

PENSIOENEN

Pensioenfonds loopt aan tegen klimaatrisico's

De rekenrente is nu hét hete hangijzer als het gaat om de discussie over de pensioenen. Maar toezichthouders zoals DNB en adviesbureaus waarschuwen voor een heel ander risico dat het vermogen van pensioenfondsen en dus de hoogte van het pensioen kan aantasten: het klimaat. De fondsen moeten die risico's voor hun portefeuilles in beeld brengen. Het kan straks een flink stuk van de dekkinggraad kosten.

→ **PAGINA 10**



De rekenrente is nu hét hete hangijzer als het gaat om de discussie over de pensioenen. Maar toezichhouders zoals De Nederlandse Bank (DNB) en adviesbureaus waarschuwen ondertussen voor een heel ander risico dat het vermogen van pensioenfondsen en dus de hoogte van het pensioen kan aantasten: het klimaat.

De aarde warmt op en het klimaat verandert drastisch, waarschuwen wetenschappers. Ook als de wereld erin slaagt die klimaatverandering tegen te gaan door over te schakelen op groene energie, zijn de potentiële gevolgen voor de beleggingsportefeuilles voor pensioenfondsen enorm. Wat gebeurt er bijvoorbeeld met de beleggingen in oliemaatschappijen, als al die olie in het 'groene' scenario niet meer nodig blijkt?

Het onderwerp staat momenteel hoog op de agenda in de financiële sector. De nieuwe baas van de Europese Centrale Bank, Christine Lagarde, ziet klimaatverandering als speerpunt voor het monetaire beleid van de bank.

En ook bij de Europese stresstest voor pensioenfondsen duikt het klimaat op. De uitkomst van die stresstest wordt over twee weken bekend. Veel aandacht gaat naar de vraag of pensioenfondsen bestand zijn tegen een nieuwe financiële crisis. Voor het eerst neemt de Europese toezichthouder voor verzekeraars en pensioenfondsen, Eiopa in Frankfurt, ook klimaatrisico's mee.

Pensioenfondsen kunnen nog niet voor deze Europese klimaatstresstest zakken. Een exact getal gaat het ook niet opleveren. Maar het illustreert wel dat klimaat verre van vrijblijvend is. Zelfs bij pensioenfondsen die zich er helemaal niet mee bezig willen houden, móét klimaatverandering op de agenda.

RISICO'S IN KAART BRENGEN

Sinds dit jaar zijn pensioenfondsen namelijk verplicht op basis van Europese wetgeving om klimaatrisico's voor hun portefeuille in beeld te brengen. Welke gevaren zien zij? En wat betekent dat voor het beleggingsbeleid van de fondsen, die circa €1500 mrd beheren voor Nederlandse pensioenspaarders?

De risico's kunnen groot zijn, zegt Corine Reedijk van pensioenadviseur Aon. Het adviesbureau heeft becijferd wat er gebeurt met de portefeuille van een Nederlands pensioenfonds met een doorsneebeleggingsportefeuille, in de beste en slechtst denkbare scenario's. Een eigen 'stresstest' dus. Afgezet tegen de huidige verwachtingen voor rendementen hebben klimaatrisico's de komende jaren nog weinig invloed op de financiële gezondheid van pensioenfondsen. Maar op de wat langere termijn — over een jaar of tien — ziet Aon grote verschillen.

'In het slechtste geval daalt de dekkinggraad van een pensioenfonds met ruim 30% ten opzichte van het basisscenario', zegt Reedijk. In dat scenario zet klimaatverandering door, en resulteert die in grote economische schokken en recessie. Als er iets eerder — over een jaar of



Sommige pensioenfondsen verkleinen al hun beleggingen in bedrijven met een hoge CO₂-uitstoot. Maar als klimaatrisico's leiden tot minder economische groei, raakt dat nog steeds hun hele portefeuille. FOTO: GETTY IMAGES

vijf — door overheden wordt ingegrepen, is de schade een min van ruim 8% ten opzichte van de huidige verwachting voor rendement en rente.

GROEN SCENARIO

Maar er zijn ook positievere scenario's voorstelbaar. Als overheden wereldwijd snel de handen ineenslaan, kan de klimaatverandering worden tegengegaan met belastingen en regelgeving.

