

CO₂-reductie

CO₂-reductie in de reële economie

Klimaatverandering brengt grote risico's met zich mee, zowel fysieke risico's als transitierisico's. Radicale maatregelen zijn nodig. Achmea Investment Management wil verantwoordelijkheid nemen en actief bijdragen aan de transitie naar een klimaatneutrale samenleving.

Samenvatting

- Financiële instellingen spelen een belangrijke rol in het terugdringen van klimaatrisico's en in het financieren van de energietransitie.
- Achmea IM is als ondertekenaar van het Klimaatcommitment van de Nederlandse financiële sector en vanuit het besef van de financiële risico's die uitgaan van klimaatverandering gemotiveerd om een bijdrage te leveren aan het terugdringen van CO₂-emissies.
- Wij willen de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen in 2030 met 50% reduceren ten opzichte van 2020.
- Onze lange termijn doelstelling is om uiterlijk in 2050 een klimaatneutrale portefeuille te beheren.
- Wij zullen onze CO₂-voetafdruk verlagen, ongeacht ontwikkelingen in de marktbenchmarks.
- Wij sluiten de volledige fossiele sector niet bij voorbaat uit maar gebruiken onze invloed als belegger om bedrijven tot verandering aan te zetten. Want uiteindelijk gaat het om een reductie van broeikasgassen in de reële economie.
- Wij koppelen onze engagementactiviteiten aan ons stemgedrag als onderdeel van een escalatiestrategie om maximale druk uit te oefenen. CO₂-intensieve bedrijven waarin wij beleggen moeten een duidelijk transitiepad hebben, gekoppeld aan het beloningsbeleid.
- Wanneer bedrijven onvoldoende bewegen, komen ze uiteindelijk in aanmerking voor uitsluiting.
- Wij kiezen voor CO₂/EVIC als methode om te sturen op de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuilles.
- Nieuwe ontwikkelingen volgen elkaar in hoog tempo op en er zijn nog veel onzekerheden, maar de urgentie om actie te ondernemen is hoog.

AUTEURS



Arthur van der Kruijf,
Adviseur Maatschappelijk
Verantwoord Beleggen



Reinout van Tuyll,
Sr. Investment Strategist



Marc Hutten,
Investment
Solutions Specialist



Door de industriële revolutie eind 18e eeuw hebben grote delen van de wereld een enorme welvaarts groei meegemaakt. Het gebruik van fossiele brandstoffen heeft er echter voor gezorgd dat de uitstoot van CO₂¹ en andere broeikasgassen sindsdien exponentieel is gestegen. Door de stijging van broeikasgassen in de atmosfeer warmt de aarde op en verandert het klimaat. Deze klimaatverandering brengt grote risico's met zich mee: overstromingen, extreme hitte en droogte, extreem weer met hevige regenval en orkanen komen steeds frequenter voor. Dit heeft onder meer een verlies van leefomgeving en afnemende biodiversiteit tot gevolg. Daar waar dit leidt tot afname in de kwaliteit van leven en het verlies van levensvoorzieningen kan klimaatverandering bijdragen aan het ontstaan of verergeren van conflicten en aan het toenemen van migratie.

Het besef dat radicale maatregelen nodig zijn, is in de loop van de afgelopen jaren herbevestigd met studies door onder andere het IPCC². Verschillende overheden, waaronder de Europese Unie hebben verregaande maatregelen afgekondigd om klimaatverandering tegen te gaan. Achmea IM wil verantwoordelijkheid nemen en actief bijdragen aan de transitie naar een klimaatneutrale samenleving in 2050.



De doelstelling van de EU is om uiterlijk in 2050 klimaatneutraal te zijn.

De rol van financiële instellingen

Financiële instellingen hebben invloed op de samenleving door de keuzes die ze maken in financiering van bedrijven, landen en instellingen en de voorwaarden waaronder ze dat doen. Zo kunnen ze bepaalde ontwikkelingen stimuleren door onder

gunstige voorwaarden kapitaal te verschaffen. Ook kunnen financiële instellingen ervoor kiezen om zaken die in hun ogen financieel schadelijk of moreel onwenselijk zijn juist niet (meer) te financieren. Daarnaast kunnen ze hun invloed als financier of medeaandeelhouder aanwenden om het beleid dat door ondernemingen wordt gevoerd bij te sturen.

De financiële sector speelt een belangrijke rol om de doelstellingen van de Europese Green Deal te helpen verwezenlijken. Om de gestelde EU-klimaatdoelstellingen te behalen, zullen enorme investeringen nodig zijn, niet alleen uit de publieke maar ook uit de private sector.³

Op hun beurt zijn financiële instellingen ook afhankelijk van de maatschappij en het milieu. Klimaatverandering heeft bijvoorbeeld invloed op het welvaartsniveau, de winstgevendheid van het bedrijfsleven, en daarmee ook op de prestaties van financiële instellingen.

Klimaatcommitment en klimaatrisico's

Samen met 53 andere financiële instellingen en hun brancheverenigingen tekende Achmea IM in 2019 het Klimaatcommitment van de Nederlandse financiële sector. Banken, verzekeraars, pensioenfondsen en vermogensbeheerders spraken daarin af hoe zij bijdragen aan het Parijsakkoord én het Nederlandse Klimaatakkoord.

