘a stamp of approval’.

As an impact investor, we support the intention of the EU Taxonomy and acknowledge its potential to be a trailblazer in sustainable finance and in greening Europe. We only invest in companies that contribute to making our society more sustainable. Our assessment of investment opportunities with an environmental objective is based on the taxonomy and we stimulate companies to align their operations with the taxonomy. However, given its current limitations, we do not steer on maximising the taxonomy alignment of our portfolios:

- We exclude investments in activities that we do not, but the taxonomy does consider sustainable, such as natural gas and nuclear.
- And, vice versa, we invest in activities we consider environmentally sustainable but that are not (yet) covered by the taxonomy.
- Moreover, we invest in companies with social objectives, which are not in scope of the current taxonomy framework.
- Where the taxonomy criteria prove difficult to assess, for example in emerging markets or start-ups, we leverage on other assessment methods to determine the sustainable potential of an investment.

All in all, the EU Taxonomy certainly is an important step towards a standardised framework for environmental sustainability. In pursuing and assessing broader impact opportunities around the world, however, it should be used with caution and flexibility.

In the meantime, we continue our lobby for further improvement of the taxonomy and support initiatives that aim to embed the science-based perspective, such as the Independent Science Based Taxonomy¹ (ISBT). Time will tell if the EU Taxonomy indeed proves to be the key to unlocking a greener, more resilient European economy and to achieving the 2050 climate-neutrality target. ■

¹ The ISBT aims to create rigorous evidence-based sustainability criteria for investments. It duplicates the EU Taxonomy’s criteria wherever they are robust and only departs from them when they are scientifically weak or unevicenced.



Nikkie Pelzer

Impact Manager,
Triodos Investment Management



Rosl Veltmeijer

Portfolio Manager,
Triodos Investment Management

SUMMARY

Two lawsuits against the European Commissions raise doubts concerning the effectiveness of the EU Taxonomy.

Factors like the inclusion of controversial sectors, the difficulties in applying the criteria outside the EU, and the need to regularly update technical screening criteria across various sectors pose challenges to the EU Taxonomy.

The EU Taxonomy may unintentionally encourage rather than reduce greenwashing.

The EU Taxonomy should be used with caution and flexibility.

Nieuwe ESMA-richtsnoeren over fondsnamen met ESG-termen

Op 14 mei 2024 nam ESMA de definitieve versie aan van de richtsnoeren over fondsnamen waarin ESG-termen of duurzaamheidsgerelateerde woorden worden gebruikt. Deze bijdrage bespreekt die richtsnoeren.

Door Sebastiaan Hooghiemstra

Fondsnamen verschaffen beleggers informatie over de fondsen en vormen daarvoor een belangrijk marketinginstrument. Beleggers behoren de onderliggende informatie van het fonds natuurlijk goed te bestuderen en dienen zich daarbij niet tot de naam te beperken, maar de fondsnaam kan desondanks een aanzienlijke invloed hebben op hun beleggingsbeslissingen.

Met het oog op het aanpakken van 'green-washing' heeft ESMA in haar nieuwe

richtsnoeren dan ook vereisten geïntroduceerd inzake het gebruik van ESG-uitdrukkingen of duurzaamheidsgerelateerde woorden in fondsnamen, die ervoor moeten zorgen dat er geen termen op dat vlak worden gebruikt die incorrect, onduidelijk of misleidend zijn. Het doel van de Europese toezichthouder met het afvaardigen van de richtsnoeren is met name om de fondsnaam op dit vlak af te stemmen met de beleggingskenmerken en -doelstellingen van een fonds. Om hieraan concreet gevolg te geven, heeft ESMA met betrekking tot fondsnamen zes brede categorieën gedefinieerd. Voor elke categorie is in de richtsnoeren een (niet-limitatieve) lijst van voorbeelden van termen opgenomen die beleggers de indruk zouden kunnen geven dat een fonds tot een van deze categorieën behoort.

ESMA is van mening dat ESG-uitdrukkingen of duurzaamheidsgerelateerde termen alleen in fondsnamen mogen worden gebruikt als deze consistent zijn met de duurzaamheidskenmerken of -doelstellingen, zoals geformuleerd in de relevante fondsdocumentatie. Om dit te waarborgen, heeft de toezichthouder minimumvereisten ten aanzien van drempelwaarden en uitsluitingsregels geformuleerd waaraan fondsen die onder één van de zes categorieën van fonds-

TABEL 1: SAMENVATTING BELANGRIJKSTE TERMEN PER CATEGORIE FONDSNAMEN

Categorieën fondsnamen	Toelichting belangrijkste termen fondsnamen
Transitiegerelateerd	Omvat alle termen die zijn afgeleid van het basiswoord 'transitie', bijv. 'transitief', 'transitioneel', et cetera, evenals termen die zijn afgeleid van 'verbetering', 'vooruitgang', 'evolutie', 'transformatie', 'netto nul', et cetera.
Ecologisch gerelateerd	Omvat alle woorden die bij de belegger de indruk wekken dat bepaalde ecologische kenmerken worden gepromoot, bijvoorbeeld 'groen', 'milieu', 'klimaat', et cetera. Deze termen kunnen ook de afkortingen 'ESG' en 'MVB' (maatschappelijk verantwoord beleggen) omvatten.
Sociaal gerelateerd	Omvat alle woorden die bij de belegger de indruk wekken dat bepaalde sociale kenmerken worden gepromoot, bijvoorbeeld 'sociaal', 'gelijkheid', et cetera.
Governancegerelateerd	Omvat alle woorden die de belegger de indruk geven dat de nadruk wordt gelegd op bestuur, bijvoorbeeld 'governance', 'controverse', et cetera.
Effect- of impactgerelateerd	Omvat alle termen die zijn afgeleid van het basiswoord 'effect' of 'impact', bijvoorbeeld 'effect sorteren', 'impact maken', 'effectvol', et cetera.
Duurzaamheidsgerelateerd	Omvat alle termen die zijn afgeleid van het basiswoord 'duurzaam', bijvoorbeeld 'verduurzamen', 'duurzaamheid', et cetera.

namen vallen, dienen te voldoen.

In geval van fondsnamen waarin termen uit meerdere categorieën van fondsnamen worden gecombineerd, gelden de bepalingen die van toepassing zijn op die categorieën, cumulatief, behalve wanneer die termen worden gecombineerd met transitiegerelateerde termen. In dat geval zijn alleen de vereisten zoals opgenomen in Tabel 2 ten aanzien van transitiegerelateerde termen van toepassing.

Fondsen met een naam waarin transitie- of effectgerelateerde termen zijn vervat, dienen, naast het voldoen aan eerdergenoemde vereisten, ervoor te zorgen dat de beleggingen ‘duidelijk en meetbaar in de richting van een sociale of ecologische transitie evolueren’, dan wel ‘naast financieel rendement ook een positief en meetbaar sociaal of ecologisch effect trachten te sorteren’.

Toepassingsdatum richtsnoeren

Fondsbeheerders dienen voor (nieuwe) fondsen die na 21 november 2024 worden opgericht onmiddellijk aan de richtsnoeren te voldoen. De deadline voor fondsen die per 21 november 2024 al bestaan, is 21 mei 2025.

Afsluitende opmerkingen

De ESMA-richtsnoeren hebben naar verwachting (ingrijpende) gevolgen voor enkele duizenden al bestaande (Europese) fondsen. Met name dienen vele ‘lichtgroene’ fondsen die ingevolge de SFDR als ‘artikel 8’ zijn gekwalificeerd hun fondsnaam en/of beleggingskenmerken aan te passen.

