

Het beheersen van duurzaamheidsrisico's bij PFZW

Inhoudsopgave

Inleiding	2
1. Duurzaamheidsrisico's in kaart brengen	3
1.1 Milieu.....	3
1.2 Mens en sociale kwesties.....	3
1.3 Bestuurspraktijken en governance	4
2. De invloed van duurzaamheidsrisico's op pensioenbeleggingen	4
2.1 Eerste analyse: beperkt effect van klimaatrisico's.....	4
2.2 De gevolgen van het verlies aan biodiversiteit zijn nog onzeker	6
2.3 Weinig impact andere duurzaamheidsrisico's.....	6
3. Acties van PFZW om duurzaamheidsrisico's te beperken	7
3.1 Beleggingsbeleid	7
3.2 Actief aandeelhouderschap	7
3.3 Risicomanagement	7
4. Conclusie: de risico's lijken beperkt, maar er is meer onderzoek nodig	7

Inleiding

Vaak horen we in het nieuws over klimaatverandering. Schade door extreem weer zoals de overstromingen in Zuid-Limburg of tijdens stormen in Florida en de Filipijnen. Of denk bijvoorbeeld aan biodiversiteitsverlies door de kap van het regenwoud in de Amazone. Dit zijn voorbeelden van duurzaamheidsrisico's die mogelijk invloed hebben op uw pensioen.

We brengen deze risico's in kaart omdat ze de waarde van onze beleggingen kunnen raken en dus invloed kunnen hebben op de pensioenen die wij uit kunnen betalen. In dit document leggen wij uit hoe PFZW de verschillende duurzaamheidsrisico's geïdentificeerd heeft en welke acties wij ondernemen om de risico's te verminderen.

PFZW richt zich op klimaatverandering en biodiversiteitsverlies omdat die door wetenschappers gezien worden als de twee belangrijkste duurzaamheidsrisico's en omdat ze voor de komende decennia mogelijk wereldwijde gevolgen hebben. In het jaarlijkse Global Risk Report benoemt het World Economic Forum klimaatverandering en biodiversiteitsverlies zelfs als de belangrijkste drie risico's voor de wereld voor de komende 10 jaar (Figuur 1).

Figuur 1: De grootste risico's volgens het World Economic Forum (Global Risk Report 2024)

	Risico's komende 2 jaar	Risico's komende 10 jaar
1.	Mis- en desinformatie	Extreme weersomstandigheden
2.	Extreme weersomstandigheden	Kritische veranderingen in aardsystemen
3.	Maatschappelijke polarisatie	Verlies aan biodiversiteit
4.	Cyberrisico's	Tekorten natuurlijke hulpbronnen
5.	Gewapende conflicten tussen landen	Mis- en desinformatie
6.	Gebrek aan economische kansen	Nadelige gevolgen van AI-technologie
7.	Inflatie	Onvrijwillige migratie
8.	Onvrijwillige migratie	Cyberrisico's
9.	Recessie	Maatschappelijke polarisatie
10.	Vervuiling	Vervuiling

Duurzaamheidsrisico's zijn niet alleen van belang voor de waarde van uw pensioenbeleggingen, maar hebben ook gevolgen voor de maatschappij. Zo kan het voorkomen dat bedrijven in hun productieproces niet genoeg aandacht besteden aan mensenrechten of schade aanrichten aan het milieu, zonder dat dit effect heeft op hun aandelenprijs. In dit document richten we ons echter uitsluitend op hoe deze duurzaamheidsrisico's invloed hebben op onze beleggingen.

1. Duurzaamheidsrisico's in kaart brengen

PFZW heeft onderzoek gedaan naar de verschillende duurzaamheidsrisico's die invloed kunnen hebben op onze beleggingen. We richten ons op ESG-risico's. ESG is de afkorting voor Environmental, Social and Governance. In het Nederlands staat dit voor milieu, mens en goed bestuur.