De klimaatrisico's waar binnen de financiële sector over wordt gesproken, worden doorgaans onderverdeeld in fysieke risico's en transitierisico's:

- **Fysieke risico's:** dit zijn risico's die ontstaan door de opwarming van de aarde, zoals het frequenter voorkomen van overstromingen, stormen en droogte. Dit soort risico's heeft potentieel impact op de bedrijfsvoering, verzekeringen en winstgevendheid van bedrijven. En daarmee op risico's en rendementen van/voor kapitaalverschaffers.
- **Transitierisico's:** om klimaatverandering terug te dringen is een beleidswijziging noodzakelijk. Het gebruik van fossiele brandstoffen moet worden teruggedrongen. Alleen bedrijven die daar goed op inspelen en op voorbereid zijn, hebben toekomstperspectief. Kapitaalverschaffers willen en moeten zich op die bedrijven richten omdat er anders te veel desinvesteringen en achterblijvende of zelfs negatieve rendementen dreigen.

Meer informatie over economische scenario's en klimaatrisico's in onze [Investment letter](#).

¹ Met CO₂ verwijzen we naar CO₂-equivalent waarmee niet alleen koolstofdioxide wordt bedoeld, maar ook overige broeikasgassen onder het Greenhouse Gas Protocol die op basis van hun opwarmpotentieel omgerekend worden naar de evenredige hoeveelheid CO₂.

² <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>

³ https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_nl

Achmea IM wil een bijdrage leveren aan CO₂-reductie vanuit drie perspectieven

Achmea is een coöperatie die erop gericht is om duurzame oplossingen bereikbaar te maken voor iedereen. Daarmee laat Achmea zien dat het verantwoordelijkheid neemt voor de wereld van morgen. Samen met klanten, partners en andere stakeholders.

In onze rol van vermogensbeheerder en fiduciair adviseur willen wij als Achmea IM een maximale bijdrage leveren aan het terugdringen van de gevolgen van klimaatverandering. In de eerste plaats komt dat voort vanuit het perspectief van positieve maatschappelijke impact: een eerlijke, leefbare samenleving nu en ook voor toekomstige generaties.



Het tweede perspectief dat belangrijk is, heeft betrekking op de risico-/rendementsverhouding van beleggingen. Wij hebben de overtuiging dat rekening houden met de ESG-karakteristieken het risico van beleggingen kan reduceren zonder dat dit ten koste gaat van het rendement op lange termijn. In beleggingsstrategieën kan daar op verschillende manieren invulling aan gegeven worden.

Het derde perspectief is invulling geven aan het normenkader van Achmea Investment Management. Wij willen niet beleggen in bedrijven en landen die niet passen binnen ons morele kader. Voorbeelden daarvan zijn beleggingen in controversiële landen, tabak, controversiële wapens, kolen, en in schadelijke winning van fossiele energie zoals olie uit teerzanden, schalieolie en -gas en Arctische olie en gas.

Meer informatie over [het MVB-beleid van Achmea IM](#).

Onze ambitie: 50% reductie van de CO₂-voetafdruk in 2030

Achmea IM hanteert een vooruitstrevend MVB-beleid bij het beheer van de Achmea IM beleggingsfondsen. Het tegengaan van klimaatverandering speelt daarin een belangrijke rol. Al langere

tijd beleggen wij niet in bedrijven die een significant deel van de omzet genereren uit activiteiten gerelateerd aan de meest vervuilende fossiele brandstoffen. In de afgelopen jaren hebben wij de grenzen hierin steeds verder aangescherpt. Inmiddels sluiten wij alle ondernemingen uit die meer dan 5% van hun omzet genereren uit steenkool, teerzandolie, schalieolie en -gas en Arctische olie en gas.

In ons engagement- en stembeleid hebben wij de afgelopen jaren bij verschillende ondernemingen aangedrongen op het opstellen van een transitiestrategie die de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen vermindert en de kansen van de energietransitie benut.

Bovendien is in een aantal van onze beleggingsfondsen opgenomen dat de CO₂-voetafdruk van de portefeuille minimaal 30% lager is dan de generieke marktbenchmark.

Met ingang van 2022 hebben wij onze doelstellingen aangescherpt en verder geconcretiseerd. Wij streven naar minimaal 50% reductie van de CO₂-voetafdruk in 2030 ten opzichte van 2020 in de liquide beleggingsfondsen. Dit realiseren wij door een gemiddelde reductie van 7% per jaar. Ons langetermijn beleid is erop gericht om de doelstellingen van het Akkoord van Parijs uit 2015 te behalen. Dat wil zeggen dat we een actieve bijdrage leveren om de opwarming van de aarde te beperken tot maximaal 1,5 graden Celsius en dat we uiterlijk in 2050 een klimaatneutrale portefeuille willen beheren.

In onze rol van institutioneel vermogensbeheerder en fiduciair adviseur beheren we meer assets under management dan alleen de gelden die belegd zijn in de Achmea IM beleggingsfondsen. Het gaat daarbij om mandaten van institutionele beleggers. In die rol zijn wij uitvoerder of uitbesteder van het mandaat en daarmee van het beleid van de betreffende asset owner. Het Achmea IM MVB-beleid is daarop niet van toepassing, maar het MVB-beleid van de betreffende asset owner.

Hoewel wij die institutionele beleggers graag informeren over onze afwegingen en overtuigingen ten aanzien van CO₂-reductie, is het niet aan ons om het MVB-beleid van die institutionele beleggers te bepalen. Wij opereren in dat geval als uitvoerend of uitbestedend vermogensbeheerder. Uiteraard adviseren wij graag institutionele beleggers over hun MVB-beleid inclusief de stappen die zij kunnen nemen rond CO₂-reductie.

Meer informatie over [duurzaamheid in de Achmea IM beleggingsfondsen](#).