Hoewel het achterliggende gedachtegoed van de richtsnoeren valt toe te juichen, laat de inhoud van de richtsnoeren nog steeds vrij veel ruimte over voor interpretatie. Zo leidt de (niet-limitatieve) lijst met voorbeelden van ESG- en duurzaamheidsgerelateerde termen in de praktijk tot verwarring over zowel de vraag of de richtsnoeren van toepassing zijn, alsmede tot welke categorie(ën) het fonds behoort. Het is echter in de context van de geplande herzieningen van de SFDR en SFDR RTS duidelijk dat de ESMA-richtsnoeren deel uitmaken van een dynamisch Europees ESG-regelgevingskader dat zich blijft ontwikkelen. ■



Sebastiaan Hooghiemstra

Advocaat Investment
Management – Financieel Recht,
Loyens & Loeff

TABEL 2: SAMENVATTING MINIMUMVEREISTEN EN UITSLUITINGSREGELS PER CATEGORIE

Categorieën fondsnamen	Drempelwaarden	Uitsluitingsregels
Transitiegerelateerd	Minstens 80% van de beleggingen van een fonds in deze categorieën moet voldoen aan ecologische of sociale kenmerken of duurzame beleggingsdoelstellingen, in overeenstemming met de bindende elementen van de beleggingsstrategie die door middel van de template in de bijlagen II en III bij Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1288 ('SFDR RTS') moeten worden bekendgemaakt (de '80% Minimum Belegging').	Beleggingen van fondsen in deze categorieën zijn uitgesloten in ondernemingen die genoemd zijn in de Uitsluitingen voor EU-klimaattransitiebenchmarks ('CTB'), zoals genoemd in artikel 12(1)(a)-(c) van de Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/1818.
Sociaal gerelateerd		
Governancegerelateerd		
Ecologisch gerelateerd	Fondsen in deze categorieën dienen aan het criterium van de '80% Minimum Belegging' te voldoen.	Beleggingen van fondsen in deze categorieën zijn uitgesloten in ondernemingen die genoemd zijn in de Uitsluitingen voor op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks ('PAB'), zoals genoemd in artikel 12(1)(a)-(g) van de Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/1818. Deze omvatten mede de uitsluitingsregels inzake CTB.
Effect- of impactgerelateerd		
Duurzaamheidsgerelateerd	Naast het criterium van de '80% Minimum Belegging' dient een fonds in deze categorie zich eraan te verbinden in significante mate te beleggen in duurzame beleggingen, als bedoeld in Artikel 2(17) van Verordening (EU) 2019/2088 ('SFDR').	Beleggingen van fondsen in deze categorieën zijn uitgesloten in ondernemingen die genoemd zijn in de Uitsluitingen voor op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks ('PAB'), zoals genoemd in artikel 12(1)(a)-(g) van de Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/1818. Deze omvatten mede de uitsluitingsregels inzake CTB.

Normatieve visie op evenwicht tussen economie en biodiversiteit is essentieel

Door Bouko de Groot Fotografie Joep van Drunen



De aandacht voor biodiversiteit neemt toe, maar blijft nog altijd achter bij andere ESG-onderwerpen. Tijdens deze ronde tafel deelden zeven experts hun inzichten over hoe biodiversiteit te meten en te implementeren. Een breedgedragen normatieve visie over hoe economie en biodiversiteit met elkaar in evenwicht te brengen, is volgens hen essentieel.

Waarom zouden beleggers zich zorgen moeten maken over biodiversiteit?

Jacqueline Duiker: ‘Beleggers hebben een fiduciaire plicht om op een verantwoorde manier te beleggen en naar de lange termijn te kijken. Als je dat doet, is het belangrijk om naar alle soorten risico te kijken. Het aanhoudende verlies aan biodiversiteit creëert veel risico’s: fysieke risico’s, zoals overstromingen en verwoestijning, wat bijvoorbeeld leidt tot verstoringen in de voedselvoorziening, maar ook transitierisico’s, zoals nieuwe wetgeving of het beprijsen van schadelijke effecten. Deze risico’s vertalen zich naar financiële risico’s voor bedrijven en voor beleggers. Er is dus een goede financiële reden om naar deze risico’s te kijken en ze aan te pakken en hopelijk te voorkomen.’

Willem Visser: ‘Als je je bezighoudt met ESG, waar ook biodiversiteit onder valt, dan begint het uiteindelijk altijd met de S. Het perspectief van Sociaal is daarbij breder, in mijn ogen, en omvat onze hele samenleving. In een samenleving met stevige en inclusieve economische en politieke fundamenten heeft de bevolking de mogelijkheid om deel te nemen in de economische vooruitgang. Dit zorgt ervoor dat thema’s zoals duurzaamheid op de kaart komen te staan. Een inclusieve samenleving stimuleert een klimaat van creativiteit en ondernemerschap. Dit faciliteert vervolgens dat constructieve technologische disruptie

mogelijk wordt om innovatieve oplossingen te creëren die bijvoorbeeld het verlies van biodiversiteit tegengaan. Helaas hebben we nog een lange weg te gaan. Als beleggers dienen wij verantwoordelijkheid te nemen en onze stem te laten horen via engagement. Op die manier kunnen wij de grote bedrijven waarin we beleggen, motiveren om hun verantwoordelijkheid te nemen en biodiversiteit te stimuleren. Daardoor zijn wij in een ideale positie om een succesvolle transitie te helpen mogelijk te maken.’

Waar liggen de grootste risico’s?

Michel Scholte: ‘Laat ik voorstellen dat we het eens zijn met de zorgen en dat we de noodzaak om iets te doen, erkennen. Er is echter een keerzijde van de medaille. Als bijvoorbeeld voedselprijzen gaan stijgen vanwege schaarste door biodiversiteitsverlies, dan kan de handel in basisvoedingsmiddelen extreem lucratief worden. Het is eigenlijk heel zorgwekkend dat zoveel business afhankelijk is van de natuur, omdat dat alleen maar het punt bewijst dat verdere exploitatie buitengewoon lucratief is. Voor die groep maakt het niets uit dat een groot deel van de mensen ernstige problemen zal krijgen door extreme weersomstandigheden of biodiversiteitsverlies. We moeten dus verder kijken dan (financiële) risico’s en kijken naar onze normen, naar wat de herstelkosten zijn die we bereid zijn te accepteren, en die nu meenemen in de financials.’

Peter van der Werf: ‘Bedrijven hebben inderdaad als doel winst te maximaliseren, maar ze opereren niet in een vacuüm. Ze maken deel uit van een samenleving die geleid wordt door een overheid. En overheden hebben een tweeledig mandaat: om hun economieën te laten groeien én om de omgeving – zoals de biodiversiteit – te beschermen, zodat die samenleving ook in de toekomst kan blijven floreren. Wat dat betreft is er een duidelijke relatie tussen die twee: overheden en business. En inderdaad, momenteel worden de werkelijke kosten van biodiversiteitsverlies nog niet ingeprijsd.’

Voorzitter:

Gerrit Jan van den Brink,
Probability & Partners

Deelnemers:

Willem Visser,
T. Rowe Price
Michel Scholte,
Impact Institute
Jacqueline Duiker,
VBDO
Peter van der Werf,
Robeco
Christine Wortmann,
WWF-NL
Arjan Ruijs,
Cardano
Robert-Alexandre Poujade,
BNP Paribas Asset
Management



VOORZITTER

Gerrit Jan van den Brink

Gerrit Jan van den Brink is Programmadirecteur aan de Goethe University Frankfurt. Hij is tevens geassocieerd met Probability & Partners via zijn eigen adviespraktijk Risk Sigma GmbH. Van den Brink was in de afgelopen 35 jaar werkzaam in de financiële sector, onder andere als CRO, CFO, Operations Director en Auditor. Daarnaast is hij verbonden aan universiteiten, hogescholen en opleidingsinstellingen in Duitsland en Nederland.



Jacqueline
Duiker

Jacqueline Duiker is Senior Manager bij de VBDO en oprichter van Future Value Matters. Daarvoor bekleedde ze verschillende functies bij ING Groep. Ze heeft uitgebreide ervaring in de voorhoede van het verduurzamen van financiële markten. Duiker ondersteunt, inspireert en daagt het senior management van ondernemingen en financiële instellingen uit om duurzaamheid te integreren in de kern van de organisatie.



Robert-Alexandre
Poujade

Robert-Alexandre Poujade is Biodiversity Lead bij BNP Paribas Asset Management. Hij vertegenwoordigt BNP Paribas als plaatsvervangend lid van de TNFD, hij is Lid van Partnership for Biodiversity Accounting Financials (PBAF) en van de Stuurgroep Corporate Biodiversity Footprint van Iceberg Data Lab. Eerder werkte hij als Structurer in het Structured, Guarantee and Assymetrische Solutions-team van BNPP AM.



Arjan
Ruijs

Arjan Ruijs is Senior Responsible Investment Officer bij Cardano en Team Lead Beleid & Innovatie in het Cardano Sustainability-team. Hij is verder betrokken bij de Finance for Biodiversity-werkgroepen en de Partnership on Biodiversity Accounting for Financials (PBAF). Ruijs heeft een achtergrond in milieu-economisch onderzoek bij het Planbureau voor de Leefomgeving en Wageningen Universiteit, en heeft een PhD in Economie van de Rijksuniversiteit Groningen.



Michel
Scholte

Michel Scholte is Directeur en Mede-oprichter van Impact Institute en van True Price. Ook is hij Bestuurslid van de Impact Economy Foundation. Hij richtte verder de CSRD Academy, CSRD Day CSRD Awards en CSRD.org op. Eerder was hij Stuurgroep lid van het Netherland Food Partnership. MVO Nederland verkoos hem tot Minister van de Nieuwe Economie. Scholte heeft een Master Sociologie van de Vrije Universiteit Amsterdam.