1.1 Milieu

Onder milieu vallen risico's die gerelateerd zijn aan bijvoorbeeld klimaatverandering, biodiversiteit, (lucht)vervuiling en afval. PFZW heeft klimaatverandering geïdentificeerd als een belangrijk risico voor de pensioenbeleggingen. We streven ernaar om voor het einde van 2025 de belangrijkste klimaatrisico's te identificeren en die te beperken.

Klimaatverandering kan beleggingen op verschillende manieren raken.

Ten eerste lopen bepaalde bedrijven transitierisico's. Dit zijn risico's die bedrijven lopen gedurende het overgangsproces naar een CO2-arme economie. Denk hierbij bijvoorbeeld aan hogere belastingen op aardgas en elektriciteit voor bedrijven of aan belastingen op de uitstoot van broeikasgassen. Hierdoor stijgen de kosten van de bedrijven en kan de vraag naar hun producten afnemen als ze die kosten niet kunnen doorberekenen aan hun klanten. Een ander voorbeeld is dat overheden limieten opleggen voor de maximale hoeveelheid CO2 die een auto mag uitstoten per kilometer. Dit betekent hogere kosten voor autoproducenten omdat zij investeringen moeten maken om ervoor moeten zorgen dat alle auto's aan deze eisen voldoen.

Ten tweede kan er ook sprake zijn van fysieke klimaatrisico's. Dit zijn risico's die bedrijven lopen door de toename van extreme weersomstandigheden als gevolg van klimaatverandering. Voorbeelden hiervan zijn schade die bedrijven ondervinden door overstromingen, hevige stormen of droogte. Niet alleen bedrijven zelf kunnen te maken krijgen met deze fysieke klimaatrisico's, maar ook de leveranciers of de distributeurs van hun producten (de waardeketen). Zo kan bij langdurige droogte de waterstand in een rivier dalen waardoor binnenvaartschepen niet langer goederen kunnen aanvoeren.

Naast klimaatverandering ziet PFZW het verlies aan biodiversiteit als een risico dat beleggingen op termijn kan raken. De exacte impact hiervan op bedrijven of de wereldwijde economie is nog niet duidelijk door een gebrek aan data en meetmethoden. Denk hierbij bijvoorbeeld aan hoe grootschalige bijensterfte - die cruciaal zijn voor de bestuiving van gewassen - de voedselproductie kan raken.

1.2 Mens en sociale kwesties

Mens en sociale risico's hebben te maken met zaken als:

- Arbeidsomstandigheden;
- Mensenrechten;
- Diversiteit op de werkvloer;
- Betaalbaarheid en toegankelijkheid van producten, zoals medicijnen.

Deze risico's kunnen op verschillende manieren invloed hebben op een bedrijf. Als een bedrijf zich niet houdt aan de regels voor goede werkomstandigheden kan het boetes krijgen. Ook kan het gebeuren dat klanten minder kopen van een bedrijf dat zijn werknemers slecht behandelt. Slechte arbeidsomstandigheden kunnen ook leiden tot stakingen, waardoor de productie stilvalt.

Niet elk bedrijf loopt dezelfde sociale risico's. Deze risico's zijn vaak hoger in bepaalde landen of sectoren zoals in de textielproductie in Azië waar werknemers regelmatig onder slechte omstandigheden moeten werken. In sommige landen, zoals de Verenigde Staten, zijn er importbeperkingen voor producten van bedrijven die mensenrechten schenden.

Een ander sociaal risico is het overtreden van privacyregels. Als privacygevoelige informatie lekt, kunnen bedrijven boetes krijgen of klanten verliezen, wat hun winst kan schaden. In Europa hebben bijvoorbeeld verschillende technologiebedrijven boetes gekregen voor het overtreden van de privacywetgeving.

