

Investment Letter

DRIELUIK SCENARIO-UPDATE, DEEL II

Als bijna alles tegenzit: een klimaatcrisisscenario

Dit is het tweede deel van ons drieluik over de periodieke update van de scenario-analyse. In dit deel gaan we in op het aparte klimaatcrisisscenario. Dit klimaatcrisisscenario richt zich op de vraag hoe een abrupte en heftige door klimaatverandering gedreven crisis eruit kan zien. Het klimaatcrisisscenario is aanvullend op de scenario's die in deel één van de Investment Letter centraal stonden. In deel drie focussen we op het verwachte rendement van aandelen ontwikkelde markten.

Samenvatting

- De klimaatcrisis is één van de grootste uitdagingen van onze tijd en speelt ook een steeds belangrijkere rol bij de beoordeling van financiële risico's en beleggingen.
- Het nieuw ontwikkelde klimaatcrisisscenario richt zich op de vraag hoe een abrupte en heftige door klimaatverandering gedreven crisis eruit kan zien. Het klimaatcrisisscenario is bedoeld om een alternatieve visie te ontwikkelen en de eventuele consequenties te beoordelen. Zoals elk scenario heeft het geen voorspellend karakter, maar is het een middel om de robuustheid van de portefeuille te toetsen.
- Het klimaatcrisisscenario kent een drietal elkaar opvolgende fases. Eerst ligt de focus op fysieke risico's, vervolgens op de transitierisico's en daarna plooit de economie zich naar de nieuwe werkelijkheid.
- Klimaatrisico's, zowel de fysieke risico's als de transitierisico's, leiden overwegend tot hogere inflatie.
- Opkomende landen zijn in het bijzonder gevoelig voor klimaatverandering en er kunnen grote verschillen binnen een beleggingscategorie optreden.

Klimaatcrisis heeft potentieel verstrekkende gevolgen

De klimaatcrisis is één van de grootste uitdagingen van onze tijd met verstrekkende gevolgen voor zowel de natuur als de mensheid. De opwarming van de aarde, veroorzaakt door menselijke activiteiten zoals het verbranden van fossiele brandstoffen en ontbossing, leidt onder andere tot extreme weersomstandigheden, stijgende zeespiegels, meer migratieproblematiek en het verlies van biodiversiteit. Deze veranderingen bedreigen ecosystemen, de voedselvoorziening en het levensonderhoud van miljoenen mensen wereldwijd. De gevolgen zijn al zichtbaar. Steeds vaker vinden er hevige stormen en langdurige droogtes en hittegolven plaats. Kwetsbare gemeenschappen, vooral in ontwikkelingslanden, worden het zwaarst getroffen.

AUTEURS



Reinout van Tuyl,
Sr. Investment Strategist

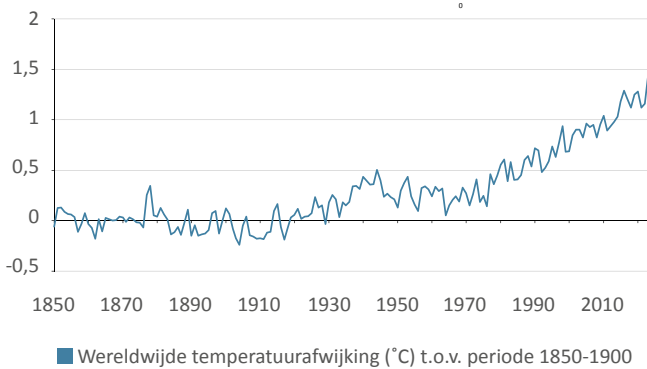


Wim Barentsen,
Chief Strategist



Tegelijkertijd worden ook economische sectoren, zoals landbouw en toerisme, geraakt door de veranderende klimaatpatronen. Het aanpakken van de klimaatcrisis vereist actie op wereldwijde schaal. Dit betekent het verminderen van de uitstoot van broeikasgassen, het investeren in hernieuwbare energiebronnen en het bevorderen van een duurzame levenswijze. Daarnaast zijn investeringen in klimaatadaptatie nodig. Hogere dijken en meer ruimte voor water om overstromingsrisico tegen te gaan. En vergroening van steden om hittestress tegen te gaan. Zonder gezamenlijke inspanningen om de opwarming van de aarde te beperken en met het veranderende klimaat om te gaan, zal de impact van klimaatverandering naar verwachting alleen maar verergeren.