Waarom wij niet alle beleggingen in de fossiele sector uitsluiten

In onze optiek is het zondermeer volledig uitsluiten van fossiele beleggingen inconsistent en contraproductief. De belangrijkste redenen daarvoor zijn:

- De (stijgende) energiebehoefte wereldwijd is een onomkeerbaar feit. Met uitsluiten sluit je je ogen voor die werkelijkheid, en draag je niet bij aan het vinden van oplossingen.
- Fossiele bedrijven zijn niet alleen onderdeel van het probleem, maar ook onderdeel van de oplossing. Wij willen ons richten op de bedrijven die de (energie)transitie willen en kunnen maken, desnoods met enige dwang vanuit de belegger. En we willen ons daarnaast natuurlijk richten op bedrijven met alternatieve duurzame oplossingen. Door 'aan boord te blijven' bij de juiste fossiele bedrijven dragen we bij aan de energietransitie.
- Door selectief om te gaan met uitsluitingen kunnen wij ook zorgdragen voor een gediversifieerde portefeuille en profiteren we van het financiële rendement voor onze klanten.

Uiteraard is het een uitdaging is om 'de juiste' fossiele bedrijven te vinden om in te beleggen; bedrijven die op dit moment nog een negatieve impact hebben op het klimaat maar straks onderdeel zijn van de oplossing. Dat zijn geen eenvoudige zwart/wit keuzes. We zullen hierin ruimte moeten laten voor voortschrijdende inzichten, beschikbaarheid en kwaliteit van data en rekening houden met veranderende wet- en regelgeving. In dat complex van factoren willen wij onze verantwoordelijkheid nemen en een maximale bijdrage leveren aan de CO₂-reductie in de reële economie. Dit doen wij in de wetenschap dat er in de loop der tijd nog aanscherpingen en bijstellingen nodig zullen zijn in onze aanpak.

Als betrokken aandeelhouder een maximale bijdrage leveren aan CO₂-reductie in de reële economie

Beleggen in (liquide) beleggingsfondsen betekent beleggen op de secundaire markt. In het geval van de Achmea IM beleggingsfondsen gaat het om aandelen- en creditportefeuilles. Liquide beleggingen hebben een indirecte impact op de reële economie. De aankoop of verkoop van een aandeel of obligatie op de secundaire markt heeft geen direct effect op de financiering van een onderneming. Toch hebben wij de ambitie om met onze liquide beleggingsportefeuilles impact te maken op de reële economie. Het gaat ons immers om een reductie van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen door de ondernemingen waarin wij beleggen, en niet slechts om een reductie in onze beleggingsportefeuilles.

Daarom zetten wij onze invloed in om bedrijven waarin we investeren te stimuleren om de energietransitie te maken. We willen de 50% CO₂-reductie in 2030 ten opzichte van 2020 in de eerste plaats realiseren door reductie van broeikasgassen

door de ondernemingen waarin we beleggen. Dit betekent dat ondernemingen in de portefeuille een geloofwaardig transitiepad moeten volgen. Via engagement en actief aandeelhouderschap stimuleren wij ondernemingen om dit transitiepad te volgen en te rapporteren over de voortgang. Het vertrekpunt voor de engagementstrategie is een breed wereldwijd universum van issues van aandelen en bedrijfsobligaties. Ondernemingen in de meest CO₂-intensieve sectoren (olie en gas, staal, cement en nutsbedrijven) worden volgens een vaste aanpak periodiek beoordeeld op hun transitieplannen en de voortgang op basis van deze plannen. Afhankelijk van de uitkomst wordt engagement ingezet om op verbetering aan te dringen. Ondernemingen moeten een plan hebben, maar ook ambitieuze doelen stellen en rapporteren over de voortgang. Zij moeten kortom aantonen dat zij met hun activiteiten binnen een opwarmingsscenario blijven van maximaal 1,5 graden Celsius. Het commitment van de onderneming aan het transitiepad moet plaatsvinden via verankering in het beloningsbeleid van het bestuur.

Onze engagement aanpak en escalatiestrategie

Onze engagement met de bedrijven waarin we beleggen vindt zowel collectief als individueel plaats. Onder collectieve engagement verstaan we dialogen die we in samenwerking met andere institutionele beleggers aangaan. Daarbij moet gedacht worden aan deelname aan lopende initiatieven zoals Climate Action 100+ en Investor Decarbonisation Initiative, waarbij Achmea IM reeds aangesloten is.

Wanneer er onvoldoende voortgang is in het engagementtraject zetten wij onze stem als aandeelhouder in om extra druk uit te oefenen op een onderneming. Bij de bepaling of een dergelijke escalatie moet plaatsvinden, kijken we in hoeverre het engagement effectief en constructief is. Als een bedrijf open staat voor engagement, constructief het gesprek aangaat en we effect sorteren, wordt niet geëscaleerd. Escalatie ligt wel voor de hand als het bedrijf niet open staat voor engagement of onvoldoende stappen zet.

We bekijken per bedrijf welke escalatiestap het meest opportuun en effectief is. In sommige gevallen kan dat het stellen van vragen zijn op een aandeelhoudersvergadering, maar soms kan het beter zijn om in samenwerking met een grotere groep investeerders de druk op te voeren op een bedrijf. Dit kan bijvoorbeeld door:

- tegen te stemmen op relevante agendapunten;
- het publiek maken van de lijst met notoire achterblijvers;
- stemverklaringen publiek maken; of
- zelf een aandeelhoudersresolutie in te dienen.

Wanneer het zo is dat na verloop van tijd en na meerdere escalatiestappen onvoldoende resultaat ontstaat, wordt overgaan tot uitsluiting een reële optie.

Lees meer over [onze engagementaanpak](#).