Willem
Visser

Willem Visser is Sector Portfolio Manager, Emerging Markets and Impact Fixed Income bij T. Rowe Price. Hij is tevens Vice President bij T. Rowe Price Group en bij T. Rowe Price International Ltd. Voordat in 2017 bij het bedrijf kwam, werkte hij onder meer bij NN Investment Partners, Aegon Asset Management en Antaurus Capital Management.



Peter
van der Werf

Peter van der Werf is Hoofd Actief Aandeelhouderschap bij Robeco. Hij geeft leiding aan het corporate en sovereign engagement programma in het Active Ownership-team en is tevens Portfolio Manager SDG Engagement Equities. Verder is hij Lid van de Adviesraad van de stichting Finance for Biodiversity. Van der Werf begon zijn carrière in 2007 en heeft een Master in Milieuwetenschappen van Wageningen Universiteit.



Christine
Wortmann

Christine Wortmann is Nature & Finance Lead bij WWF-NL. Als onderdeel van het Green Finance team richt zij zich op het vergroenen van de Nederlandse financiële sector. Ze focust daarbij op de integratie van natuurgerelateerde risico's en kansen in financiële besluitvorming, regelgeving en toezicht. Met een achtergrond in milieurecht heeft ze uitgebreide ervaring in het ontwikkelen van duurzaamheidsstrategieën voor klimaat en natuur.

‘Al die regelingen, benchmarks en goede bedoelingen moeten uiteindelijk resulteren in een actieplan: met een goed raamwerk en een geloofwaardig transitieplan.’

Arjan Ruijs: ‘Dat raakt wat mij betreft het belangrijkste probleem. Namelijk dat de grootste risico’s op de lange termijn liggen. De systeemrisico’s waarvan we allemaal weten dat ze bestaan, vallen nu weg in de verdiscontering die financiële analisten doen. Daarbij zijn economische modellen per definitie slecht in het inschatten van systeemrisico’s. Het idee heerst dat markten op en neer gaan en dat ze na een tijdje van daling weer omhoog zullen gaan. Daarbinnen past ook het gedogen van exploitatie. Maar echte systeemrisico’s kunnen het systeem permanent veranderen. Daarbij komt dat wat een duurzaamheidsanalist middellange of lange termijn noemt, iets anders is dan wat de meeste financiële analisten middellang en lang noemen.’

Robert-Alexandre Poujade: ‘We zouden juist minder moeten denken in termen van risico en meer in termen van inprijzing: welke beslissingen zouden we nemen als de ware prijs van biodiversiteitsverlies wordt meegenomen? Naast het besef dat het een utopie is dat we dat nu allemaal al kunnen weten, komt daar nog bij dat een transitie doorgaans enorme sociale schokken zal veroorzaken. Neem bijvoorbeeld de veelbesproken en veelbelovende algen: wat moet er allemaal gebeuren om die echt tot een grootschalig alternatief te maken? De vissers, de smaak van de mensen, de logistiek: de snelheid van de transitie moet worden meegenomen. Wat wij nu echter wel al kunnen doen, is de financiële sector, die inderdaad op dit punt niet goed bezig is, te stimuleren vanuit het risico-denken.’

Staat biodiversiteit goed op de agenda’s?

Christine Wortmann: ‘We zien dat biodiversiteit op dit moment geen prioriteit heeft in board rooms in vergelijking met andere ESG-onderwerpen. Eigen onderzoek vorig jaar onder pensioenfondsen en verzekeraars toonde dat ook aan. Dus hoe gaan we dit aanpakken? Vanuit risico-denken? Vanuit onze normen? Wat het ook wordt, momenteel lukt het niet erg om biodiversiteit hoog op de agenda’s te krijgen.’

‘Economische vooruitgang zorgt ervoor dat thema’s zoals duurzaamheid op de kaart komen te staan.’

Poujade: ‘Ik denk wel dat we al een groeiend momentum zien in het bedrijfsleven. Er is een enorm verschil tussen hoe er een paar jaar geleden tegenaan werden gekeken en hoe nu. Daar hebben we jaren voor moeten vechten. Nu praten centrale banken er zelfs over, er wordt over tipping points gesproken: het thema biodiversiteit hoort er nu bij. Alle inspanningen beginnen dus resultaat te krijgen. In Nederland, Frankrijk en Japan bijvoorbeeld, zijn het in toenemende mate grote bedrijven die het integreren. Wellicht moeten we wat meer geduld hebben, maar je ziet een duidelijke verschuiving in de bewustwording.’

Wortmann: ‘En toch zie je bijvoorbeeld dat er hier in Nederland nog maar zeven early adopters zijn van het framework van de TNFD, de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures. Aan de ene kant is dat heel positief, maar tegelijkertijd is het teleurstellend dat er in Nederland maar zeven bedrijven zijn die als koploper op het gebied van >



duurzaamheid worden gezien. Er is dus nog veel werk te doen buiten die positieve bubbel.'

Duiker: 'Uit het onderzoek vorig jaar kwam naar voren dat pensioenfondsen in Nederland erover zijn begonnen te praten, maar dat is nog in een heel vroeg stadium, met flinke verschillen onderling en nog veel verwarring. Zo bleek de helft van de respondenten aandacht voor biodiversiteit gelijk te stellen met aandacht voor klimaatverandering, terwijl de andere helft eerst wil focussen op het klimaat, omdat dat al complex genoeg is. In de board rooms lijkt de aandacht vooral gedreven te worden door het risico van imagoschade en verplichtingen vanuit nieuwe regelgeving, zoals de CSRD, de Corporate Sustainability Reporting Directive.'

Visser: 'Biodiversiteit wordt vaak over het hoofd gezien bij alle aandacht voor net zero. Waarschijnlijk omdat het veel makkelijker werken is met alleen CO₂-reductie. Dat is meetbaar en daarover zijn afspraken gemaakt, met duidelijke doelen tot 2050. Maar de wijze waarop we die doelen kunnen bereiken? Een meer holistische benadering zal ervoor zorgen dat biodiversiteit hoger op de agenda komt in de board rooms van grote bedrijven en bij asset owners. Beseft men bijvoorbeeld dat de oceanen 40% van de CO₂-opname voor hun rekening nemen en 50% van de zuurstof aanmaken? Alleen al daarom zouden oceanen, en dus hun biodiversiteit, hoog op de agenda's moeten staan.'

Van der Werf: 'Ik denk dat er grote kansen liggen daar waar klimaatverandering en biodiversiteit overlappen. Wijzelf werken er momenteel bijvoorbeeld aan om onze biodiversiteits- of

natuurdoelen te verbinden aan onze net zero-routekaart. Daar zie ik een convergentie in, dat we klanten die de net zero-verbintenis zijn aangegaan, kunnen ondersteunen in het integreren van natuurdoelen in hun net zero- en meer algemene duurzaamheidsbeleid.'

Scholte: 'Er zijn wel al goede initiatieven, zoals de Europese Nature Restoration Law, die half augustus in werking is getreden, en Natura 2000 hier in Nederland en andere initiatieven, maar die hebben allemaal een overheidsfocus. De gevolgen daarvan voor het bedrijfsleven zijn nogal rommelig en je ziet dat bedrijven nu tegen de grenzen daarin aanlopen, omdat er geen echte bottom-up microdoelen voor ze waren. Maar ook daar begint schot in te komen, denk bijvoorbeeld aan het SBTi, het Science Based Targets initiative, dat nu ook biodiversiteit meeneemt, of de eerder genoemde TNFD.'

Duiker: 'Kortom, de ingrediënten zijn er, maar nu moeten we ze allemaal op een goede manier samenbrengen. Dat is het punt waar we ons nu bevinden.'

Ruijs: 'Overigens betekent dit niet dat bedrijven niets doen om hun druk op biodiversiteit te verminderen. Een van de problemen is dat het begrip 'natuur', zoals de N in TNFD, ver bij de mensen weg staat. Biodiversiteit is een black box: wat is het nou eigenlijk en hoe zie je je impact erop? Door zich daarentegen te richten op de veroorzakers van biodiversiteitsverandering – op klimaatverandering, op overexploitatie, op watergebruik, op plasticvervuiling – kunnen bedrijven op een hele directe manier zien wat ze kunnen doen en wat hun impact daarop is. Als je alle inspanning ziet op die gebieden: die is enorm, maar het valt doorgaans niet onder de noemer 'biodiversiteit'. Kortom, we doen veel meer tegen biodiversiteitsverlies dan we zeggen, maar noemen het anders. De vraag is of dat erg is.'