Figuur 1: Wereldwijde temperatuurafwijking ten opzichte van de tweede helft 19^e eeuw



Bron: ourworldindata.org, Achmea IM

We hebben een apart klimaatcrisisscenario ontwikkeld

Klimaatscenario's spelen ook een steeds grotere rol bij de beoordeling van financiële risico's en beleggingen. Daarom zijn klimaatbeelden met uiteenlopende realisaties van fysieke en transitie-effecten een integraal onderdeel van onze scenario-analyse. Daarnaast hebben we een apart klimaatcrisisscenario ontwikkeld. Dit klimaatcrisisscenario richt zich op de vraag: hoe zou een abrupte en heftige door klimaatverandering gedreven crisis eruitzien? De impact van een extreme klimaatcrisis op de macro-economie en financiële markten staat hierin centraal. Hierbij probeert het scenario nadrukkelijk geen voorspelling te doen over de toekomst, maar probeert het juist de extremen van de mogelijke impact van klimaatverandering inzichtelijk te maken. Een dergelijk scenario helpt bij het identificeren van risico's en kansen die voortvloeien uit de klimaatcrisis.



Scenarioplanning is bedoeld om de robuustheid van de beleggingsportefeuille te toetsen

In de vormgeving van het klimaatcrisisscenario worden de extremen van de fysieke en transitierisico's gecombineerd. De rationale hierachter is dat het in het huidige politieke klimaat vrijwel ondenkbaar is dat er een versnelling in de energietransitie plaatsvindt zonder duidelijke katalysator. Een aanzienlijk sterker dan verwachte manifestatie van fysieke risico's zou een dergelijke katalysator kunnen zijn. Het klimaatcrisisscenario kent een drietal elkaar opvolgende fases. Dit zijn:

- Fase 1 – Manifestatie van sterker dan verwachte fysieke risico's;
- Fase 2 – Grootschalige investeringen in adaptatie en versnelling energietransitie;
- Fase 3 – Nieuwe werkelijkheid.

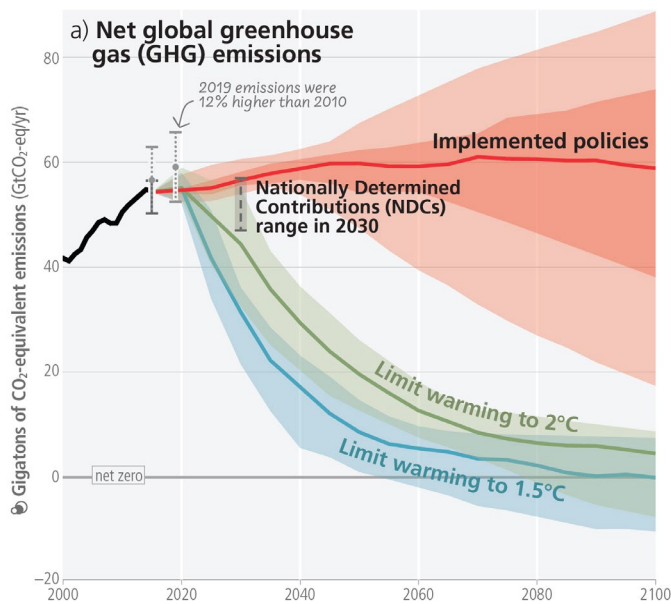
Fase 1: klimaatverandering laat zich onverwachts hevig gelden

De eerste jaren zijn 'crisisjaren'. In deze periode vinden verschillende klimaatrampen plaats. Ofwel, de fysieke risico's vinden veel eerder plaats dan dat nu wordt aangenomen. De klimaatrampen, zoals extreme hittegolven, zorgen voor verstoringen van handelsketens en schaarste door onder andere mislukte oogsten. Dit leidt tot een fors oplopende inflatie.