Dat kost pensioenfondsen de eerste drie jaar geld, bijvoorbeeld door verliezen op beleggingen in 'oude' industrieën. Maar dit scenario levert wel een plus voor de pensioenfondsen op verder in de toekomst.

Een combinatie van dit scenario met een snelle doorbraak van groene technologie zorgt zelfs al direct voor een klein plusje voor de dekkinggraad. Met het verstrijken van de tijd wordt het positieve effect groter.

De scenario's van Aon zijn geen exacte wetenschap, maar een handvat voor pensioenfondsen om hun eigen risico's beter in te kunnen schatten en hun beleggingsstrategieën te testen. Andere adviseurs komen met vergelijkbare berekeningen.

Een jaar geleden deed De Nederlandsche Bank voor het eerst een 'klimaatstresstest' voor financiële instellingen, een wereldprimeur.

Daarbij ging het om een mogelijke 'shok' door plotse beleidswijzigingen of ingrijpende technologische ontwikkelingen. Volgens DNB was 8% van de activa van Nederlandse pensioenfondsen gevoelig voor zo'n schok, dat is ruim €100 mrd. Ook banken en verzekeraars lopen risico's.

Een voorbeeld van zo'n 'shok' is wat er nu — op een ander terrein — gebeurt met stikstof. Doordat de Raad van State de Nederlandse regering terugfloot, dreigt de bouwsector plotsklaps in zwaar weer terecht te komen. Zulke schokken zijn volgens de toezichthouder ook voorstelbaar bij de energietransitie en het klimaatbeleid.

KOPLOPERS EN ACHTERBLIJVERS

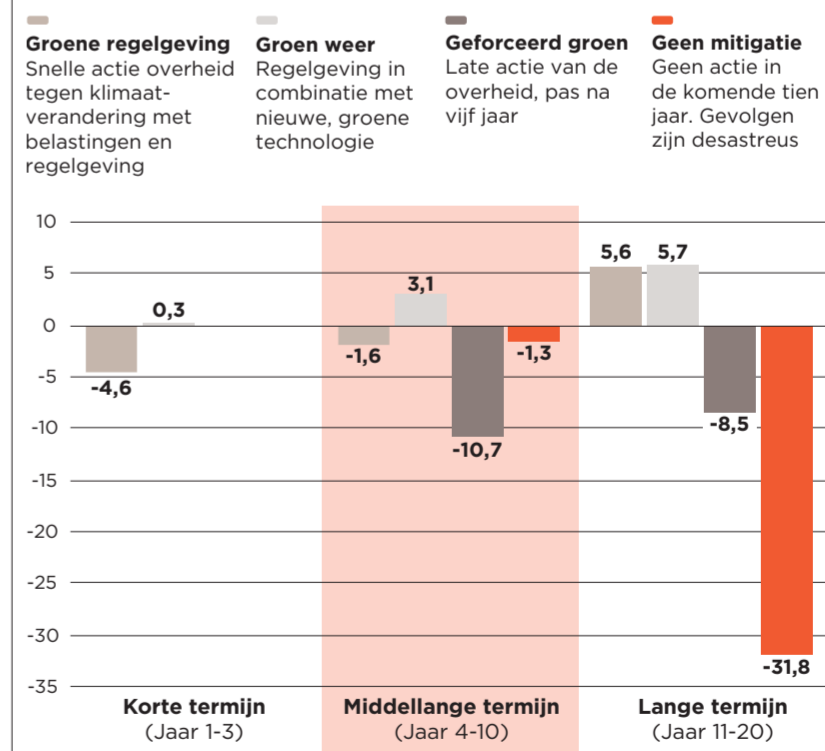
Hoe klimaatstressbestendig is de pensioensector nu, een jaar na de DNB-test? 'Het onderwerp wordt serieus opgepakt', zegt Else Bos, directeur toezicht van DNB. 'Maar we zien koplopers, volgers en achterblijvers. De koplopers hebben al jaren geleden de urgentie gevoeld, vaak vanuit hun achterban en deelnemers. De volgers hebben zich laten inspireren door de koplopers. En de achterblijvers worden nu geconfronteerd met nieuwe wetgeving.'

