

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Klimaatrapportage

PFZW 2023



Mei, 2024

Inhoud

Inleiding	3
Rapporteren volgens erkende richtlijnen	3
Voortgang Klimaatcommitment	3
Scope van de rapportage	3
1 Governance	4
1.1 De rol van het bestuur en het bestuursbureau	4
1.2 De rol van de uitvoeringsorganisatie PGGM	5
2 Strategie	6
2.1 Identificeren van relevante klimaatrisico's	6
2.2 Cijfermatige inschatting voor 70% van de beleggingsportefeuille	6
2.3 Kwalitatieve analyse voor private beleggingen	8
2.4 De invloed op het beleggingsbeleid	11
2.5 Impact klimaatrisico's op de strategische asset allocatie	11
2.6 Identificeren van kansen op het gebied van klimaat	11
3 Risicomanagement	12
3.1 Processen voor het identificeren van klimaatrisico's	12
3.2 Het gebruik van key risk indicators (KRI's)	12
3.3 Pre-deal screening private beleggingen	12
3.4 Engagement als instrument voor het beheersen van risico's	13
4 Indicatoren en doelstellingen	14
4.1 Emissies portefeuille (Klimaatcommitment)	14
4.1.1 Gefinancierde Scope 1+2 emissies	14
4.1.2 Gefinancierde Scope 3 emissies	15
4.1.3 Emissies van staatsobligaties	16
4.1.4 Beleggingen waar wij nog niet over rapporteren	17
4.1.5 Databeschikbaarheid en kwaliteit	18
4.2 Klimaatdoelstellingen voor de beleggingen	18
4.3 Wij maken geen gebruik van carbon offsets	19
4.4 De impact van CO ₂ -beprijzing op de beleggingen	19
4.5 Portefeuille voorlopig nog niet in lijn met 1,5 graden	20
4.6 De operationele CO ₂ -uitstoot van PFZW	21

Inleiding

PFZW streeft ernaar haar deelnemers een robuust pensioen te bieden in een leefbare wereld, nu en in de toekomst. Als grote institutionele belegger wil PFZW daarom een voortrekkersrol spelen op het gebied van klimaat. Dat betekent dat PFZW een bijdrage wil leveren aan het financieren van de transitie naar een duurzamere economie. Daarnaast is ons doel om de CO₂-emissies van onze beleggingen omlaag te brengen zodat ze in lijn zijn met de doelstellingen van het Akkoord van Parijs.

Bovendien is het van belang om inzicht te hebben in de impact van klimaatrisico's op de beleggingsportefeuille, om zo een stabiel pensioen op zowel korte als lange termijn te waarborgen. Door te rapporteren over deze risico's kunnen pensioengerechtigden, toezichthouders en andere belanghebbenden beter begrijpen welke klimaatrisico's en -kansen er zijn binnen de beleggingen van PFZW, en hoe het fonds deze in haar risicomanagement en beleggingsbeleid aanpakt.

Rapporteren volgens erkende richtlijnen

Als ondertekenaar van het Paris Aligned Investment Initiative Net Zero Asset Owner Commitment rapporteert PFZW in lijn met de aanbevelingen van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)¹. Deze rapportage is opgesteld op basis van de richtlijnen voor 'asset owners' en de volgende vier onderwerpen komen aan de orde in de onderstaande hoofdstukken:

1. Governance
2. Strategie
3. Risicomanagement
4. Indicatoren en doelstellingen

Onze analyse laat zien dat de invloed van klimaatrisico's op onze beleggingsportefeuille beperkt is. Verder onderzoek is echter noodzakelijk, aangezien een volledig beeld van de risico's nog niet gegeven kan worden vanwege beperkte beschikbaarheid en kwaliteit van data over klimaatrisico's.¹

Voortgang Klimaatcommitment

Als ondertekenaar van het Nederlandse Klimaatcommitment van de Financiële Sector rapporteert PFZW jaarlijks over het CO₂-gehalte van haar beleggingen en over de acties die wij nemen om bij te dragen aan het Akkoord van Parijs. De gefinancierde emissies van onze beleggingsportefeuille waren stabiel in 2023 ten opzichte van 2022, maar de emissies zijn inmiddels wel 43% lager dan in het basisjaar 2019. Dat betekent dat wij op koers zijn om onze doelstelling te behalen: een 50% daling in de CO₂-uitstoot van de portefeuille in 2030 ten opzichte van 2019. Gedetailleerde informatie over de voortgang op het gebied van het Klimaatcommitment is te vinden in hoofdstuk 4.

Scope van de rapportage

Deze rapportage beperkt zich tot de klimaatrisico's en -kansen die van invloed kunnen zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van PFZW en daarmee op de hoogte van de pensioenuitkeringen. Er kunnen echter ook fysieke en transitierisico's zijn die de organisatie van PFZW zelf kunnen beïnvloeden, zoals bijvoorbeeld schade aan datacenters waardoor IT-systemen uitvallen of kosten voor verdere verduurzaming van het kantoor. Naar verwachting zullen deze operationele risico's een beperkte invloed hebben op PFZW als organisatie. Deze operationele risico's vallen buiten de scope van deze rapportage.

¹ De Task Force on Climate-related Disclosures (TCFD) is inmiddels ontbonden en heeft haar taken overgedragen aan de IFRS Foundation. De IFRS Foundation heeft de aanbevelingen van de TCFD opgenomen in de ISSB duurzaamheidsstandaard voor klimaat.