Tegelijkertijd ontstaat er schade aan infrastructuur en worden bedrijven met productiefaciliteiten in kwetsbare gebieden geraakt. Voor de modellering van deze fase maken we gebruik van het worst case scenario van het *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC). In dit scenario neemt de uitstoot van broeikasgassen de komende decennia verder toe, aan de bovenkant van de rode wolk in de grafiek. Dit scenario, waarin de temperatuur uiteindelijk stijgt met gemiddeld 4,4°C in 2100, wordt door het IPCC als *highly unlikely* geclassificeerd, maar biedt nuttige aanknopingspunten voor deze analyse.

Om de rendementsimpact van de fysieke klimaateffecten op de beleggingscategorieën te bepalen, wordt gebruik gemaakt van *MSCI Climate Value at Risk* (Climate VaR). MSCI Climate VaR vertaalt de consequenties van verschillende typen extreme weersomstandigheden naar een rendementseffect op de onderliggende bedrijven. Voor de categorieën waarbij deze informatie ontbreekt hebben we eigen aannames gedaan voor het rendementseffect. Deze rendementseffecten passen we toe boven op ons economisch basisscenario *Flags & Frictions*.

Figuur 2: Broeikasgasuitstoot onder verschillende scenario's van de IPCC



Bron: IPCC

Fase 2: overheden komen in actie

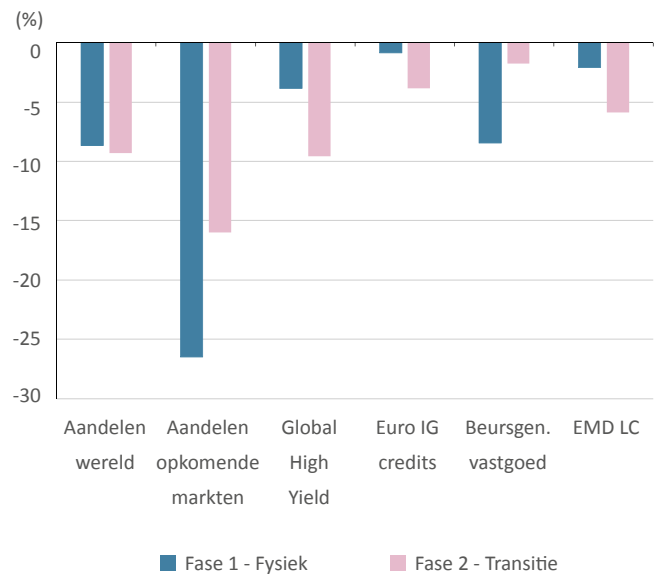
In fase twee van een abrupte klimaatcrisis volgt een sterke beleidsreactie als gevolg van de klimaatrampen. De energietransitie komt hierdoor in een stroomversnelling. Er wordt vol ingezet op een snelle transitie naar een koolstofarme economie. Dit vereist significante investeringen waardoor de inflatie nog verder stijgt. Het uitfasen van fossiele brandstoffen en de hogere belastingen om de nodige investeringen in adaptatie mogelijk te maken, zorgen voor aanhoudende inflatiedruk. Net als vaak in oorlogssituaties het geval is, zien centrale banken af van een streng inflatiebeleid omdat dit de economische crisis sterk zou verdiepen. De hoge inflatie wordt daarmee geaccepteerd als onvermijdelijk gezien de omvang van de inmiddels noodzakelijk geachte transitie (*first things first*).

Voor de sectoren en landen met een hoge energie-intensiteit en een groot aandeel in de productie van fossiele brandstoffen worden hard geraakt. Voor de modellering van deze fase maken we gebruik van klimaatbeelden van het *Network for Greening the Financial System (NGFS)*, namelijk het *NGFS 1,5°C Disorderly Transition* scenario. In dit scenario wordt uitgegaan van een vertraagde en rommelige transitie met een ambitieus doel: het beperken van de temperatuurstijging tot 1,5°C. Dit brengt aanzienlijke transitierisico's met zich mee. Dus waar in fase één de fysieke risico's centraal staan, zijn dat de transitierisico's in fase twee.

Klimaatrisico's leiden overwegend tot hogere inflatie.