Inbrengen van resoluties en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

Achmea IM voert een actief stembeleid om tijdens aandeelhoudersvergadering van de bedrijven waarin we vanuit de Achmea IM beleggingsfondsen beleggen, gewenst beleid te initiëren of ongewenst beleid af te keuren. Onze focus ligt daarbij op klimaat, biodiversiteit en inclusiviteit. Onze invloed op aandeelhoudersvergaderingen wenden wij maximaal aan om bedrijven, waar nodig, van koers te laten wijzigen. [Een recente studie van de Britse NGO Share Action](#) toont aan dat Achmea IM een koppositie inneemt binnen de internationale groep van vermogensbeheerders.



In beloningsbeleid moet een koppeling gemaakt worden met het transitiepad richting CO₂-neutraliteit

Wij verwachten van ondernemingen een transitieplan dat onderdeel is van de missie, visie en strategie en dat gekoppeld is aan het beloningsbeleid. Wij vragen transparantie over concrete klimaatrisico's voor de onderneming, zoals bijvoorbeeld CO₂-beprijzing. Wij stemmen tegen het beloningsbeleid bij ondernemingen als daarin geen koppeling wordt gemaakt met klimaatrisico's.

Lees meer over [het Achmea IM stembeleid](#).

Wat te doen wanneer de ondernemingen in portefeuille onvoldoende CO₂-reductie realiseren?

Wij realiseren ons dat onze inspanningen niet in alle gevallen tot de gewenste resultaten zullen leiden. In dat geval moeten we concluderen dat onze invloed als belegger onvoldoende is om bedrijven aan te zetten tot de nodige verandering. In dat geval zullen wij stapsgewijs afscheid nemen van deze bedrijven in onze portefeuille. Daarmee zorgen we ervoor dat onze portefeuille in de loop der tijd wel het gewenste CO₂-reductiepad laat zien. Onze portefeuillemanagers zullen stap voor stap de bedrijven met een grote bijdrage aan de CO₂-voetafdruk afbouwen ten gunste van bedrijven die een kleine bijdrage hebben aan de CO₂-voetafdruk en/of die bijdragen aan klimaatoplossingen.

Bedrijven zonder serieuze klimaat- of transitiestrategie lopen daarmee het risico om te worden toegevoegd aan onze uitsluitingslijst. Onze overtuiging is dat meer beleggers deze of soortgelijke keuzes gaan maken en dat de toegang tot financiering voor de bedrijven zonder een doordacht transitiepad uiteindelijk lastiger wordt. Wanneer nog maar weinig beleggers interesse hebben in deze ondernemingen wordt voor hen het aantrekken van vermogen steeds kostbaarder. Of dit daadwerkelijk gaat gebeuren is voor de meeste vervuilende bedrijven op dit moment nog lastig te voorspellen. Wel zijn we er van overtuigd dat ook maatschappelijke druk en aanscherpingen van wet- en regelgeving (bijvoorbeeld een CO₂-belasting) zal bijdragen aan gewenste veranderingen.



Reductie van CO₂ in de reële economie gaat veel verder dan die in beleggingsportefeuilles

Eumedion stelt in haar Speerpuntenbrief 2022 dat alle Nederlandse beursondernemingen het komend jaar een transitieplan opgesteld moeten hebben om uiterlijk in 2050 geheel klimaatneutraal te opereren. Het transitieplan moet korte-, middellange- en langetermijn CO₂-emissiereductiedoelstellingen bevatten en uiteenzetten hoe de onderneming deze doelstellingen wil behalen. Het plan moet worden besproken met de aandeelhouders. Ondernemingen die een relatief grote impact hebben op klimaatverandering, of die anderszins grote klimaatrisico's lopen, worden aangemoedigd om hun voortgangsrapport op de weg naar 'klimaatneutraliteit' jaarlijks aan de aandeelhoudersvergadering (AVA) ter adviserende stemming voor te leggen.⁴

⁴ <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Focus-Letter-2022.pdf?v=220118194925>

De methode van meten van CO₂-reductie in de Achmea IM Beleggingsfondsen: CO₂/EVIC

Er zijn verschillende (meet)methodes om de voetafdruk aan de uitstoot van broeikasgassen te bepalen. Deze hebben allemaal specifieke voor- en nadelen. Om een volledig beeld te krijgen van de klimaatimpact en klimaatrisico's van een onderneming is het verstandig om naar meerdere methodes te kijken. Wanneer de methode echter wordt gebruikt om de portefeuille te sturen is het noodzakelijk een keuze te maken tussen verschillende methodes of een (gewogen) combinatie van methodes te nemen om de portefeuillengewichten (mede) te kunnen bepalen. Achmea IM kiest ervoor om CO₂/EVIC als leidende methode voor de portefeuillemonitoring en -sturing te gebruiken. Om de CO₂/EVIC voor een bedrijf te bepalen worden de totale CO₂-emissies⁵ van het bedrijf gedeeld door de EVIC van het bedrijf (Enterprise Value including Cash⁶: de som van de marktwaarde van de geëmitteerde aandelen en de uitstaande schulden).

Om de CO₂/EVIC voor een belegger te bepalen wordt dit getal vervolgens vermenigvuldigd met de marktwaarde van het aandelen- en obligatiebelang van de belegger in het bedrijf. Het resultaat is een maatstaf die aangeeft welk deel van de uitstoot van het bedrijf kan worden toegerekend aan de positie van de belegger.