Hoe kunnen we biodiversiteit meten en benchmarken?

Ruijs: 'We zouden voor biodiversiteit naar één enkele benchmark of één

'We moeten verder kijken dan financiële risico's en kijken naar onze normen, naar wat de herstelkosten zijn die we bereid zijn te accepteren.'

specifiek cijfer kunnen gaan gebruiken, zoals CO₂ bij klimaat. Ik vraag me alleen af of dat voldoende hulp biedt aan bedrijven om daadwerkelijk actie te ondernemen. Voor een bedrijf is het veel beter dat ze weten hoeveel water ze gebruiken als ze zich in een gebied met waterschaarste bevinden, of hoeveel ze vervuilen, of hoeveel de bodemvruchtbaarheid afneemt. Dat zijn relevante zaken. De grootte van een overkoepelende biodiversiteitsbenchmark is veel minder relevant voor hen. Voor ons als belegger is het interessant ja, omdat we dat dan aan onze klanten kunnen laten zien. Maar om er actie op te ondernemen, is het minder relevant, denk ik.'

Poujade: 'Er is een hoop data en er zijn al veel tools. Het probleem is hoe je die allemaal koppelt aan bruikbare informatie voor de besluitvorming. Dus voor een bedrijf om zijn praktijken te veranderen, voor een belegger om over te stappen naar een biodiversiteit-vriendelijker bedrijf in vergelijking met een ander, enzovoort. Er is dus geen gebrek aan data, maar een gebrek aan bruikbare data en informatie. Met name over de oceaan. Daar is een enorme onderinvestering geweest van data-providers.'

Duiker: 'Het is inderdaad makkelijk om cijfers te pakken en aan het rekenen te slaan, maar dat is niet altijd relevant. We nemen te makkelijk aan dat alles te kwantificeren is of moet zijn. Maar kwalitatieve informatie is ook prima te managen. Alleen anders, dat is iets waar we aan moeten wennen. Dat begint overigens bij het bepalen van wat belangrijk is, de normen, een morele opinie. Aan de andere kant is ons financiële denkkader als zodanig ook gebaseerd op een sociale constructie, dus zoveel anders is het allemaal niet.'

Wortmann: 'We horen vaak dat de natuur niet meetbaar is en dat de data niet goed is. Maar van de natuur kunnen we alles weten, want als je ons of andere experts een heel specifieke vraag stelt, bijvoorbeeld over de staat van een soort of van een lokaal ecosysteem, dan kunnen we je dat heel gedetailleerd

'Ik denk dat er grote kansen liggen daar waar klimaatverandering en biodiversiteit overlappen.'

vertellen. Dus er is veel data, het is alleen niet beschikbaar voor directe invoer in het financiële model. Die waargenomen datakloof is te overbruggen door allianties met andere experts, met kennisinstellingen, universiteiten, enzovoort.'

Van der Werf: 'Wij ontwikkelen een zogenaamd biodiversiteitsverkeerslicht, waarvoor we samenwerken met experts in het WNF-netwerk, om de transitie naar meer verbetering in de aanpak ten aanzien van biodiversiteit op sector-niveau te definiëren. Dat maakt inzichtelijk hoe een bedrijf presteert op biodiversiteitsmaatstaven, dus bedrijven die in het rood scoren, en dan via oranje naar lichtgroen. Daarbij is er dan ook nog donkergroen, voor oplossingen-aanbieders, maar die zijn momenteel nog erg schaars in het biodiversiteitssegment. De meeste bedrijven zitten nog in een transitie-spectrum, en binnen dat gebied willen we met ons onderzoek onze beleggingsteams ook verder opleiden, zodat ze portefeuilles binnen zo'n >





transitiespectrum kunnen optimaliseren. Die verkeerslichten kunnen ze dan aan klanten laten zien, zodat ze beslissingen kunnen gaan nemen in de trend van ‘we willen geen bedrijven meer die in het rood scoren’.

Hoe kunnen we het thema biodiversiteit (beter) implementeren?

Van der Werf: ‘Daar hebben wij dat benchmarkverkeerslicht voor ontwikkeld. We willen dan dat je bijvoorbeeld van rood naar oranje gaat. Dat betekent niet dat als je in oranje zit, je het hebt opgelost, maar je hebt in ieder geval een aantal van je oorzaken van biodiversiteitsverlies verminderd. Het helpt bij het engagen, omdat we het daarmee aan bedrijven kunnen uitleggen. De volgende stap is dat bedrijven zichzelf ermee kunnen gaan benchmarken en zo kijken welke praktijken ze kunnen implementeren om te verbeteren. Op die manier kan dan langzaam kapitaal verschuiven naar bedrijven die het beter doen.’

‘We nemen te makkelijk aan dat alles te kwantificeren is of moet zijn. Maar kwalitatieve informatie is ook prima te managen.’

Poujade: ‘Je moet kijken hoe je het beste gebruik kan maken van je eigen bestaande beleid en niet gaan wachten op nieuwe regels of overheidsbeleid. Beleggers en bedrijven hebben uiteraard al een eigen beleid. Soms omvat dat biodiversiteit nog onvoldoende, maar dan nog kan je het bestaande beleid gebruiken voor ambitieuze biodiversiteitsdoelstellingen. En dat moet je niet alleen willen doen: niemand kan in zijn eentje de strijd tegen biodiversiteitsverlies winnen. Dus moet er heel veel worden samengewerkt. Wij doen dat door lokale hulp te vragen en bijvoorbeeld samen te werken met wetenschappers voor kennis en metingen ter plekke.’

Duiker: ‘Hier is het raakvlak tussen private markten en overheden interessant. Veel institutioneel kapitaal is belegd in staatsobligaties. Daar raken private en publieke belangen elkaar en daar kan je dus echt werken aan verandering op systeemniveau. Beleggers kunnen bijvoorbeeld overheden aanzetten om zich te houden aan internationale afspraken en misschien wel ambitieuzer te zijn in hoe ze het publieke belang besturen met betrekking tot biodiversiteit. Een andere manier waarop de private sector invloed kan uitoefenen op de publieke sector is met lobbyen. Veel bedrijven zeggen dat biodiversiteit ‘uiteraard’ heel belangrijk is en prioriteit heeft, maar dan blijkt dat het lobbyen plaatsvindt aan de andere kant. Dus beide actoren ontmoeten elkaar op dit raakvlak, maar zitten vaak totaal niet op één lijn. Institutionele beleggers kunnen proberen om de twee dichter bij elkaar te krijgen.’

Visser: ‘Het belang van externe en specifieke expertise is al genoemd. Want vooral als het aankomt op delicate kwesties die er echt toe doen, bijvoorbeeld duurzame aquacultuur, dan zie je vaak per situatie of locatie een heel andere discussie met een heel andere set negatieve externaliteiten die daaraan verbonden zijn. Daarom hebben ook wij een extern wetenschappelijk adviescomité opgericht waar we een beroep op kunnen doen. Wat wij als vermogensbeheerders moeten doen, is diezelfde

dienst aanbieden aan emittenten. Als ze bijvoorbeeld een blue bond willen uitgeven en zorgen hebben over de rapportage, dan moeten we die discussie met die externe specialisten actief toestaan en faciliteren, zodat we die discussie later niet meer hoeven te voeren. Dat is trouwens nog belangrijker in opkomende markten. Kortom, je moet met de emittenten in gesprek gaan.'

Ruijs: 'Een van de onderwerpen waar we ons ook meer op moeten richten, is hoe we met de toeleveringsketen omgaan. Wijzelf beleggen bijvoorbeeld voornamelijk in beursgenoteerde bedrijven. Die hebben een enorme impact, maar het grootste deel van alle impact gaat via de toeleveringsketen. In de landbouw zijn dat vooral niet-beursgenoteerde bedrijven. Die zijn voor ons een black box, we kunnen ze alleen maar beïnvloeden via de bedrijven waarin wij beleggen.'

Scholte: 'De IFRS zou af moeten stappen van de enkele materialiteitsdefinitie van de ISSB en die verbreden naar de dubbele materialiteitsdefinitie die de EU-commissie heeft ingebed in de CSRD. Dat zou het leidende principe moeten zijn, zodat het wordt overgenomen door de GAAP en door de Aziatische markten. Dat kan er echt voor zorgen dat bedrijven en kapitaalmarkten alle stakeholders erbij moeten betrekken en niet alleen de aandeelhouders.'