1 Governance

1.1 De rol van het bestuur en het bestuursbureau

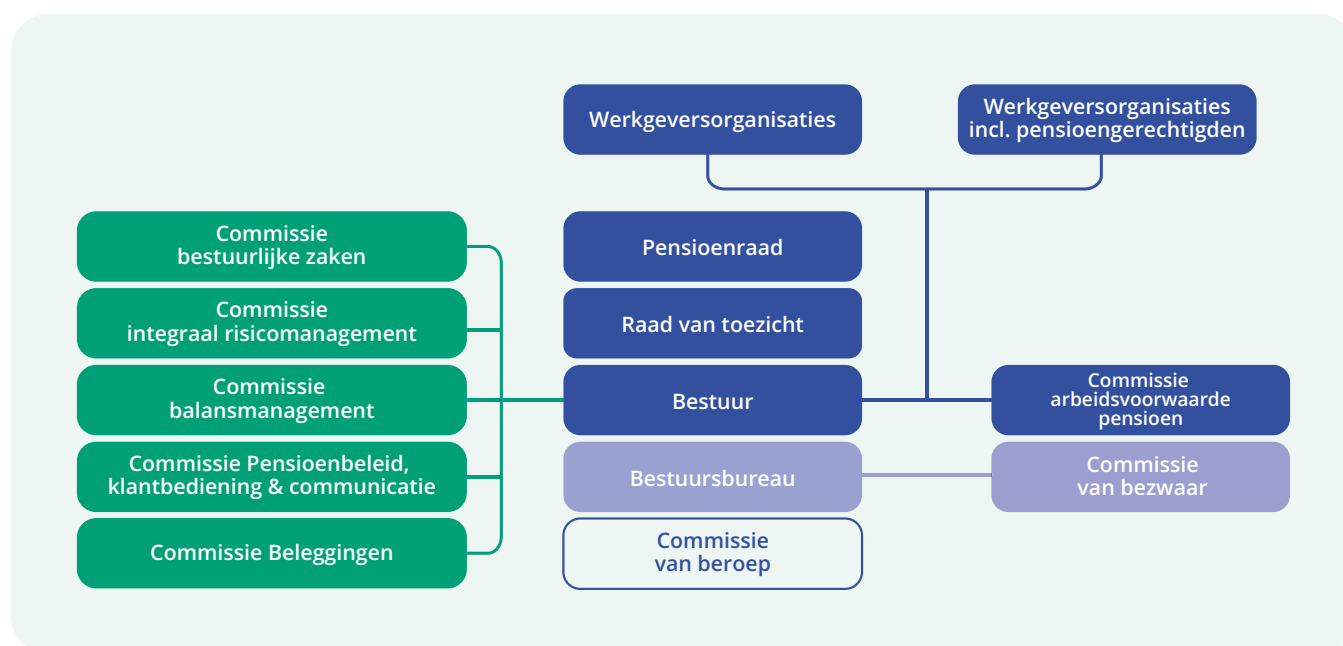
PFZW is overtuigd dat het meenemen van ESG-kansen en -risico's bij beleggingsbeslissingen leidt tot een betere portefeuille, en dat PFZW als lange termijn belegger een waardevolle bijdrage kan leveren aan een meer duurzame wereld. Dit vertaalt zich in een belangrijk onderdeel van de strategie om als pensioenfonds een bijdrage te leveren aan een leefbare wereld. Het is onze doelstelling om duurzaamheid volledig onderdeel uit te laten maken van ons beleggingsbeleid, beleggingsproces en risicomanagement. Het identificeren en mitigeren van klimaatrisico's hoort daar ook bij.

De Commissie Beleggingen van PFZW is verantwoordelijk voor het beoordelen van financiële risico's die de beleggingsportefeuilles kunnen raken. De Commissie Beleggingen is hoedster van een het duurzaam beleggingsbeleid en ziet toe op de juiste uitvoering van dat beleid. De Commissie Beleggingen adviseert het bestuur van PFZW over onder andere ESG-risico's.

De sleutelfunctiehouder risicobeheer van het bestuursbureau ondersteunt en adviseert de Commissie Beleggingen bij haar werkzaamheden. De sleutelfunctiehouder heeft een controlerende rol op het gebied van risicobeheer en houdt toezicht op het gehele risico-universum, inclusief ESG- en klimaatrisico's.

De sleutelfunctiehouder beheert de risicokaart ESG-risico's waarin duurzaamheidsrisico's en beheersmaatregelen gedefinieerd zijn. Ook is in de risicokaart omschreven wat het relevante PFZW-beleidskader en relevante PGGM-beleid is, wat de risicotolerantie is en wat de escalatieprocedure is. De sleutelfunctiehouder rapporteert elk kwartaal aan het bestuur van PFZW via de Commissie Integraal Risicomanagement, die verantwoordelijk is voor integraal risicomanagement, uitbesteding en het jaarwerkproces. De sleutelfunctiehouder rapporteert ook aan de Raad van Toezicht van PFZW.

Figuur 1: Organogram PFZW



1.2 De rol van de uitvoeringsorganisatie PGGM

PFZW heeft het vermogensbeheer van de beleggingsportefeuille uitbesteed aan PGGM, de uitvoeringsorganisatie. Dit betekent dat PGGM verantwoordelijk is voor het identificeren en beheersen van klimaatrisico's in de beleggingsportefeuille.