1.3 Bestuurspraktijken en governance

Bij bedrijven met onvoldoende onafhankelijk toezicht is de kans op fraude bijvoorbeeld groter. Zo'n bedrijf kan hoge boetes krijgen. Ook kunnen beleggers het vertrouwen verliezen in het bedrijf en hun aandelen verkopen waardoor de koers daalt. Ook kan slecht bestuur ertoe leiden dat een onderneming verkeerde overnames doet waardoor de waarde van het bedrijf daalt.

2. De invloed van duurzaamheidsrisico's op pensioenbeleggingen

Het bepalen van de invloed van duurzaamheidsrisico's op de waarde van pensioenbeleggingen is lastig. Er is vaak nog onvoldoende informatie beschikbaar om stellige uitspraken te doen over de impact van duurzaamheidsrisico's. Toch hebben wij de afgelopen jaren stappen gezet om duurzaamheidsrisico's beter in kaart te brengen. Daarbij is de nadruk gelegd op klimaatrisico's omdat er wereldwijd veel onderzoek naar is gedaan.

2.1 Eerste analyse: beperkt effect van klimaatrisico's

PFZW heeft met behulp van gegevens van een externe partij, BlackRock Aladdin, een eerste analyse gemaakt van de impact van klimaatrisico's op onze pensioenbeleggingen. We hebben daarbij gekeken naar twee verschillende scenario's¹:

- **Transitierisico-scenario:** Dit is een scenario waarbij landen wereldwijd ambitieus klimaatbeleid voeren. Het doel is om de uitstoot van broeikasgassen sterk te verminderen en de opwarming van de aarde op die manier onder de 2 graden Celsius te houden. We gebruiken hiervoor het Orderly - net zero 2050-scenario van het Network for Greening the Financial System (NGFS). In dit scenario beïnvloeden vooral transitierisico's de waarde van onze beleggingen.
- **Fysieke risico-scenario:** Dit is een scenario waarbij onvoldoende klimaatbeleid wordt gevoerd waardoor de aarde met 3 tot 6 graden Celsius opwarmt tegen het einde van deze eeuw. We gebruiken hiervoor het SSP5 8.5-scenario van het IPCC. In dit scenario hebben voornamelijk fysieke klimaatrisico's invloed op de waarde van onze beleggingen.

In beide scenario's zien we een daling van minder dan 5% van onze beleggingsportefeuille wanneer toekomstige klimaatrisico's worden meegenomen in de huidige waarde van de beleggingen. Op basis hiervan zien wij momenteel geen reden om aanpassingen te maken in onze portefeuille om klimaatrisico's verder te beperken. De onderstaande tabel toont de verwachte impact van zowel transitierisico's als fysieke klimaatrisico's op verschillende beleggingscategorieën.