Wortmann: 'Als natuurbeschermingsorganisatie hebben we geleerd dat de enige manier om aan effectief natuurbehoud te doen, is door de lokale gemeenschap erbij te betrekken. Die is het best in het behouden en herstellen van de natuur. Wat we ook zien, is dat daar waar er exploitatie van de natuur plaatsvindt, er ook exploitatie van mensen is. Die twee dingen gaan vaak hand in hand. Dus als je risicoanalyses doet, dan zullen die hotspots overlappen. Dat laat ook zien dat het onmogelijk is om die twee ESG-onderwerpen los van elkaar te zien, vooral vanuit een actiepuntperspectief.'

'Biodiversiteit is een black box: wat is het nou eigenlijk en hoe zie je je impact erop?'

Kunnen biodiversiteit en andere ESG-factoren op één lijn worden gebracht?

Duiker: 'Inderdaad, hoe kunnen beleggers die vele miljarden beleggen anders rekening houden met de S van ESG? Wij hebben gewerkt aan een benchmark voor mensenrechten van bedrijven: de Corporate Human Rights Benchmark. Deze benchmark analyseert hoe grote bedrijven omgaan met kwesties zoals leefbaar loon, zorg voor de lokale bevolking, vrijheid van vereniging, kinderarbeid, enzovoort. Dan gaat het om hoe deze bedrijven dat in hun beleid meenemen en of ze er daadwerkelijk naar handelen, ook in hun waardeketen. Die benchmark is gebaseerd op een groot aantal internationale richtlijnen en standaarden op het gebied van mensenrechten. Beleggers kunnen die informatie dan weer gebruiken voor hun selectie- en engagementactiviteiten. Een aantal onderwerpen, zoals bijvoorbeeld het omgaan met de rechten van inheemse volkeren, is vaak gerelateerd aan onderwerpen die ook met biodiversiteit te maken hebben. Denk bijvoorbeeld >



aan mijnbouw, waarvoor zowel oerbossen als inheemse bevolking plaats moeten maken.’

Van der Werf: ‘Dit soort benchmarks en raamwerken voor duurzame ontwikkelingsdoelen stellen beleggers echt in staat kapitaal te alloceren naar bedrijven die een positieve bijdrage leveren aan de duurzame ontwikkelingsdoelen, waarvan SDGs 12, 14 en 15 een specifiekere focus hebben op biodiversiteit. Ik geloof er echt in dat we beleggers de goede kant op kunnen laten bewegen, terwijl ze blijven opereren binnen het huidige economische systeem, met hun fiduciaire plicht, vaak strikt gereguleerd, en ook hun beleggingsallocatie blijven optimaliseren. Je kan dan kijken naar alleen de sociale aspecten, naar de biodiversiteit, naar het klimaat, maar je kan het ook holistisch samenvoegen. Dat zijn dan misschien niet de pure oplossingsaanbieders, want daar zijn er maar weinig van binnen het beursgenoteerde beleggingssegment, maar het helpt je om de juiste koers voor investeringen te bepalen. Er zijn veel positieve voorbeelden waar zowel overheden als bedrijven hun strategieën en hun kapitaal op richten. Want uiteindelijk worden zowel bedrijven als overheden geleid door het willen behouden van hun organisaties of samenlevingen op de lange termijn.’

Poujade: ‘De ideale situatie is een win-win-win-belegging, die goed is voor het klimaat, goed is voor de biodiversiteit, en ook sociaal goed is. Daar zijn wel wat recente voorbeelden van. Maar de realiteit is dat beleggers helemaal niet zo makkelijk tussen al die thema’s kunnen navigeren. Zo is het heel mooi om lokale inwoners te betrekken bij het opstellen van raamwerken, maar het is best moeilijk om dan iedereen ook echt mee te krijgen. Vanuit de ivoren toren van Parijs is het makkelijk om te stellen dat dit of dat niet meer mag, maar wat doe je met de lokale bevolking die van visserij leeft als je de oceaan beschermd verklaart? En ontbossing monitoren met satellieten klinkt heel mooi, maar waar is dan de incentive voor de grote producenten daar om de kleine boeren

‘Je moet kijken hoe je het beste gebruik kan maken van je eigen bestaande beleid en niet gaan wachten op nieuwe regels of overheidsbeleid.’

erbij te blijven betrekken? Dus in de praktijk is het helemaal niet zo eenvoudig om de S te koppelen aan biodiversiteit.’

Scholte: ‘Zelfs hier in Nederland zijn er goede voorbeelden van hoe moeilijk dat is, hoe het niet zou moeten. Zo is in Natura 2000 heel mooi van alles gedefinieerd, alleen is vergeten de mensen erin op te nemen die er daadwerkelijk voor moeten zorgen dat die natuur wordt beschermd, in evenwicht met hun industriële landbouw. Uiteindelijk moeten we een normatieve visie hebben op hoe de economie en de biodiversiteit in evenwicht kunnen zijn en wat we nodig hebben om ervoor te zorgen dat deze visie wordt gedragen door iedereen. Dat is erg complex. Kijk alleen maar naar hoe bedreigd veel Europese landbouwers zich voelen door al die veranderingen.’

Visser: ‘Daar kan finance een belangrijke rol spelen. Bijvoorbeeld om de transitie naar regeneratieve landbouw te faciliteren voor de agrarische sector. Zo kost het een landbouwer twee tot vijf jaar om het financiële verlies van de overstap van huidige landbouw naar regeneratieve landbouw goed te maken. Zulke aspecten moeten banken en financiers niet uit het oog verliezen.’

Wortmann: ‘Waar het op neerkomt, is dat al die regelingen, benchmarks en goede bedoelingen uiteindelijk resulteren in een actieplan: met een goed raamwerk en een geloofwaardig transitieplan. En of dat nou om het klimaat of de biodiversiteit gaat, of een sociaal plan is: dat gaat heel belangrijk worden. En daar moeten we bij betrokken zijn, niet alleen als bedrijfsleven, maar ook als financiële sector en beleggers.’ ■

IN HET KORT

Biodiversiteitsrisico's zullen zich op de lange termijn vertalen in financiële risico's.

De aandacht voor biodiversiteit neemt toe, maar blijft nog achter bij andere ESG-onderwerpen.

Biodiversiteit omvat een breed palet aan problemen. Eén overkoepelende benchmark is dan ook niet effectief.

Om biodiversiteitsbeleid beter te kunnen implementeren, is het belangrijk om een pro-actief beleid te voeren, aan engagement te doen en voldoende expertise in huis te hebben.

Er moet een breedgedragen normatieve visie komen op hoe economie en biodiversiteit met elkaar in evenwicht kunnen zijn.

Actief stemrecht voor passieve indexfondsen?

De behoorlijke verschuiving in de keuze van beleggers van actieve fondsen naar passieve (index-) fondsen roept de vraag op wat er gebeurt met het stemrecht van de aandeelhouders.

Passieve beleggingsproducten trekken al jarenlang het leeuwendeel van het 'nieuwe geld' van beleggers aan. Sinds eind 2023 beheren passieve fondsen zelfs een groter vermogen dan hun actieve tegenhangers. Hoe gebruiken passieve fondsen hun stemrecht? Het stemrecht van passieve fondsen op aandeelhoudersvergaderingen is een complexe kwestie. Deze fondsen hebben de mogelijkheid om invloed uit te oefenen op bedrijven voor een breed scala aan beleggers, maar er zijn zorgen over de mate van betrokkenheid, de kwaliteit van besluitvorming, en de concentratie van macht.

Omdat passieve fondsen, zoals indexfondsen en beurswaarde-gewogen ETF's ('trackers'), met hun breed gespreide beleggingen vaak tot de grootste aandeelhouders behoren, hebben ze de mogelijkheid om aanzienlijke invloed uit te oefenen op belangrijke beslissingen binnen bedrijven. Dit kan positief zijn, aangezien passieve fondsen de mogelijkheid hebben om namens hun beleggers strategische en/of ethische beslissingen te steunen. Aan de andere kant zijn beheerders van passieve fondsen niet echt gemotiveerd om diepgaande analyses van specifieke bedrijven te maken. Hun doelstelling is veelal beperkt tot het repliceren van een index, niet om actief bedrijven te selecteren¹. Het maakt hen van nature niet uit wat ze kopen. Sterker nog, de beleggende cliënten, de participanten van passieve fondsen, weten het meestal niet eens. Dit kan leiden tot minder geïnformeerde of onverschillige stemmingsbeslissingen van passieve fondsen. Passieve fondsen volgen, net als de actieve fondsen van hetzelfde fondshuis, meestal de adviezen die ze krijgen van instellingen die stemadvies geven, zoals het bekende Institutional Shareholder Services. Bij deze adviseurs ligt dan ook aanzienlijke macht. Bij specifieke passieve mandaten

kan het overigens anders zijn en wordt veelal het stembeleid gevolgd van de belegger die het mandaat heeft verstrekt.