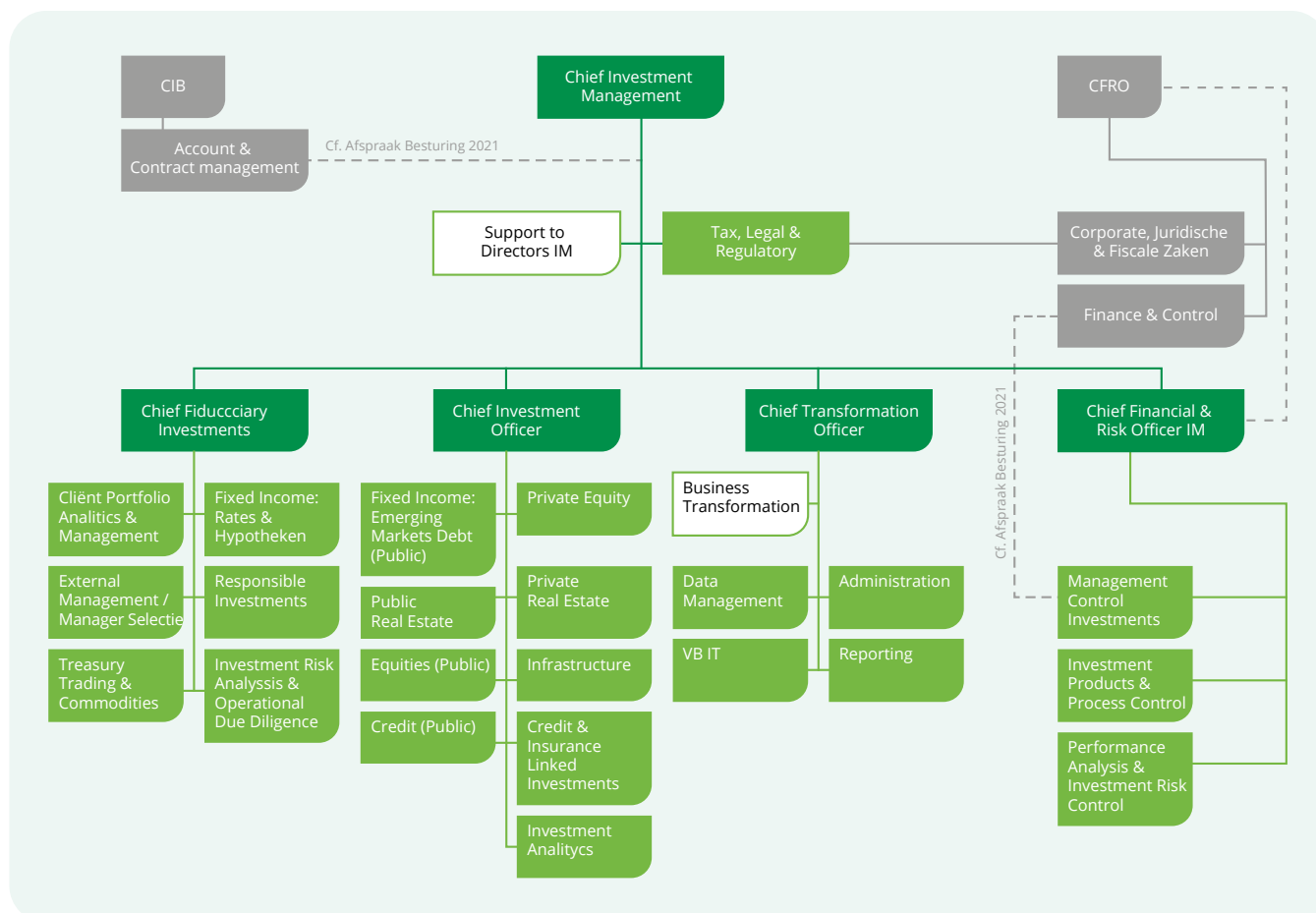
PGGM informeert FZW als zich een verhoogd risico voordoet op ESG- of klimaatgebied. Binnen PGGM hebben de beleggingsteams de eerstelijns-verantwoordelijkheid voor het beheersen van ESG- en klimaatrisico's.

Het PGGM Investment Committee ziet als risico-eigenaar toe op de integratie en het management van duurzaamheidsrisico's in het beleggingsbeleid. Het Investment Committee bestaat uit leden van de directie van PGGM Vermogensbeheer, het hoofd van Risk Analysis en een specialist op het gebied van private markten.

Het monitoren van ESG-risico's inclusief klimaatrisico's in de portefeuille is de verantwoordelijkheid van het Risk Committee Vermogensbeheer van PGGM. Het Risk Committee bestaat uit alle leden van de directie van PGGM Vermogensbeheer.

Binnen PGGM is de beloning van de directie Vermogensbeheer - met uitzondering van de Chief Financial & Risk Officer IM - gedeeltelijk afhankelijk van ESG-factoren. Ook bij de PGGM-beleggingsteams is de beloning gekoppeld aan ESG-doelen waaronder het percentage beleggingen in de portefeuille dat een commitment heeft afgegeven om het CO₂-gehalte te verlagen in lijn met het Akkoord van Parijs

Figuur 2: Organogram PGGM Vermogensbeheer



De afdeling Risk Control verzorgt de ESG-risicorapportages. Eén keer per maand gaat er een Monitor ESG-risico naar het PGGM Investment Committee. Maandelijks is er overleg tussen PGGM en het PFZW bestuursbureau op het gebied van risicomanagement en compliance.

2 Strategie

2.1 Identificeren van relevante klimaatrisico's

Om te bepalen welke klimaatrisico's relevant zijn heeft PFZW als uitgangspunt de lijst met klimaatrisico's gebruikt uit de TCFD-richtlijnen. Dat betekent dat zowel transitie- als fysieke risico's in scope zijn.