De argumenten om voor CO₂/EVIC als leidende methode te kiezen:

- De CO₂/EVIC-methode is door de EU voorgesteld als de methode om de CO₂-voetafdruk van portefeuilles te monitoren en bij te sturen. Zo hanteert SFDR deze metriek vanaf 2022 als PAI⁷ rapportageverplichting voor verzekeraars, pensioenfondsen en vermogensbeheerders.
- Daarnaast is deze methode de leidende richtlijn in de EU klimaat benchmarks. De keuze voor CO₂/EVIC draagt daarmee naar verwachting bij aan de vergelijkbaarheid tussen verschillende Europese partijen.
- De CO₂/EVIC-methode maakt het mogelijk om de voetafdruk van aandelenportefeuilles en credit-portefeuilles op een consistente manier te aggregeren.

- De CO₂/EVIC-methode is minder afhankelijk van marktbevingen dan alternatieve methodes zoals CO₂/marktcapitalisatie, omdat ook obligaties worden meegerekend in de kapitaalstructuur. Obligaties kennen gemiddeld minder volatiele marktbevingen dan aandelen.

Enkele nadelen van CO₂/EVIC zijn:

- Financial engineering is mogelijk: door meer eigen/vreemd vermogen uit te geven, wordt de CO₂-voetafdruk lager.
- Aan obligatiehouders wordt in deze opzet relatief meer CO₂-uitstoot toebedeeld dan aan aandeelhouders. Aandeelhouders lopen relatief tot obligatiehouders meer risico, maar hebben ook meer mogelijkheden om het bedrijf te beïnvloeden. Het bepalen van de CO₂-voetafdruk op basis van EVIC houdt hier geen rekening mee.
- Bedrijven met een relatief lage waardering krijgen automatisch een hoge CO₂-voetafdruk.

De voornaamste alternatieve methodes om te gebruiken in de portefeuillesturing zijn CO₂/sales en CO₂/marktcapitalisatie. Deze methodes kennen ook hun eigen voor- en nadelen, maar hebben als belangrijkste nadeel dat het voor bijvoorbeeld een pensioenfonds lastig is om deze op een consistente manier te aggregeren voor een totale beleggingsportefeuille.

Achmea IM zal haar CO₂-voetafdruk met 50% verlagen ongeacht ontwikkelingen in de marktbenchmarks

In onze aanpak hebben wij ervoor gekozen om de CO₂-voetafdruk van de marktbenchmarks per ultimo 2020 als referentiepunt te nemen voor ons reductiepad. Startpunt voor het reductiepad van de portefeuille is een 30% lagere CO₂-voetafdruk dan de marktbenchmark. Dit betekent dat, ook wanneer de CO₂-voetafdruk van de marktbenchmark onvoldoende daalt of zelfs stijgt, wij een reductie van de CO₂-voetafdruk in de portefeuille zullen realiseren. Dit is ter illustratie weergegeven voor de Achmea IM aandelenfondsen ontwikkelde markten in figuur 1.

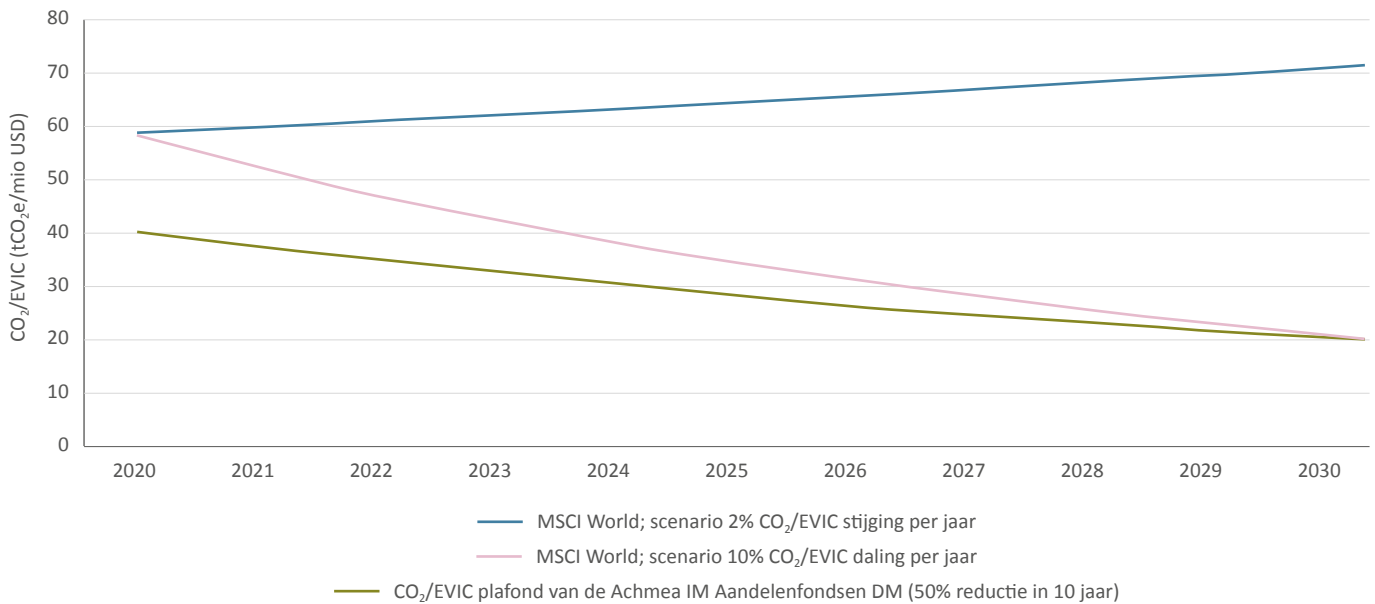
⁵ In eerste instantie gaat het om de scope 1 & 2 emissies van het bedrijf (scope 1 betreft de directe uitstoot door het bedrijf door bijvoorbeeld het gebruik van voertuigen met verbrandingsmotor. Scope 2 betreft de indirecte uitstoot door het gebruik van energie die is opgewekt door de verbranding van fossiele brandstoffen). In de komende jaren is het de bedoeling dat hier ook scope 3-data aan wordt toegevoegd. In scope 3 data wordt de uitstoot van toeleveranciers en gebruikers van de producten ook meegenomen.