Sommige passieve fondsen houden rekening met duurzaamheidscriteria. Zij zullen deze ESG-criteria normaliter meenemen in hun stembeleid, wat kan helpen om bedrijven aan te moedigen duurzamer en ethischer te opereren. Er is echter ook kritiek dat passieve fondsen onvoldoende druk uitoefenen op bedrijven om daadwerkelijk duurzaamheidsmaatregelen te implementeren, wat zou kunnen betekenen dat hun stemmen vooral symbolisch zijn in plaats van gericht op impact.

In de VS is het stemrecht van passieve indexfondsen steeds controversiëler geworden. De Democraten zijn vooral beducht voor de concentratie van macht van beleggingsgiganten als BlackRock, Vanguard en State Street. De Republikeinen stellen de druk van aandeelhouders op duurzaamheidscriteria vaak voor als 'woke', een representatie van links-progressieve politieke ideologie als zijnde 'veel te activistisch'.

Inmiddels hebben grote passieve vermogensbeheerders stappen ondernomen om hun beleggingsklanten meer inspraak te geven in hoe er wordt gestemd tijdens de jaarvergaderingen van ondernemingen. Vanaf 2022 bood BlackRock klanten in sommige van zijn fondsen de mogelijkheid om hun eigen stembeslissingen te nemen. Vanguard introduceerde vorig jaar een pilotprogramma in dezelfde trant. Beleggers in een aantal aandelenindexfondsen kunnen kiezen uit vier benaderingen: stemmen in overeenstemming met de aanbevelingen van het management van het desbetreffende bedrijf, stemmen met de ESG-aanbevelingen van volmachtadviesdiensten, hun stem aan Vanguard overlaten, of helemaal geen stem uitbrengen. Ook passieve beleggers kunnen actief stemmende aandeelhouders zijn. Het zou hen niet onverschillig moeten laten en ze zouden meer aandacht moeten besteden aan de bedrijven waarin wordt belegd. ■



Door **Wim Zwanenburg**, Beleggingsstrateeg van Stroeve Lemberger, geschreven op persoonlijke titel.

¹ We hebben het hier niet over de 'active' ETF's, die feitelijk tot de actieve beleggingsfondsen gerekend moeten worden.

The bio-diversity opportunity

Companies that can address biodiversity loss with commercial solutions and sound business models present an opportunity for investors to benefit from a rapidly growing investment theme.

By Anna Väänänen

We know biodiversity boosts our planet's resilience against threats to our continued existence, such as flooding, food scarcity and infectious diseases. But its loss also poses major economic risks, such as higher material costs combined with disruptions to operations, supply chains and livelihoods, and contributes to climate change.

The growing appreciation of the importance of biodiversity is creating a global policy momentum and global commitments to stop biodiversity loss by 2030, and to have a net positive impact on biodiversity from 2050 onwards.¹

The transition to more sustainable economies has created a multifaceted engine for innovation and growth, powering multi-decade growth opportunities. Investors don't have to choose between positive biodiversity impact or the potential for strong financial returns – financial sustainability underpins both goals.

We see four different ways of approaching biodiversity in investing:

- Invest in companies with a low negative impact on biodiversity, creating a portfolio with a low biodiversity footprint.
- Integrate material biodiversity aspects in security selection, port-

‘Innovative water technology, such as smart metering and analytics, helps increase efficiency of water systems, identifying leaks and therefore reducing water loss.’



folio construction and active ownership (voting & engagement).

- Invest directly in natural capital to help protect and restore biodiversity.
- Invest in companies that provide solutions to help society transition to a lower biodiversity impact society – that portfolio could be very different from a low biodiversity footprint portfolio.

Each approach has a role to play, but investing in solutions is a relatively new idea. Investing in solutions provides the opportunity for investors to not only help protect biodiversity, but to benefit from the financial growth of companies that are creating the products and services that do so.

We believe that innovative companies with sound business models that are providing commercial solutions to preserve nature will be the winners of the biodiversity transition.

Here are some examples of the approaches that we think could make a difference to biodiversity and

the companies that are leading the way in putting them into practice.

Precision agriculture

Agriculture is responsible for 80% of deforestation and uses 50%² of habitable land, while one third of all food produced is wasted³. Precision agriculture has the potential to meet growing demand for food whilst reducing the use of pesticides and water.

‘See and Spray’ technology developed by agricultural equipment manufacturer John Deere & Co, for example, captures images of crops and processes them in the cloud to enable more targeted application of herbicides, reducing their use by up to two-thirds and offering both a positive impact on biodiversity and improved farmer profitability.

Environmentally responsible waste treatment

Humans are exploiting nature far more rapidly than it can renew itself: society's current rate of consumption equates to

‘Precision agriculture has the potential to meet growing demand for food whilst reducing the use of pesticides and water.’

the resource use of 1.8 planets⁴ (2.8 in Europe⁵) each year. It’s crucial we move towards a more circular consumption model where more resources are re-used and recycled.

Republic Services offers a holistic suite of sustainable solutions across residential and business-scale recycling and waste services, as well as an environmental solutions division providing environmentally responsible waste treatment, exploration and production innovation.⁶ The company is building on its already significant position in the sustainable waste management and recycling industry by continuing to embrace new technologies and open new facilities, such as its recent Polymer Centre in Las Vegas. The facility is expected to produce more than 50,000 tonnes of high-quality recycled plastics annually. Its rollout is enhanced by a partnership with a specialist polymer processing company that enables Republic Services to supply the strict packaging quality requirements demanded by food and beverage manufacturers. Three more locations are planned by 2026 to further establish its position in this growth market in the US.⁷

Efficient water use

Ageing infrastructure, often driven by poor water-related governance in some de-

veloped countries in North America and Europe, is responsible for the loss of considerable freshwater volumes on an ongoing basis. For example, it is estimated that two trillion gallons of drinking water – equivalent to 15% of total fresh water supplies – is lost to leaks in the US every year.⁸ As global water demand rises with population growth, it is estimated that almost six billion people will suffer from clean water scarcity by 2050, further strengthening the demand to minimise its loss.⁹

Innovative water technology, such as smart metering and analytics, helps increase efficiency of water systems, identifying leaks and therefore reducing water loss. Companies addressing these issues have the potential to benefit from this rising need.

Xylem, for example, is a water technology company that develops and maintains solutions for the delivery and use of drinking water, as well as the treatment of wastewater on an industrial scale. The largest slice of its revenue is derived from water infrastructure designed to collect, treat and distribute wastewater.

Xylem also offers water solutions and services to commercial, residential and industrial clients alongside advanced, ‘smart’ water meters and

analytics. The company’s commitment to research and development allows it to develop sophisticated ways to improve efficiency and reduce needless waste from inadequate water distribution systems or lack of detailed measurement capabilities.

Acting on biodiversity requires more than good intentions. The ability to deliver – as a service and as a business – is just as important. Companies identifying the winners of the biodiversity transition could help investors towards a mutually satisfying future for their financial goals, the planet, and the continued viability of our global economies. ■

- 1 2030 Targets (with Guidance Notes) (cbd.int)
- 2 Half of the world’s habitable land is used for agriculture | Future of Food (ox.ac.uk)
- 3 Half of the world’s habitable land is used for agriculture | Future of Food (ox.ac.uk)
- 4 5 facts about food waste and hunger | World Food Programme (wfp.org)
- 5 National Footprint and Biocapacity Accounts 2022, overshootday.org/how many earth
- 6 About Us (republicservices.com)
- 7 Successful acceptance at Republic Services Polymer Center in Las Vegas - Food & Drink International (fdiforum.net)
- 8 BofAM, The World is Not Enough - Scarcity Primer, 2022
- 9 Reassessing the projections of the World Water Development Report | npj Clean Water (nature.com)

Important information

Companies shown are for illustrative purposes only as of 25/06/2024. It does not constitute investment research or financial analysis relating to transactions in financial instruments, nor does it constitute an offer to buy or sell any investments, products or services, and should not be considered as solicitation or investment, legal or tax advice, a recommendation for an investment strategy or a personalised recommendation to buy or sell securities.

This document is for informational purposes only and does not constitute investment research or financial analysis relating to transactions in financial instruments as per MIF Directive (2014/65/UE), nor does it constitute on the part of AXA Investment Managers or its affiliated companies an offer to buy or sell any investments, products or services, and should not be considered as solicitation or investment, legal or tax advice, a recommendation for an investment strategy or a personalised recommendation to buy or sell securities.