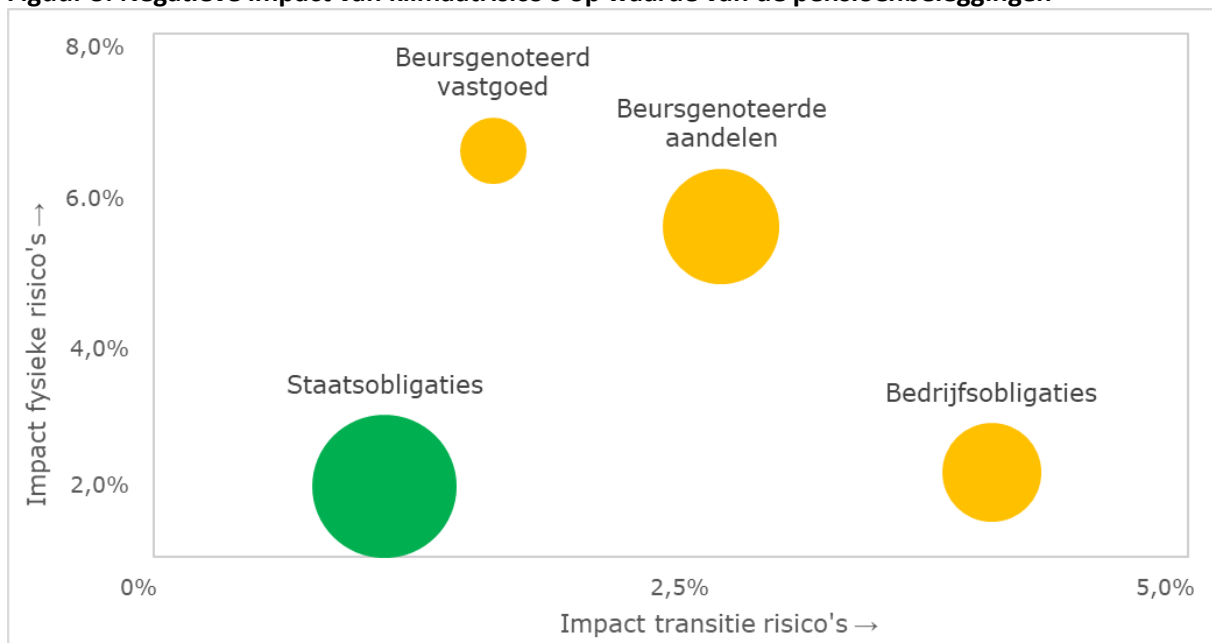
¹ Bij scenario-analyse worden de gevolgen van klimaatrisico's voor de beleggingsportefeuille doorgerekend in verschillende toekomstscenario's. Scenario-analyse is nuttig voor klimaatrisico's omdat onzeker is of de opwarming van de aarde voldoende beperkt zal worden in de komende decennia.

Figuur 2: Impact klimaatrisico's op waarde van de pensioenbeleggingen

Beleggingscategorie	Negatieve impact op de waarde door transitierisico's	Negatieve impact op de waarde door fysieke risico's
Staatsobligaties	Minder dan 2%	Minder dan 2%
Beursgenoteerde aandelen	Minder dan 5%	Ongeveer 5%
Bedrijfsobligaties	Ongeveer 5%	Minder dan 2%
Beursgenoteerd vastgoed	Minder dan 2%	Tussen 5-10%
Overige beleggingen	Onvoldoende gegevens	Onvoldoende gegevens

Figuur 3 laat de gegevens uit de tabel zien in grafiekvorm zien. De omvang van de cirkels in de figuur staat voor de waarde van de beleggingscategorie. Uit de figuur is dus te zien dat onze beleggingen in staatsobligaties aanzienlijk groter zijn dan die in beursgenoteerd vastgoed.

Figuur 3: Negatieve impact van klimaatrisico's op waarde van de pensioenbeleggingen



Staatsobligaties

De impact van transitie- en fysieke klimaatrisico's op staatsobligatiebeleggingen is relatief klein (minder dan 2%). Staatsobligaties zijn over het algemeen een veilige belegging omdat overheden deze leningen doorgaans terugbetalen. Veel van onze staatsobligaties zijn van West-Europese landen zoals Frankrijk en Duitsland, waar de invloed van klimaatrisico's naar verwachting beperkt is. Een deel van onze beleggingen is in staatsobligaties van opkomende markten zoals Thailand en Colombia, waar klimaatrisico's hoger kunnen zijn. Overheden in deze markten zijn soms minder goed voorbereid op de gevolgen van klimaatverandering.

Beursgenoteerde aandelen

Transitierisico's lijken een beperkte invloed te hebben op beursgenoteerde aandelen: de verwachte negatieve impact is ongeveer -3% op de waarde van de portefeuille. Fysieke klimaatrisico's hebben een iets grotere impact, maar zijn nog steeds beperkt tot ongeveer -5%. Dit komt doordat PFZW wereldwijd en in diverse sectoren belegt, wat de risico's spreidt en daardoor vermindert.