Transitierisico's zijn beleggingsrisico's die PFZW als pensioenfonds loopt gedurende het overgangsproces naar een duurzame economie. Beleggingen kunnen bijvoorbeeld geraakt worden door klimaat- en milieubeleidsmaatregelen van overheden, door technologische ontwikkelingen of door veranderingen in consumentenvoorkeuren. Fysieke risico's zijn ontwikkelingen in weerspatronen die een negatieve invloed hebben op de waarde van beleggingen. Het kan hierbij gaan om acute risico's zoals stormen, overstromingen en droogte, maar ook om chronische risico's zoals zeespiegelstijging en structureel hogere temperaturen.

PFZW verwacht dat transitierisico's de beleggingen met name op korte en middellange termijn (0-10 jaar) kunnen raken als de CO₂-uitstoot de komende jaren onvoldoende daalt en overheden beleid aanscherpen, bijvoorbeeld door het invoeren van hogere heffingen op de uitstoot van broeikasgassen.

Op lange termijn (>10 jaar) zal de impact van fysieke klimaatrisico's toenemen als het niet lukt om wereldwijd de uitstoot van broeikasgassen voldoende te verminderen. Voor een pensioenfonds is het analyseren van lange termijn risico's belangrijk om deelnemers ook in de toekomst een goed pensioen te kunnen bieden. Fysieke klimaatrisico's zoals orkanen, overstromingen en bosbranden kunnen echter ook al op de korte termijn effect hebben op individuele beleggingen.

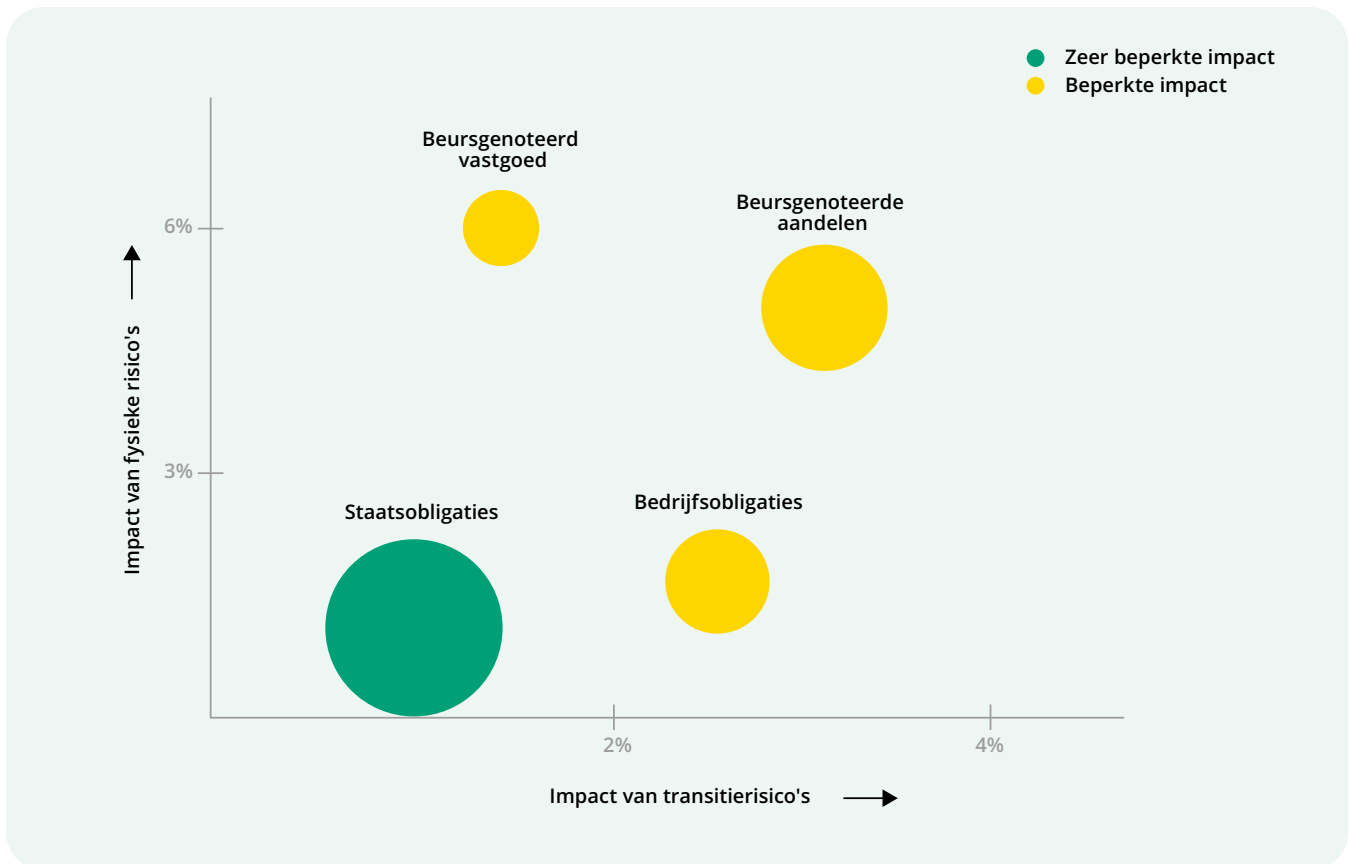
2.2 Cijfermatige inschatting voor 70% van de beleggingsportefeuille

Vanaf 2023 zijn we in staat om voor het eerst een kwantitatieve schatting te maken van de impact van klimaatrisico's op onze beleggingsportefeuille. Dit komt doordat onze uitvoerder PGGM nu toegang heeft tot gegevens over klimaatrisico van een externe dataleverancier (BlackRock Aladdin).

In Figuur 3 is de impact van zowel transitierisico's als fysieke risico's weergegeven voor de beleggingscategorieën waarvoor data beschikbaar zijn. Deze beleggingscategorieën maken bijna 70% uit van onze totale beleggingen.