Due to its simplification, this document is partial and opinions, estimates and forecasts herein are subjective and subject to change without notice. There is no guarantee forecasts made will come to pass. Data, figures, declarations, analysis, predictions and other information in this document is provided based on our state of knowledge at the time of creation of this document. Whilst every care is taken, no representation or warranty (including liability towards third parties), express or implied, is made as to the accuracy, reliability or completeness of the information contained herein. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the recipient. This material does not contain sufficient information to support an investment decision.



Anna Väänänen

Head of Listed Impact Equity,
AXA Investment Managers

SUMMARY

There is a growing appreciation of the role that protecting the natural environment plays in addressing climate change and the economic importance of biodiversity.

The transition to a nature positive economy is a multi-decade growth opportunity.

Companies that can address biodiversity loss with commercial solutions and sound business models present the potential for long-term financial returns.

Benchmark falen

Passief beleggen, waarbij je de complete markt of een benchmark-index koopt, kan soms een goed idee zijn. Het biedt kleine beleggers een efficiënte methode om gespreid te beleggen tegen beperkte kosten. Toch kleven er veel bezwaren aan het naïef volgen van de benchmark. Met name voor professionele beleggers, maar uiteindelijk ook voor de samenleving.

De gevaren van benchmarkisme

Benchmarkisme zorgt ervoor dat veel beleggers worden gegijzeld door indices die ze jaarlijks moeten verslaan, wat vaak leidt tot een voorkeur voor risicovollere effecten. Dit onbedoelde gedrag ondermijnt de markttucht en resulteert in een verkeerde allocatie van kapitaal, waarbij riskante beleggingen overgewaardeerd kunnen worden. Een treffend voorbeeld is de internetbubbel van de late jaren '90, waarin technologieaandelen binnen indices overgewaardeerd raakten.

Professionele beleggers, gebonden aan fiduciaire plichten zoals voorgeschreven door richtlijnen als IORP II, moeten handelen in het belang van de begunstigen met een focus op het risico en de rentabiliteit van de totale portefeuille. Het volgen van benchmarks, met een focus op relatief risico, kan conflicteren met deze doelstellingen, vooral in een speculatieve marktomgeving.

Erger dan marxisme?

Een provocerend artikel van vermogensbeheerder Bernstein uit 2016, getiteld 'Why passive investment is worse than Marxism', zette de discussie over benchmarkbeleggen op scherp. Hoewel deze vergelijking overdreven is, benadrukt het de vraag welke partijen er zullen overblijven om de marktprijzen te bepalen: speculanten of investeerders. Daarnaast zijn er ook veel actieve beleggers die heel dicht bij de benchmark beleggen en maar deels actief zijn. Als professionele partijen aan de zijlijn gaan staan door de benchmark blind te volgen, dan worden prijzen bepaald door een kleine groep van actieve beleggers. De samenstelling van deze groep is cruciaal, waarbij het niet gezegd is dat actieve beleggers de markt efficiënter zullen maken.

Van peilstok tot norm

De rol van indexcomités, zoals die van MSCI, is vaak ondoorzichtig en wordt

beïnvloed door intensieve lobbyactiviteiten van landen en bedrijven die streven naar opname in MSCI-indices. Dit heeft gevolgen voor beleggers die de benchmarks volgen. Zo werden in 2018 lokale Chinese aandelen opgenomen in de EM index, wat grote gevolgen had voor de inflows in deze aandelen. Recente acties van indexaanbieders in Brussel om hun Paris-Aligned benchmarks in de SFDR-wetgeving opgenomen te krijgen, tonen aan hoe subjectieve keuzes grote impact kunnen hebben. Dit terwijl duurzame indices soms logisch noch consistent zijn, zoals het geval is bij een Europees bedrijf als Nexans, dat een cruciale rol speelt in de energietransitie, maar vanwege hoge CO₂-uitstoot niet in de Paris-Aligned high yield index is opgenomen, terwijl een autoverhuurder zoals Avis wel is opgenomen.

De norm ter discussie

Als niemand de norm meer ter discussie stelt, dan is dat een gevaarlijke ontwikkeling. Als de graadmeter de absolute waarheid is geworden, is het extra belangrijk om kritisch naar de benchmark te kijken. De praktijk van het meten en kwantificeren van relatieve prestaties kan een schijncontrole creëren, die diepere problemen kan verhullen. Een concreet voorbeeld is de neiging van beleggers om een groot deel van hun portefeuille in één land te beleggen binnen een wereldwijde strategie, zoals 40% in Japan in de jaren 1980 en meer dan 70% in de VS in 2024.

Benchmarkisme wettelijk vastgelegd

Het benchmarkisme dringt ook door in de regelgeving. In Nederland moeten bedrijfspensioenfondsen uitleggen waarom hun prestaties, gemeten als de Z-score, te veel afwijken van de benchmark zoals de MSCI-wereldindex. Fondsen die defensiever beleggen, wijken af en blijven vaak achter bij de benchmark, vooral in stijgende markten. Een treffend voorbeeld was het Nederlands pensioenfonds Glas, met een significante goudallocatie. De toezichthouder greep in, maar uiteindelijk won het pensioenfonds de juridische zaak. In Australië leidt achterblijven bij de benchmark door de wet 'Your Future, Your Super' automatisch tot het advies aan deelnemers om naar een andere aanbieder over te stappen. Door regelgeving worden op die manier veel beleggers vastgeketend aan de benchmark. ■



Door **Pim van Vliet**,
Head Conservative
Equities and Chief
Quant Strategist,
Robeco

Jan Tol

Van Mercer Investments naar Van Lanschot Kempen Investment Management



2014
MSc Econometrics,
Universiteit van
Amsterdam

1986
Geboren in Purmerend

Proficiat met uw nieuwe stap. Hoe bevalt uw nieuwe functie?

Dank u! De functie is exact wat ik ervan had verwacht. Ook heb ik een warm welkom gehad van mijn nieuwe team en collega's.

U begon uw professionele carrière bij Willis Towers Watson en werkte daarna bij ProMinded. Wat deed u daar?

Bij Willis Towers Watson (toen nog Watson Wyatt Brans&Co) zette ik mijn eerste carrièrestappen. Het was mijn kennismaking met de pensioenwereld, klantcontact en gestructureerd werken. Het werk bij ProMinded was gericht op het ontwikkelen van tooling en software voor een diverse verzameling aan financiële instellingen. Hier heb ik geleerd te programmeren en projectmatig te werken.

U heeft ook gewerkt bij Mercer Investments. Kunt u kort aangeven welke kennis u daar heeft opgedaan?

Ik was de laatste tien jaar bij Mercer consultant in het ALM-team. Die tijd heeft mij gevormd tot de persoon die ik nu ben. Vooral de samenwerking met de fijne collega's heeft mij veel gebracht. De laatste vier jaar was ik fulltime bezig met de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Onder enorme tijdsdruk hebben we de advisering, tooling en inrichting binnen Mercer opgetuigd en samen met de klanten invulling gegeven aan de SPR- en FPR-contracten. Deze jaren zijn echt een hoogtepunt voor mij geweest. Alles kwam samen: van techniek en ALM-design tot onderhandelen met sociale partners, maar ook omgaan met soms onrealistische deadlines en wensen van klanten. Het was een grote chaos, een fantastische uitdaging en één grote leerschool. Ik ben trots op wat we hebben neergezet bij onze klanten.

Hoe en wanneer bent u in contact gekomen met Van Lanschot Kempen Investment Management?

Na tien jaar in de ALM-pensioenconsultancy wilde ik een stap zetten richting asset management. Fiduciair management valt mooi op de scheidslijn tussen het pure asset management en de ALM-rol die ik bij Mercer had. Van Lanschot Kempen is een bekende speler in de Nederlandse (pensioen-) markt met een goede naam. Ook vanuit mijn netwerk

werd mij aanbevolen om daar in gesprek te gaan. Midden 2023 heb ik daarom contact gezocht met Wilse Graveland en Marco van Rijn om mezelf te introduceren en Van Lanschot Kempen beter te leren kennen. De kennismakingsgesprekken gaven mij direct het goede gevoel en toen er een geschikte functie beschikbaar kwam, was ik er snel uit.

Op welk vlak kunt u de expertise die u eerder heeft opgedaan, gebruiken als Director Fiduciair Management binnen Van Lanschot Kempen Investment Management?

Ook de klanten van Van Lanschot Kempen staan voor grote veranderingen rond de Wtp. Hier kan ik vanuit mijn expertise direct waarde toevoegen. Ook verwacht ik met mijn ervaring een rol te kunnen spelen bij het opzetten van toekomstige dienstverlening en inhoudelijk én commercieel bij te dragen aan ons succes door onze klanten zo goed en persoonlijk mogelijk te bedienen. Ook hoop ik bij te dragen aan de ontwikkeling van mijn talentvolle collega's en als team verder te groeien.