⁶ PCAF definitie voor EVIC: The sum of the market capitalization of ordinary shares at fiscal year-end, the market capitalization of preferred shares at fiscal year-end, and the book values of total debt and minorities' interests. No deductions of cash or cash equivalents are made to avoid the possibility of negative enterprise values.

⁷ Principal Adverse Impact of belangrijkste ongunstige effecten.

De consequentie is dan dat de afwijking van onze portefeuille ten opzichte van de generieke marktbenchmark in de loop van de tijd groter zal worden. Dit omdat wij, om onze portefeuille CO₂-reductie doelstelling van 50% te realiseren, noodzakelijkerwijs overgaan tot afbouw van posities in CO₂-intensieve ondernemingen en/of sectoren.

Figuur 1: Achmea IM CO₂-reductie is onafhankelijk van ontwikkelingen in de marktbenchmark



Bron: Achmea IM, MSCI

Reductie van CO₂/EVIC wordt grotendeels verklaard door ontwikkelingen in de waardering van ondernemingen

Omdat wij een ontwikkeling in de reële economie willen stimuleren, betekent dit dat de ondernemingen waarin wij beleggen steeds minder CO₂ moeten gaan uitstoten ten opzichte van de waarde van de onderneming. Figuur 2 laat echter zien dat de reductie in CO₂/EVIC tussen 2015 en 2020 vrijwel volledig verklaard wordt door marktontwikkelingen ("Markteffect") en slechts in zeer beperkte mate vanuit daadwerkelijke CO₂-reductie ("Reductie bedrijven") door de onderliggende ondernemingen.

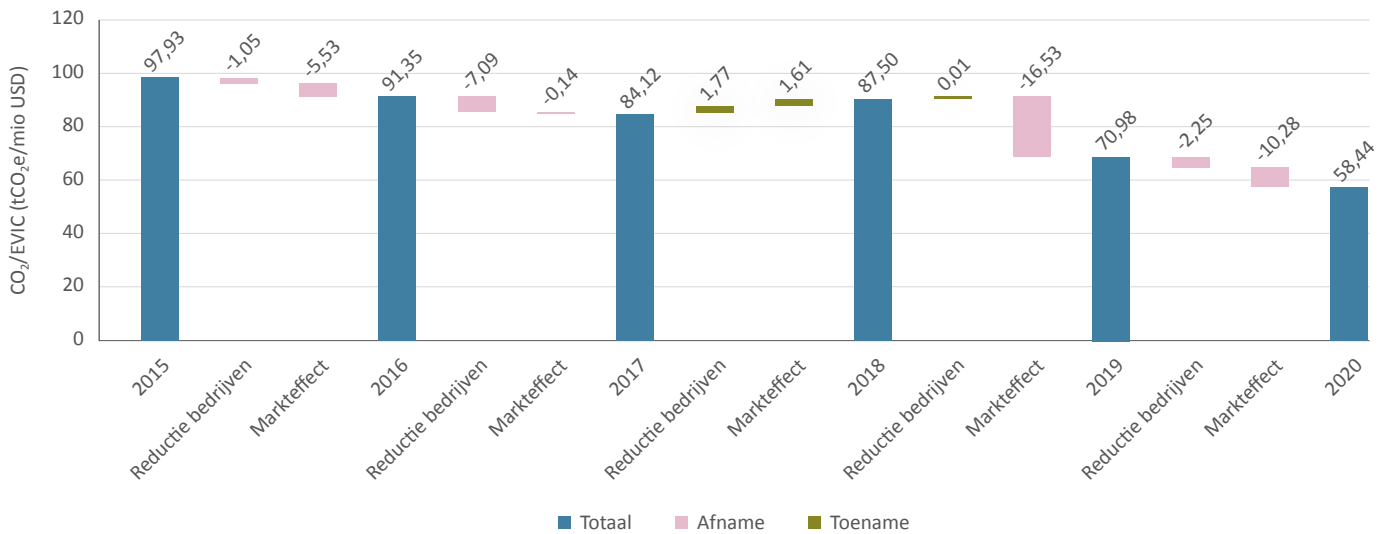
Een belegger die volledig passief de generieke aandelenbenchmark (MSCI World) volgde heeft de CO₂/EVIC van de portefeuille zien dalen van 97,9 tCO₂/mio USD naar 58,4 tCO₂/mio USD. In 2017 was er sprake van een year-over-year daling van 7% van de CO₂-uitstoot bij de onderliggende ondernemingen, maar in de overige jaren was deze daling minimaal of was zelfs sprake van een kleine stijging.

Het grootste deel van de daling van de CO₂/EVIC van de portefeuille wordt over deze 5 jaren dus verklaard door marktontwikkelingen ("Market") en deze bestaat uit 2 achterliggende effecten:

1. De toename van de EVIC. De sterk gestegen aandelenkoersen zorgen voor een relatieve daling van de CO₂/EVIC van de portefeuille.
2. De verandering van gewichten van onderliggende bedrijven. CO₂-intensieve sectoren en bedrijven zijn gemiddeld genomen in gewicht afgenomen in de MSCI World ten opzichte van sectoren en bedrijven die minder uitstoten. Hierdoor is de gemeten CO₂/EVIC van de portefeuille gedaald.