Ook voor deze fase hanteren we MSCI Climate VaR data om de rendementsimpact te bepalen. Vooral voor aandelen opkomende markten resulteert een negatieve rendementsimpact in fase 1 en 2. Dit geldt tot op zekere hoogte ook voor andere risicovolle beleggingscategorieën. De totale rendementsimpact op euro investment grade credits is een stuk beperkter.

Figuur 3: Rendementsschokken in Fase 1 & Fase 2



Bron: Bloomberg, MSCI Climate VaR, Achmea IM

Fase 3: de transitie naar een nieuwe werkelijkheid

In de derde fase van een abrupte wereldwijde klimaatcrisis vormt de reële economie zich naar een nieuwe werkelijkheid. Door klimaatverandering zullen verschillende regio's naast extreem weer ook kampen met structurele veranderingen van het klimaat.

¹ Bijvoorbeeld: Zhao et al., *Assessment of the economic impact of heat-related labor productivity loss: a systematic review*, 2021

Seizoenen zullen veel droger of juist veel natter zijn. Dit heeft consequenties voor de landbouw. Warmere zomers zullen ook consequenties hebben voor de bedrijvigheid. Onderzoek¹ toont aan dat een hogere gemiddelde temperatuur een negatieve impact heeft op de economische groei. Voor deze fase stellen we macro-economische aannames vast en verwachtingen voor beleggingscategorieën die passen bij de kenmerken van deze nieuwe werkelijkheid. Per saldo zullen de inflatie en rentes hoger liggen dan in het basisscenario Flags & Frictions, mede door de aanhoudend fysieke schade en transitie-effecten. De economische groei zal lager liggen door de klimaatschade en door duurdere energie. De verwachte nominale rendementen voor de meeste risicovollere beleggingen zijn gemiddeld genomen lager dan in het basisscenario Flags & Frictions op de middellange termijn. In reële termen, gecorrigeerd voor inflatie, zijn de verwachte rendementen voor de meeste beleggingscategorieën, zoals obligaties en aandelen, zelfs negatief.

Fysieke risico's en transitierisico's leiden tot hogere inflatie

Klimaatscenario-analyse staat nog in de kinderschoenen en is omgeven met veel onzekerheid. Toch tekent zich op basis van het klimaatcrisis scenario een aantal conclusies af. Zo leiden klimaatrisico's, zowel de fysieke risico's als de transitierisico's, overwegend tot hogere inflatie. Inflatiegevoelige beleggingen bieden dan compensatie voor de te verwachten toename van de inflatie. Dit betreffen beleggingen, zoals inflatiegerelateerde obligaties, grondstoffen en de *real assets* infrastructuur en vastgoed.

Een andere conclusie is dat opkomende landen in het bijzonder gevoelig zijn voor klimaatverandering. Door de slechtere infrastructuur en de grotere kwetsbaarheid voor fysieke risico's als gevolg van de geografische ligging, en soms door de samenstelling van de economie, zullen bedrijven in deze landen waarschijnlijk de meeste last van klimaatverandering ondervinden. Dit geldt voor bedrijven, maar ook voor overheden. Daarnaast kunnen er grote verschillen binnen een beleggingscategorie optreden, zoals bij grondstoffen. De vraag naar basismetalen zal naar alle verwachting toenemen als de energietransitie aan kracht wint. Maar fossiele brandstoffen kunnen op enig moment *stranded* raken als de energietransitie versnelt. Hetzelfde geldt voor andere beleggingscategorieën, zoals infrastructuur en aandelen. Klimaatrisico's beheersen met alleen sturing van de beleggingscategorieën is dan lastig. Het toepassen van ESG-beleid of impactbeleggen binnen de categorieën ligt dan meer voor de hand.

Vervolg

- Deze Investment Letter is deel 2 van ons drieluik scenario-update.
- Lees [hier](#) deel 1. Met daarin onder andere de verwachte rendementen MLT (5 jaar) en LT (15 jaar) in ons basisscenario Flags & Frictions.
- In deel 3 focussen we op het verwachte rendement van aandelen ontwikkelde markten.



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 op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen, risicomangement 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 Renier Brenninkmeijer, Business Development Director, Renier.Brenninkmeijer@achmea.nl, +31 6 201 384 74,
of Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94.

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.