Bij het analyseren van klimaatrisico's hebben we twee verschillende scenario's gebruikt. Voor de impact van transitierisico's hebben we het Orderly-Net Zero 2050 scenario van het Network for Greening the Financial System (NGFS) toegepast. Dit scenario voorziet in geleidelijk strenger klimaatbeleid door overheden, wat resulteert in aanzienlijke transitierisico's. Voor de impact van fysieke risico's hebben we het SSP5-8.5-scenario van het IPCC gebruikt. Dit scenario impliceert een gebrek aan adequaat wereldwijd klimaatbeleid, resulterend in een opwarming van de aarde van meer dan 3 graden Celsius tegen het einde van deze eeuw.

Figuur 3: Inschatting van de impact van klimaatrisico's*



* De grootte van de bollen geeft de omvang van de beleggingscategorie aan binnen de PFZW-portefeuille.

Uit Figuur 3 blijkt dat beursgenoteerde aandelen ongeveer 3% minder waard zijn als transitierisico's worden meegenomen terwijl de waarde ongeveer 5% lager is als we het scenario toepassen waarbij de aarde met meer dan 3 graden Celsius opwarmt.

Er zijn slechts vier beleggingscategorieën opgenomen in Figuur 3 omdat alleen voor deze categorieën data beschikbaar zijn op dit moment. Het gaat hierbij alleen om zogenaamde publieke investeringen, dat wil zeggen beleggingen die openbaar verhandeld worden op bijvoorbeeld een beurs. Voor beleggingen in private markten zijn nog geen data beschikbaar. Wij verwachten vanaf 2024 ook voor private meer informatie over klimaatrisico's te hebben.

Staatsobligaties

Staatsobligaties zijn naar verwachting het minst gevoelig voor transitie- en fysieke klimaatrisico's. Onze portefeuille bestaat met name uit staatsobligaties van West-Europese landen, die over het algemeen een laag risiconiveau hebben. Hoewel sommige landen in Europa aanzienlijke uitgaven zullen moeten doen voor klimaatadaptatie, zal hun sterke kredietwaardigheid naar verwachting niet snel in gevaar komen. Bovendien hebben westerse overheden doorgaans weinig afhankelijkheid van fossiele energie-inkomsten, waardoor de transitierisico's waarschijnlijk beperkt zijn.

Bedrijfsobligaties

Volgens onze analyse is de impact van fysieke klimaatrisico's op bedrijfsobligaties ook beperkt. De invloed van transitierisico's is iets groter dan van fysieke risico's. Transitierisico's zijn vooral hoger bij onze obligatiebeleggingen in opkomende markten omdat wij daar investeren in bedrijven met een relatief hoge CO₂-intensiteit zoals nutsbedrijven. De impact van fysieke risico's is beperkt omdat de looptijd van obligaties beperkt is terwijl fysieke risico's zich naar verwachting met name op langere termijn manifesteren.

Beursgenoteerde aandelen

Bij beursgenoteerde aandelen is de impact van transitierisico's ook beperkt, maar wel iets hoger dan bij bedrijfsobligaties. Net als bij bedrijfsobligaties zien we dat transitierisico's hoger zijn bij onze beleggingen in opkomende markten. Wij verwachten dat transitierisico's in onze aandelenportefeuille lager zullen zijn na de verkoop van een groot deel van onze fossiele energiebeleggingen in het eerste kwartaal van 2024. De impact van fysieke klimaatrisico's is hoger dan voor transitierisico's voor beursgenoteerde aandelen. Bij fysieke risico's zien wij geen verschillen tussen beleggingen in opkomende en ontwikkelde markten.

Beursgenoteerd vastgoed

Transitierisico's bij beursgenoteerd vastgoed zijn zeer beperkt volgens onze analyse. Daarentegen is de impact van fysieke risico's mogelijk groter voor deze beleggingen. De beursgenoteerde beleggingen ondervinden de grootste impact van fysieke risico's van alle beleggingscategorieën in onze analyse. Vastgoed in sommige regio's kan bijvoorbeeld kwetsbaar zijn voor acute fysieke klimaatrisico's, zoals orkanen en overstromingen. Maar op langere termijn kunnen chronische effecten zoals zeespiegelstijging en structureel hogere temperaturen vastgoedbeleggingen ook raken.

Wij benadrukken dat onze dataleverancier nog niet alle effecten van transitierisico's en fysieke klimaatrisico's meeneemt in haar modellen. Op het gebied van fysieke klimaatrisico's is bijvoorbeeld wel rekening gehouden met de impact van temperatuurstijging, maar niet met zeespiegelstijging. De impact van transitierisico's is bepaald op regionaal niveau. De conclusie is dus dat onze huidige analyse de effecten van klimaatrisico's mogelijk onderschatten en dat de risico's uiteindelijk groter blijken te zijn dan wij nu inschatten.

2.3 Kwalitatieve analyse voor private beleggingen

Voor de onze private beleggingen hebben wij geen kwantitatieve analyse uitgevoerd in verband met een gebrek aan data. Hieronder beschrijven we daarom in kwalitatieve termen de mogelijke impact op deze categorieën. Als er de komende jaren meer gegevens beschikbaar komen dan kunnen wij nagaan of deze kwalitatieve inschattingen kloppen.

Per beleggingscategorie nemen wij drie factoren die van belang kunnen zijn voor de impact van klimaatrisico's: risicograad, diversificatie en liquiditeit. Deze factoren zijn niet enkel relevant voor klimaatrisico's, maar kunnen wel meer inzicht geven in de invloed van deze risico's.