Met andere woorden: een daling van de CO₂-uitstoot van de portefeuille is in deze context de afgelopen 5 jaren getalsmatig wel het geval, maar vond in realiteit bij de bedrijven waarin wordt belegd niet of nauwelijks plaats. Dit "wind in de rug effect" in beleggingsportefeuilles maskeert in onze optiek het ontbreken van daadwerkelijke CO₂-reductie in de reële economie.

Ook de CO₂-voetafdruk van de Achmea IM beleggingsfondsen is de afgelopen jaren gereduceerd als gevolg van deze markteffecten. Wanneer deze ontwikkeling bij de marktbenchmarks de komende jaren zou omslaan, en de CO₂-voetafdruk van de benchmark gelijk blijft of stijgt, zullen wij in onze beleggingsportefeuilles hoe dan ook verder CO₂-voetafdruk reduceren zoals beschreven en getoond in figuur 1.

Figuur 2: Verklaring CO₂-reductie van MSCI World naar achterliggende factoren


Bron: Achmea IM, MSCI

Overeenkomsten en verschillen met EU Klimaatbenchmarks

Om de doelstelling van het reduceren van de uitstoot van broeikasgassen te stimuleren, heeft de Europese Commissie verschillende richtlijnen en reguleringen uitgevaardigd. Een belangrijk onderdeel hiervan is het EU Action Plan: Financing Sustainable Growth. Dit plan streeft op hoofdlijnen drie doelstellingen na:

1. het dirigeren van kapitaal naar duurzame investeringen;
2. het verankeren van duurzaamheid in risicomanagement; en
3. het stimuleren van transparantie en langetermijnperspectief van financiële markten.

Onderdeel hiervan is de creatie van richtlijnen voor een tweetal duurzame benchmarks: de EU Climate Transition en de EU Paris-aligned benchmarks. Deze benchmarks hebben twee doelstellingen voor beleggers:

1. verlaging van het risico dat gepaard gaat met de energietransitie;
2. profiteren van energietransitie-gerelateerde mogelijkheden.

De methodologische keuzes die Achmea IM heeft gemaakt sluiten voor een groot deel aan bij de uitgangspunten voor deze benchmarks zoals op te maken is uit tabel 1.

Focus op aandelen, credits en high yield

Achmea IM kiest er voor om de methode CO₂/EVIC te gebruiken om de CO₂-voetafdruk van aandelen en bedrijfsobligaties te berekenen. Op basis van deze methodiek kunnen de gefinancierde emissies via aandelen en obligaties bij elkaar opgeteld worden. Achmea IM hanteert daarbij geen gecumuleerde reductiedoelstelling, maar stuurt op individuele reducties in elk individueel beleggingsfonds.

Op dit moment houdt Achmea IM overige beleggingscategorieën nog buiten beschouwing bij het bepalen van de CO₂-voetafdruk. Voor staatsobligaties is bijvoorbeeld geen CO₂/EVIC te berekenen. Alternatieve methodes om de CO₂-voetafdruk te berekenen (bijvoorbeeld CO₂/staatsschuld) geven niet altijd de gewenste prikkels voor het verlagen van de voetafdruk in de portefeuille. Deze laatste methode zou bijvoorbeeld kunnen leiden tot een voorkeur voor landen met een hoge overheidsschuld.

Allocaties naar hernieuwbare energie via een infrastructuurportefeuille hebben uiteraard een positief effect op de klimaatimpact van een totale beleggingsportefeuille. Op dit moment zien wij nog geen goede meetmethoden om dergelijke impact af te zetten tegen de CO₂-voetafdruk van bijvoorbeeld beleggingen in aandelen of obligaties. Achmea IM volgt hierin de aanbevelingen van onder andere het Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF). We blijven zoeken naar mogelijkheden om meet-, rapportage- en stuurmethoden uit te breiden.

Meer informatie over:

- [Verantwoord beleggen in Investment Grade Credits.](#)
- [Integratie van duurzaamheidsdoelstellingen in aandelenportefeuilles.](#)
- [impactbeleggen met infrastructuur.](#)

Tabel 1: Overeenkomsten en verschillen met EU Klimaatbenchmarks

Randvoorwaarden	Paris-aligned benchmark	Climate transition benchmark	Achmea IM Aanpak
Broeikasgasrestrictie	Tenminste 50% lager dan de emissies van het beleggingsuniversum	Tenminste 30% lager dan de emissies van het beleggingsuniversum	Initieel 30% lager dan de emissies van het beleggingsuniversum
Sectorrestricties voor aandelen	De geaggregeerde allocatie naar de meest vervuilende sectoren mag niet lager zijn dan het geaggregeerde gewicht van deze sectoren in het beleggingsuniversum	De geaggregeerde allocatie naar de meest vervuilende sectoren mag niet lager zijn dan het geaggregeerde gewicht van deze sectoren in het beleggingsuniversum	Geen
Producenten van Controversiële wapens uitsluiten	Toegepast	Toegepast	Toegepast
Tabaksproducenten uitsluiten	Toegepast	Toegepast	Toegepast
Ondernemingen die het UN Global Compact of de richtsnoeren van de OESO overtreden uitsluiten	Toegepast	Toegepast	Onderdeel van engagement- en uitsluitingsbeleid
Ondernemingen die 1% of meer omzet halen uit steen- en bruinkool uitsluiten	Toegepast	Niet toegepast	Vanaf 5% omzet
Ondernemingen die 10% of meer omzet halen uit oliebrandstoffen uitsluiten	Toegepast	Niet toegepast	Voor teerzandolie, schalieolie en Arctische olie vanaf 5% omzet
Ondernemingen die 50% of meer omzet halen uit gasvormige brandstoffen uitsluiten	Toegepast	Niet toegepast	Voor schaliegas en Arctisch gas vanaf 5% omzet
Ondernemingen die 50% of meer omzet halen uit elektriciteitsopwekking met broeikasgasintensiteit van meer dan 100 g CO ₂ e/kW uitsluiten	Toegepast	Niet toegepast	Voor elektriciteitsopwekking uit kolen vanaf 5% omzet
Ondernemingen die in aanzienlijke mate afbreuk doen aan de duurzaamheidsdoelstellingen van de EU uitsluiten	Toegepast	Toegepast	Niet toegepast
Decarbonisatie	7% jaarlijkse reductie	7% jaarlijkse reductie	7% jaarlijkse reductie