Bedrijfsobligaties

Transitierisico's hebben een iets grotere impact op onze bedrijfsobligatieportefeuille (ongeveer -4%) vergeleken met beursgenoteerde aandelen. Deze risico's zijn vooral hoger in onze beleggingen in opkomende markten, met name in sectoren als nutsbedrijven. De invloed van fysieke klimaatrisico's op bedrijfsobligaties lijkt laag omdat deze obligaties meestal binnen 10 jaar worden terugbetaald terwijl fysieke risico's vooral op langere termijn merkbaar zijn.

Beursgenoteerd vastgoed

De negatieve impact van transitierisico's op beursgenoteerd vastgoed is gering (1-2%). Echter, het scenario met fysieke klimaatrisico's toont een ongunstiger beeld, met een daling van 5-10% in de waarde van de beursgenoteerd vastgoedportefeuille. Voor vastgoed is in bepaalde delen van de wereld bijvoorbeeld een hoger risico op schade door voor overstromingen of orkanen.

Andere beleggingen

PFZW heeft ook in andere soorten beleggingen zoals infrastructuur, private equity, privaat vastgoed, hypotheekleningen en verzekeringen tegen natuurrampen. Hoewel we ook voor deze categorieën risicoanalyses hebben gemaakt, kunnen de resultaten nog niet in percentages uitgedrukt worden zoals bij de andere categorieën.

Het is belangrijk op te merken dat onze huidige analyses mogelijk niet alle effecten van klimaatverandering meenemen, dus de werkelijke impact kan groter zijn dan nu berekend. Tot nu toe hebben we de berekeningen uitgevoerd voor beleggingen die beursgenoteerd zijn of verhandelbaar op openbare markten. Zodra meer gegevens beschikbaar zijn, zullen we de impact voor de overige beleggingen berekenen.

Daarnaast verwachten wij dat klimaatverandering en het verlies van biodiversiteit wereldwijd impact zullen hebben in de komende decennia. Dit kan betekenen dat door klimaatverandering en/of het verlies van biodiversiteit economische groei in bepaalde scenario's kan afnemen. Er is ook een kans op toenemende inflatie en stijgende rentetarieven. Deze zogenaamde macro-economische veranderingen zijn belangrijk voor een pensioenfonds, omdat ze invloed hebben op de waarde van de beleggingen. De impact van deze macro-economische factoren is in veel gevallen nog onduidelijk en nog slechts in beperkte mate meegenomen in de analyses van PFZW.

2.2 De gevolgen van het verlies aan biodiversiteit zijn nog onzeker

PFZW onderkent het belang van het behoud van biodiversiteit voor toekomstige generaties. In 2023 hebben we onderzoek gedaan naar de gevolgen van biodiversiteitsrisico's, gebruikmakend van de richtlijnen van de Task Force on Nature-related Disclosures (TNFD). Desondanks is het nog te vroeg om accurate schattingen te maken van de invloed van biodiversiteitsverlies op onze beleggingsportefeuille.

Om onze kennis over biodiversiteit te vergroten, neemt PFZW deel aan diverse internationale initiatieven, waaronder de Finance for Biodiversity Foundation en Nature Action 100. Wij verwachten in 2024 verdere stappen te zetten om risico's door het verlies van biodiversiteit in kaart te brengen.

2.3 Weinig impact andere duurzaamheidsrisico's

We verwachten dat de invloed van mens en sociale kwesties en bestuurlijk risico's op onze beleggingen over het algemeen beperkt zijn. Hoewel er bedrijven in onze portefeuille zijn die getroffen kunnen worden door deze risico's, zoals het diesel-schandaal bij Volkswagen in 2020 waarbij de aandelenkoers sterk daalde, leiden deze individuele gevallen niet tot een substantiële impact op onze totale beleggingsportefeuille. Dit komt doordat onze beleggingen gespreid over verschillende sectoren, landen en beleggingscategorieën.

3. Acties van PFZW om duurzaamheidsrisico's te beperken

PFZW neemt verschillende acties om de invloed van duurzaamheidsrisico's te beperken.