Figuur 4: Klimaatrisico's overige beleggingscategorieën

Categorie	Impact klimaatrisico's	Risicograad categorie	Diversificatie	Liquiditeit
Private Equity	Gemiddeld	Hoog	Hoog	Laag
Privaat Vastgoed	Gemiddeld	Hoog	Gemiddeld	Laag
Infrastructuur	Gemiddeld	Hoog	Gemiddeld	Laag
Insurance	Gemiddeld	Gemiddeld	Gemiddeld	Gemiddeld
Credit Risk Sharing	Gemiddeld	Gemiddeld	Gemiddeld	Gemiddeld
Hypotheken	Gemiddeld	Laag	Laag	Laag

De risicograad geeft aan wat het algemene risicoprofiel is van de categorie. Aandelenbeleggingen hebben een hoge risicograad dan obligaties omdat bij een faillissement van een bedrijf eerst de schulden van het bedrijf worden terugbetaald.

Aandelenbeleggingen zijn kwetsbaarder voor de impact van (klimaat)risico's dan bijvoorbeeld hypotheek. Bij hypotheek is de risicograad laag omdat er de woning als onderpand is.

Diversificatie – de mate waarin de beleggingen gespreid zijn over landen en sectoren - is een andere risicomaatstaf. Beleggingscategorieën met een lage diversificatie ondervinden een grotere impact als klimaatrisico's zich manifesteren. Denk bijvoorbeeld aan onze hypotheekportefeuille. Alle hypotheek in deze portefeuille zijn voor woningen in Nederland. Mochten delen van Nederland in de toekomst geraakt worden door bijvoorbeeld overstromingen dan is het effect op de portefeuille waarschijnlijk groter dan als de portefeuille bestond uit hypotheek in meerdere Europese landen.

Tenslotte is de liquiditeit van een beleggingscategorie relevant. Liquiditeit geeft aan in hoeverre een belegging op korte termijn en tegen relatief lage kosten verkocht kan worden. Beleggingen in private categorieën zijn over het algemeen weinig liquide. Dat betekent dat verkoop van de beleggingen tijd kost, hogere transactiekosten met zich meebrengt of er in bepaalde gevallen weinig kopers zijn. Het effect van klimaatrisico's is dan mogelijk groter omdat de beleggingen moeilijker verkocht kunnen worden als een bepaald risico optreedt. Bij investeringen in private categorieën nemen wij klimaatrisico's daarom expliciet mee voordat wij een investering doen. PFZW investeert weloverwogen ook in minder liquide beleggingen vanwege hogere rendementen en om diversificatie te vergroten.

Private Equity

Wij verwachten dat de transitie- en fysieke risico's voor private equity beleggingen vergelijkbaar zijn met de risico's voor beursgenoteerde aandelen aangezien de portefeuille breed gespreid is over landen en sectoren. Op dit moment zijn er onvoldoende data om een concretere inschatting te maken van klimaatrisico's in deze portefeuille. Vanwege de lagere liquiditeit van private equity is het echter moeilijker om het klimaatrisico in de portefeuille actief te beheersen en zal dit vooral via engagement gedaan worden.

Privaat Vastgoed

De transitie- en fysieke risico's voor private vastgoedbeleggingen zijn in principe vergelijkbaar met de risico's voor beursgenoteerd vastgoed. Gegeven de sterke governance-positie die wij hebben onder andere via haar joint ventures, is het mogelijk om op gebouw-niveau assets te selecteren en/of risico mitigerende maatregelen te nemen. De diversificatie van de private vastgoedportefeuille is hoog aangezien de beleggingen breed gespreid zijn over landen en sectoren. De liquiditeit van privaat vastgoed is lager dan bij beursgenoteerd vastgoed.

Infrastructuur

Infrastructuurbeleggingen zoals (elektriciteit)netwerken, pijpleidingen en wegen zijn in theorie vatbaar voor fysieke klimaatrisico's. Daarom voeren wij jaarlijks onderzoek uit naar fysieke klimaatrisico's voor onze infrastructuurinvesteringen. Onze beleggingen in Noord-Amerika zijn mogelijk vatbaar voor overstromingsrisico, stormrisico en hittestress. Wij bespreken deze risico's met de ondernemingen waar wij in beleggen om het risico te beperken. Wij merken dat de meeste bedrijven zelf al proactief bezig zijn met deze risico's. In Europa zijn sommige assets kwetsbaar voor overstromingen van rivieren en in Nederland specifiek voor zeespiegelstijging. Wij schatten de impact van fysieke risico's voor onze Europese assets in als beperkt ook omdat veel bedrijven en lokale overheden maatregelen nemen en eventuele klimaatschade in sommige gevallen verzekerd is.

We hebben slechts beperkt onderzoek gedaan naar transitierisico's in de infrastructuur portefeuille. De carbon intensity van de infrastructuurportefeuille is relatief hoog ten opzichte van bijvoorbeeld beursgenoteerde aandelen. Dat betekent dat transitierisico's wellicht hoger zijn dan gemiddeld. Daar doen wij nu aanvullend onderzoek naar.

De diversificatie in de infrastructuurportefeuille is gemiddeld. Tenslotte is de liquiditeit van infrastructuurbeleggingen laag waardoor snel ingrijpen in de portefeuille niet mogelijk is.

Insurance

Onze Insurance-beleggingen zijn voor een groot deel gerelateerd aan het (her)verzekeren van schade als gevolg van extreme weersomstandigheden zoals orkanen, overstromingen en bosbranden. De wetenschappelijke consensus is dat hittegolven, overstromingen, hevige regenval en droogte waarschijnlijk vaker zullen voorkomen.