Vindt u het een uitdaging om in deze nieuwe functie te beginnen?

Ja, het voelt toch altijd als een sprong in het diepe. Het bijdragen aan de ambities van Van Lanschot Kempen daagt mij ook uit om uit mijn comfortzone van de inhoud te stappen. Dat was een primaire reden voor deze keuze.

Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?

Ik ga inhoudelijk veel leren op het gebied van fiduciair management, zowel de ins & outs van het asset management als de uitvoeringskant. Daarnaast wil ik mijn ondernemende kant laten zien. ■

Derya Akbiyik-Gunaydin

is benoemd tot Voorzitter van Pensioenfonds Pon. Ze blijft ook verbonden aan Pensioenfonds Gazelle en Pensioenfonds Geveke.

Rombout Houben en Johan Terpstra

treden toe tot het directie-team van Teslin Capital Management.

Roelof Salomons

is aangesteld als Chief Investment Strategist bij BlackRock Nederland. Hij blijft daarnaast Professor aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Hugo Nieuwenhuijse

is toegetreten tot het bestuur van Stichting Pensioenfonds Atos. Hij blijft actief bij Pensioenfonds PNO Media, SCP en BPFV.

Catrinus van Willigen

begint zijn eigen bedrijf Red Beech Management Consultancy.

Hendrik Jan Biemond

is benoemd tot commissaris bij De Nederlandsche Bank.

Ralph van Daalen

is aangesteld als Hoofd Business Development Nederland bij Arcmont Asset Management en Churchill Asset Management, onderdeel van Nuveen Private Capital.

Gerben Schreurs

is begonnen als Managing Director en Country Head The Netherlands bij Avida International. Hij komt over van BlackRock.

Vinod Raghoebarsing

is aangesteld als Uitvoerend Bestuurslid en CEO a.i. van Nedlloyd Pensioenfonds. Hij werkte eerder bij Deutsche Bank.

Kim Haasbroek

is toegetreten tot de RvT van Pensioenfonds UWV. Ze blijft daarnaast actief bij de Pensioenfederatie en PFZW.

Wim Wensing

wordt per 1 november 2024 CIO bij NLV. Hij komt over van Amvest.

Rob Brand

is aangesteld als Chief Investment Officer en Head of Asset Management van De Nederlandsche Bank. Hiervoor werkte hij bij Blue Sky Group.

Sjef Pieters

is begonnen als Partner bij KKL Partners. Hij werkte bij KraneShares.

Stefan Duran

is benoemd tot Directievoorzitter van Centraal Beheer PPI. Hij komt over van elipsLife.

Simona Kramer

is aangesteld als Fiduciary Manager Responsible Investments Policy bij APG. Ze verlaat Pensioenfonds Rail & OV.

Tjalling Halbertsma

gaat aan de slag als Head of EMEA Investor Relations bij HarbourVest Partners. Hij komt over van Morgan Stanley.

Antoinette van Lier

is aangesteld als Advisor bij Pegasus Capital Advisors.

Tjitsger Hulshoff

is begonnen als Lead Pension & Annuities bij Allianz.

Patrick Rutgers van Rozenburg, Ruud van Haperen en Marnix Rosendaal

stappen over naar HSBC Global Private Bank.

**Jacob de Wit**

is benoemd tot Hoofd Institutioneel Nederland & Nordics bij BlackRock. Hij komt over van Achmea IM.

Edward Boots

is benoemd tot Head of Origination bij M&G. Hij werkte hiervoor bij HSBC Continental Europe.

Jochem Dijkmeester

gaat aan de slag als Divisiedirecteur Toezicht Pensioenfondsen bij De Nederlandsche Bank. Hij verlaat Pensioenfonds PGB.

Hikmet Sevdican en Johan Dijkstra

zijn bij Achmea Mortgages benoemd tot respectievelijk Bestuursvoorzitter en Directeur Financiën.

Mieke van Veldhuizen

is benoemd tot Voorzitter van PMT namens de werknemers en pensioengerechtigden.

Gerard Groten

gaat aan de slag als Voorzitter van de RvT van Pensioenfonds Hoogovens. Hij blijft verbonden aan Pensioenfonds Rail & OV.

Elske Heringa

is toegetreten tot het bestuur van Bedrijfstakpensioenfonds Levensmiddelen. Ze werkte hiervoor bij PGB Pensioendiensten.

Jan Bertus Molenkamp

is aangesteld als Voorzitter van de Beleggingsadviescommissie bij Pensioenfonds Horeca & Catering.

Conchita Mulder-Volkers

is toegetreten tot de RvT van PFZW. Ze blijft ook actief bij SPT.

Corence Klop

is benoemd tot Niet-Uitvoerend Bestuurder van Rabobank Pensioenfonds namens de werknemers.

Mees Vlasveld

is aangesteld als Beleggingsanalist bij MN Capital. Hij komt over van Van Lanschot Kempen.

Arnout Traas

is benoemd tot Bestuurslid namens de pensioengerechtigden bij Pensioenfonds Campina.

Helen Stijnen

is begonnen als Partner bij Sprenkels. Zij was werkzaam bij KPMG.

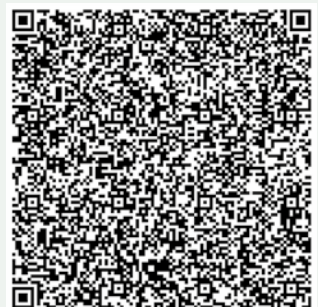
Erwin Heenk

gaat aan de slag als Senior Marketing Manager bij ING Bank.

Boris van der Gijp

is benoemd tot Directeur Vastgoed bij Achmea Real Estate. Hij was daar reeds werkzaam.

Check onze website voor meer informatie over deze én andere moves:



Seminar 'How to position your portfolio for 2025 and beyond'

Date: Thursday, 14 November 2024, from 11 am to 5.30 pm

Venue: nhow Amsterdam RAI, Amsterdam

How will the evolving complexities of the geopolitical landscape shape the investment world beyond 2025? How to deal with geopolitical uncertainty? How to position your portfolio for 2025?

What is the outlook for (private) equity and (private) debt markets? What are the biggest risks on the horizon? What trends can be identified that impact the investment world in 2025 and beyond?

On Thursday **14 November 2024**, from **11 am to 5.30 pm**, Financial Investigator is hosting an educational seminar on the effect of economic, geopolitical and technological trends on various asset classes and **how to position your portfolio for 2025 and beyond** in an era of geopolitical uncertainty.

The seminar will be chaired by **Bob Homan**, CIO of ING Investment Office.

Top speakers will share their views, including:

- **Peder Beck-Friis**, Senior Vice President, Portfolio Manager, PIMCO
- **Matthew Bullock**, Head of Portfolio Construction and Strategy, EMEA, Janus Henderson Investors
- **Jeremy J.W. Cunningham**, Investment Director - Fixed Income, Capital Group
- **Justin Curlow**, Global Head of Research & Strategy, AXA IM Alts
- **Han Dieperink**, CIO, Auréus
- **Bertrand Gautier**, Founding Partner, Schroders Greencoat
- **Olaf van den Heuvel**, CIO, Aegon Asset Management
- **Anatole Kaletsky**, Founding Partner, Chief Economist, Gavekal Dragonomics
- **Volkert de Klerk**, CIO, Roots Investments
- **Erik L. Knutzen**, CFA, CAIA, Managing Director, Co-Head Quantitative and Multi-Asset Investment Team, Multi-Asset CIO, Neuberger Berman
- **Joe Little**, Global Chief Strategist, HSBC Asset Management
- **Edward Markus**, Founder & Chief Analyst, ECR Research
- **Roelof Salomons**, Chief Investment Strategist, BlackRock
- **Ralph Wessels**, Chief Investment Strategist, ABN AMRO
- **Wouter Weijand**, CIO, Providence Capital

Registration

Participation is open to buy-side investment professionals working for pension funds, fiduciary managers, family offices, consultants, banks, insurers, or working in the field of fund selection for independent asset managers. Your registration is subject to approval by Financial Investigator and the parties making this seminar financially possible.

More information: financialinvestigator.nl/seminar-14-11-2024

In cooperation with:



BlackRock



 **HSBC** Asset Management

Janus Henderson
INVESTORS

P I M C O

Schroders

Actual
investors
are focused.
Not frantic.

Search for Actual Investors

Baillie Gifford[™]
Actual Investors