De nieuwe wetgeving, die dit jaar dus is ingevoerd, schrijft voor dat een fonds de risico's op het gebied van milieu, mensenrechten en goed bestuur in kaart moet brengen en moet laten zien hoe het de impact van die risico's weegt en wat dat betekent voor het beleggingsbeleid. Strikt handhaven doet DNB nog niet, pensioenfondsen hebben drie jaar de tijd om de nieuwe wetgeving door te voeren, tot 2022. Maar de toezichthouder komt volgend jaar al met een onderzoek naar hoever de fondsen ermee zijn. In theorie kan een fonds zeggen dat het allemaal wel los zal lopen met het klimaat en dat het verder niks hoeft te doen. Maar in de praktijk ligt dat anders. 'We gaan dan heel kritische vragen stellen over de onderbouwing', zegt Bos.

DNB ziet twee heel concrete risico's voor pensioenfondsen: financieel en op het gebied

Vier scenario's

Ontwikkeling dekkinggraad gemiddelde pensioenfonds t.o.v. het basisscenario, in %



© FD I T A | bron: Aon

van de reputatie onder de deelnemers. Zo krijgen pensioenfondsen steeds meer kritiek en vragen over beleggingen in oliebedrijven. Een voorbeeld van een financieel risico is al zichtbaar bij de vastgoedbeleggingen. Onder andere vanwege ophanden zijnde wetgeving willen banken steeds meer 'groen' vastgoed financieren. Daardoor stijgt dat in waarde, terwijl

minder duurzaam vastgoed waarde verliest. En pensioenfondsen zijn nog steeds belangrijke vastgoedbeleggers in Nederland.

BOTTOM-UP-ANALYSE

'Wat wij doen is vooral 'bottom up'-analyse: hoe ontwikkelt deze sector zich?' zegt bestuursvoorzitter Benne van Popta van metaalpensioenfondsen PMT. Het fonds heeft op basis daarvan de achterblijvers, de helft Europese en Amerikaanse bedrijven, uit de aandelenportefeuille verkocht. De obligatieportefeuille is de volgende. 'Hoe snel dat gaat, hangt af van de vraag of je goede kwantitatieve analyses kunt maken', zegt Van Popta. 'Voor veel andere risico's hebben we cijfermatige onderbouwing voor ons beleggingsbeleid, maar voor klimaatverandering zijn die er nog in onvoldoende mate.'

Ook bij het pensioenfonds voor de detailhandel zijn stappen gezet, zegt Henk Groot, hoofd beleggingen van dit fonds. 'We doen onderzoek naar het effect van de klimaatverandering op onze hele portefeuille. Ondertussen passen we onze beleggingen al wel aan. We hebben de beleggingen in bedrijven die veel CO₂ uitstoten verminderd, nu nog alleen in de portefeuille voor aandelen in ontwikkelde economieën zoals Europa en de Verenigde Staten, maar we kijken ook naar andere portefeuilles.'

PMT en Detailhandel hebben al van honderden bedrijven afscheid genomen. Bij Detailhandel is daardoor de CO₂-uitstoot met 50% teruggebracht. Maar maakt dat het pensioenfonds ook minder gevoelig voor klimaatrisico's? Van Popta van PMT heeft daar gemengde gevoelens bij. 'Als klimaatrisico's leiden tot minder economische groei, raakt dat alsnog onze hele portefeuille.' Toezichthouder DNB ziet inmiddels een nieuw probleem: de afnemende biodiversiteit. Volgend jaar komt de toezichthouder met een studie over de gevolgen daarvan. De Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling heeft vast een Dag van de Biodiversiteit gepland.

Pensioenfondsen kan klimaatrisico's niet meer negeren

Pensioenfondsen moeten sinds dit jaar risico's van klimaatverandering voor hun portefeuilles in beeld brengen. En die kunnen groot zijn, zeggen experts. Het kan een flink stuk van de dekkinggraad kosten.

In het kort

- Het effect van de klimaatverandering op de pensioenen staat hoog op de agenda bij toezichthouders en pensioenadviseurs.
- Adviseur Aon becijferde al dat in het slechtste scenario er tot 30% van de dekkinggraad van de pensioenfondsen af kan gaan.
- Toezichthouder DNB had de wereldprimeur met een 'klimaatstresstest', en heeft een nieuw onderwerp op de korrel: de biodiversiteit.