Over de mogelijke impact van klimaatverandering op orkanen en stormen is minder duidelijkheid. De verwachting is dat de gemiddelde intensiteit van orkanen en stormen geleidelijk zal toenemen, maar dat de frequentie zal afnemen. Het totale effect van zowel een stijging van intensiteit als een verlaging van de frequentie zorgt voor een kleine toename in risico.

Een toename in hittegolven, overstromingen, hevige regenval en droogte zullen slechts een beperkte impact op de Insurance-portefeuille hebben. Omdat contracten veelal een korte horizon hebben (private contracten over het algemeen één jaar en catastrofeobligaties gemiddeld drie jaar) heeft, in financiële zin, klimaatrisico een beperkte impact op de insurance-portefeuille: de markt past zich snel aan.

Wij hebben een stress-test uitgevoerd om de impact van klimaatverandering op de insurance-portefeuille te bepalen met behulp van modellen van Verisk. De conclusie van de stress-test is dat zelfs in een extreem scenario – het SSP5-8.5-scenario – het verwachte verlies in de portefeuille slechts in beperkte mate toeneemt. SSP5-8.5-scenario uit van een gebrek aan adequaat wereldwijd klimaatbeleid, resulterend in een opwarming van de aarde van meer dan 3 graden Celsius tegen het einde van deze eeuw.

De risicograad van insurance als beleggingscategorie is gemiddeld. De diversificatie zien wij ook als gemiddeld omdat de exposure van de verzekerde klimaatrisico's gespreid is over verschillende regio's waaronder de Verenigde Staten, Europa, en Japan.

Credit Risk Sharing

Voor credit risk sharing is de impact van klimaatrisico's naar verwachting gemiddeld. De portefeuille is gediversifieerd naar verschillende sectoren en regio's. Wij gaan alleen transitie aan met banken die een solide risicomanagement hebben, waar het beoordelen van klimaatrisico's een integraal onderdeel van is.

Verder is van belang te realiseren dat fysieke risico's zich voornamelijk op langere termijn materialiseren terwijl de gemiddelde looptijd van de onderliggende leningen 3 tot 5 jaar is. Transitierisico's kunnen de portefeuille alleen raken als dit leidt tot faillissement van het bedrijf of bij herstructurering van de lening waarbij banken een verlies moeten nemen. Belangrijk om op te merken is dat onze exposure naar de fossiele energie sector over de afgelopen jaren verlaagd is tot nog geen 3% van de onderliggende leningenportefeuille. De exposure bestaat voor een groot deel uit leningen aan bedrijven met een investment grade rating.

De risicograad van credit risk sharing als beleggingscategorie is gemiddeld. PFZW heeft 'first loss'-exposure. Dat betekent dat wij als belegger meedelen in het verlies dat een bank maakt als een lening niet wordt terugbetaald. Het risico per leningnemer wordt beperkt door eisen ten aanzien van de leningenportefeuilles waar in gedeeld wordt.

Hypotheek

Volgens analyse van de beheerder van onze hypotheekportefeuille is de impact van fysieke klimaatrisico's laag tot gemiddeld. Zij houden in hun analyse rekening met de invloed van risico's zoals overlast door hevige regenval, overstroming, natuurbranden en paalrot. Een aantal van deze risico's is verzekerd waardoor de huiseigenaren schades deels vergoed krijgen.

Een transitierisico is in theorie dat de waarde van het onderpand van een hypotheek kan dalen als de vraag naar woningen met ongunstig energielabels afneemt. Ongeveer een derde van de woningen in onze hypotheekportefeuille heeft een energielabel D of lager.

Aangezien hypotheek een laag liquiditeitsniveau hebben, kan de impact van klimaatrisico's hoger zijn dan bij beursgenoteerd vastgoed. Diversificatie is laag omdat alle hypotheek betrekking hebben op woningen in Nederlands. Een voordeel van hypotheek is dat de huizen als onderpand dienen.

2.4 De invloed op het beleggingsbeleid

Klimaatrisico's hebben op dit moment beperkte invloed op het beleggingsbeleid van PFZW. Klimaatrisico's zijn niet expliciet in mandaten opgenomen die wij meegeven aan onze asset managers. Zoals besproken, lijkt de impact van klimaatrisico's op dit moment vrij laag voor veel beleggingscategorieën. Op het moment dat wij signalen krijgen dat de impact groter is dan wij nu inschatten, zullen wij dit meenemen in ons beleggingsbeleid.

PFZW stuurt niet direct op klimaatrisico's in beleggingscategorieën, maar wij hebben wel doelstellingen opgesteld voor CO₂-reductie in de beleggingsportefeuille. Het primaire doel van deze CO₂-reductie is om de portefeuille in lijn te brengen met maximaal 1,5 graden Celsius opwarming. Door het CO₂-gehalte van de beleggingen te reduceren, verlagen wij tegelijkertijd ook het transitierisico van de portefeuille.

2.5 Impact klimaatrisico's op de strategische asset allocatie

Klimaatverandering heeft niet alleen impact op individuele bedrijven, maar kan ook de economie als geheel treffen. Daarom is het belangrijk om te onderzoeken hoe klimaatverandering macro-economische variabelen beïnvloedt, zoals economische groei, rente en inflatie. De mate waarin klimaatverandering effect heeft op de macro-economische variabelen en de beleggingen is nog onzeker. Om het denken breed te houden maakt PFZW gebruik van verschillende scenario's.