Bron: Achmea IM

Groene obligaties

Voor groene obligaties geldt op dit moment dat ze in de berekeningen van de CO₂-voetafdruk door Achmea IM een verlagend effect hebben op de CO₂-voetafdruk omdat hun uitstoot op “0” wordt gezet. Deze aanpak is getoetst bij een externe accountant en goedgekeurd (de aanpak is enigszins conservatief aangezien groene obligaties ook zouden kunnen worden meegerekend als “carbon offset”).

Wij hanteren deze methode totdat hier vanuit de Europese duurzaamheidswetgeving eventueel een andere methode voor

wordt voorgesteld. Enerzijds is het niet terecht om voor groene obligaties dezelfde uitstoot te hanteren als die in algemene zin aan de uitgevende instantie wordt toegekend. Anderzijds kunnen we op dit moment niet vaststellen in welke mate een groene obligatie bijdraagt aan het verlagen van de CO₂-voetafdruk. Door de CO₂-voetafdruk van green bonds op “0” te zetten waarden we het feit dat met green bonds projecten of activiteiten worden gefinancierd met een aantoonbaar positief effect op milieu of klimaat.

Meer informatie over [Green Bonds](#).

Flexibiliteit blijft geboden

Wij zullen de komende jaren de ontwikkelingen op het vlak van het meten en rapporteren van CO₂-data nauwlettend blijven volgen. We zijn ons ervan bewust dat een deel van de data op schattingen berust en vaak ook backward looking is omdat we sturen op CO₂-data die gerapporteerd wordt over eerdere boekjaren. Daarnaast vraagt de Europese Commissie om op korte termijn scope 3 CO₂-data mee te nemen in rapportage en sturing binnen de EU Klimaatbenchmarks.

Aanscherpingen in meetmethodes kunnen grote gevolgen hebben voor de sturing in portefeuilles. Een voorbeeld hiervan is te zien in tabel 2. De top drie van meest vervuilende sectoren in de MSCI World index verandert compleet wanneer scope 3 CO₂-data wordt meegenomen. Scope 3 data neemt de CO₂-uitstoot van toeleveranciers en gebruikers van de producten ook mee. Zoals in de tabel te zien is, verschuift hierdoor de aandacht van de sectoren Utilities, Materials en Energy naar de sectoren Energy, Consumer Discretionary en Industrials. Daarbij geven indicatieve berekeningen aan dat de omvang van scope 3 CO₂-data wel eens een factor vier zou kunnen zijn van de combinatie van scope 1 en 2 CO₂-data.

Omdat we ons bewust zijn van de wens en behoefte om in te spelen op veranderingen in wet- en regelgeving, in meetmethodes en in verbeteringen van databeschikbaarheid zal Achmea IM weldoordacht omgaan met actuele ontwikkelingen.

Tabel 2: Grote verschuivingen wanneer Scope 3 CO₂-data wordt geïntegreerd

Top 3: Meest vervuilende sectoren Scope 1 + 2	% Weighted CO ₂ /EVIC in MSCI World	Top 3: Meest vervuilende sectoren Scope 1 + 2 + 3	% Weighted CO ₂ /EVIC in MSCI World
Utilities	28,37%	Energy	29,43%
Materials	26,14%	Consumer Discretionary	14,77%
Energy	20,37%	Industrial	14,66%

Bron: Achmea IM, MSCI

De urgentie is hoog, ontwikkelingen blijven elkaar in snel tempo opvolgen

Zoals al eerder benoemd: rondom het onderwerp CO₂-reductie, energietransitie en klimaatverandering zijn nog veel onzekerheden. Nieuwe inzichten, data en oplossingsrichtingen zullen hun intrede doen. En er zullen nog veel discussies over een juiste aanpak en het gewenste transitiepad gevoerd worden. Veranderende wet- en regelgeving zal daarbij zeker ook een grote rol spelen. Denk daarbij aan de EU-taxonomie en de eerdergenoemde integratie van scope 3 CO₂-data.

Is dat een belemmering om aan de slag te gaan? Wij vinden van niet. Want de urgentie is hoog en linksom of rechtsom zullen de oplossingen gevonden moeten worden. Wij gaan graag de dialoog aan met andere partijen in de markt zoals pensioenfondsen, vermogensbeheerders, consultants, toezichthouders, NGO's en andere stakeholders om samen stappen voorwaarts te zetten. Waarbij we graag inspireren met onze visie en aanpak om samen de transitie naar een CO₂-neutrale economie vorm te geven.



De portefeuille liquide beleggingen is veel groter dan de portefeuille illiquide beleggingen

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

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

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

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

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

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

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

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.

**www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel**

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Jeroen van Rumund, Business Development Director, Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl, +31 6 224 559 26.
Of met Ivo van der Veen, Business Development Director, Ivo.van.der.Veen@achmea.nl, +31 6 535 987 24

Disclaimer

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

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

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

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

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