3.1 Beleggingsbeleid

Als pensioenfonds spreiden we onze investeringen over verschillende beleggingscategorieën, sectoren en landen. Dit helpt om het risico te verlagen dat onze portefeuille kwetsbaar is voor specifieke markt-, sector- of regio-gerelateerde ontwikkelingen. Deze spreiding vermindert ook het risico van blootstelling aan duurzaamheidsrisico's.

Daarnaast hanteren wij strikte normen voor de producten en diensten van bedrijven en hun gedrag. Dit betekent dat wij beleggingen met hoge ESG-risico's vermijden, zoals investeringen in tabak en teerzand of bedrijven die de [OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen \(OESO-richtlijnen\)](#) en de [UN Guiding Principles on Business and Human Rights \(UNGP's\)](#) niet naleven. Ook beleggen we niet in bedrijven die ernstige controverses hebben op het gebied van bijvoorbeeld mensenrechten of biodiversiteit.

Ook ons duurzaam beleggingsbeleid helpt om het duurzaamheidsrisico van onze portefeuille te verminderen. Dit beleid houdt in dat wij minder beleggen in bedrijven die veel broeikasgassen uitstoten en meer investeren in bedrijven die hun activiteiten in lijn brengen met het Akkoord van Parijs. Ook beleggen we in bedrijven die bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (Sustainable Development Goals).

Voor een deel van onze beleggingen houden we rekening met duurzaamheidsscores van externe dataleveranciers (zoals MSCI en Sustainalytics), waardoor we niet investeren in bedrijven die als hoog-risico worden aangemerkt op het gebied van duurzaamheid.

3.2 Actief aandeelhouderschap

Als actief aandeelhouder spreekt PFZW bedrijven aan op duurzaamheidsrisico's en maakt gebruik van haar stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen. Een voorbeeld hiervan is dat wij gesprekken voeren met bedrijven in de fossiele energiesector om hun activiteiten in lijn te brengen met het Parijsakkoord. Ook op andere duurzaamheidsonderwerpen spreken wij bedrijven aan.

3.3 Risicomanagement

We gebruiken risico-indicatoren om klimaatrisico's te beheersen, waarbij we monitoren of bedrijven in de portefeuille hun CO₂-uitstoot voldoende verminderen in lijn met de doelen van het Parijsakkoord. Daarnaast voeren wij scenarioanalyses uit om de potentiële gevolgen van klimaatverandering op onze beleggingen te begrijpen. Hoewel het nu nog niet mogelijk is om dergelijke analyses voor biodiversiteit te doen wegens een gebrek aan data, is dit iets wat we in de toekomst overwegen.

4. Conclusie: de risico's lijken beperkt, maar er is meer onderzoek nodig

Volgens onze analyse zijn de gevolgen van duurzaamheidsrisico's op onze beleggingen beperkt. Wij hebben ons in eerste instantie gericht op klimaatrisico's omdat die gezien wordt als één van de grootste duurzaamheidsrisico's. Ook zijn er voor klimaatrisico's gegevens beschikbaar om de risico's in te schatten. Zoals aangegeven zijn bij het inschatten van klimaatrisico's nog niet alle gevolgen van klimaatverandering meegenomen.

Het inschatten van duurzaamheidsrisico's is nog erg lastig. Onze analyse geeft slechts een eerste inschatting van de invloed van duurzaamheidsrisico's. Voor veel duurzaamheidsrisico's zijn nog weinig data beschikbaar om een goede inschatting te kunnen maken van de omvang en de impact van de risico's.

PFZW zal de komende jaren de analyse uitbreiden naar andere duurzaamheidsrisico's zoals het wereldwijde verlies aan biodiversiteit. We verwachten dat er steeds meer data beschikbaar komen van bedrijven en uit wetenschappelijk onderzoek zodat een beter en completer beeld ontstaat van de risico's.