Veranderingen in deze macro-economische variabelen hebben directe gevolgen voor de verwachte rendementen van beleggingscategorieën, zoals staatsobligaties, aandelen en bedrijfsobligaties. Als deze verwachte rendementen veranderen, kan het nodig zijn om onze strategische asset-allocatie aan te passen. Mogelijk moeten we hierdoor de manier waarop we onze beleggingen over verschillende categorieën verdelen op lange termijn heroverwegen.

Recentelijk zijn we begonnen met onderzoek naar de effecten van klimaatrisico's op onze strategische vermogensallocatie. Dit is onderdeel van de modellering van onze economische toekomstverwachtingen (ETV). We analyseren verschillende scenario's, waarvan de meeste geen significante gevolgen lijken te hebben voor onze asset allocatie.

Echter, in een scenario van chronische stress dat we "Klimaat tegenwind" noemen, zien we dat de rendementen van staats- en bedrijfsobligaties aanzienlijk dalen als gevolg van hoge inflatie. In een extreem scenario, dat we "Klimaat tegenwind" noemen, lijken obligaties minder aantrekkelijk. In scenario's met een kortere horizon, zoals het "Klimaatramp" scenario, blijken aandelen kwetsbaar.

Wij benadrukken dat verdere analyse nodig is om een beter beeld te krijgen van de lange termijn effecten van klimaatverandering op onze asset allocatie.

2.6 Identificeren van kansen op het gebied van klimaat

De transitie naar een duurzame energievoorziening kan ook kansen opleveren. PFZW noemt dit type beleggingen 'klimaatoplossingen'. PFZW definieert klimaatoplossingen als investeringen in ondernemingen die bijdragen aan de Sustainable Development Goals 7 (betaalbare en hernieuwbare energie), 11 (duurzame steden en gemeenschappen) en 13 (klimaatactie). Ook de criteria van de EU-taxonomie worden meegenomen om te bepalen of een belegging een klimaatoplossing is. Klimaatoplossingen zijn niet alleen beleggingen die bijdragen aan het mitigeren van klimaatverandering, maar ook activiteiten die gericht zijn op adaptatie. In Paragraaf 4.2 beschrijven wij welke doelstellingen PFZW heeft op het gebied van klimaatoplossingen.

3 Risicomanagement

3.1 Processen voor het identificeren van klimaatrisico's

PGGM heeft als uitvoeringsorganisatie de taak om relevante klimaatrisico's voor de beleggingsportefeuille te identificeren. Binnen PGGM is werkgroep ESG-risico's actief, die zich bezighoudt duurzaamheidsrisico's waaronder klimaatrisico's. De werkgroep bestaat uit afgevaardigden van verschillende afdelingen. Het doel van de werkgroep is om duurzaamheidsrisico's voor de gehele portefeuille inzichtelijk te maken en waar nodig te mitigeren.

Deze werkgroep heeft ook als doel om beleid met betrekking tot klimaatrisico's op te stellen en te implementeren. In 2024 heeft de werkgroep een Climate Risk Policy opgeleverd waarin beschreven staat hoe klimaatrisico's geïdentificeerd en beheerst worden. De werkgroep onderhoudt ook contact met (asset managers van) andere pensioenfondsen om ervaringen uit te wisselen.

3.2 Het gebruik van key risk indicators (KRI's)

In 2023 heeft de werkgroep ESG-risico's twee key risk indicators (KRI's) voor klimaat uitgewerkt, in lijn met de good practice-aanbevelingen van DNB. Deze KRI's moeten meer inzicht geven in de risico's die PFZW loopt op portefeuilleniveau en op beleggingscategorieniveau. De twee KRI's zijn:

- KRI 1 - Carbon footprint: CO₂-emissies van de portefeuille per miljoen Euro belegd vermogen.
- KRI 2 - De mate van Paris-alignment van de beleggingen.

Beide key risk indicators geven inzicht in de mate van transitierisico van de portefeuille. KRI 1 geeft aan wat de gemiddelde CO₂-emissies zijn van onze belegging uitgedrukt per miljoen Euro belegd vermogen. Hoe hoger de waarde van KRI 1, hoe groter het transitierisico. Het doel is om de CO₂-emissies per miljoen Euro belegd vermogen met 50% te laten afnemen tussen 2019 en 2030 om zo het transitierisico te beperken.

KRI 2 geeft aan welk percentage van de bedrijven in de portefeuille een klimaatstrategie heeft die in lijn is met het Akkoord van Parijs. Bedrijven waarvoor dat het geval is, hebben een lager transitierisico. Wij streven ernaar om het percentage beleggingen met een Paris aligned-klimaatstrategie te om zo het transitierisico te beperken.

Figuur 5 laat zien welke beleggingscategorieën in scope zijn van de twee key risk indicators. Een beleggingscategorie is in scope van een key risk indicator als voldoende data beschikbaar zijn om berekeningen te maken.

PGGM gebruikt beide key risk indicators om de risico's in de portefeuille te monitoren. PGGM wil in 2024 meer ervaring opdoen met het gebruik van de KRI's. Daarna zal besloten worden of ook op de KRI's gestuurd gaat worden door in te grijpen als een KRI buiten een bepaalde bandbreedte komt.

In 2024, zal PGGM onderzoek doen naar de mogelijkheden van een key risk indicator voor fysieke klimaatrisico's. Daarbij zal geanalyseerd worden welke informatie van extern leveranciers beschikbaar hebben om voor meerdere beleggingscategorieën berekeningen te kunnen maken.

3.3 Pre-deal screening private beleggingen

Voor private beleggingen voert PGGM voor ons een risicoscreening uit voordat wij een investering doen. In deze zogenaamde pre-deal screening worden ook klimaatrisico's meegenomen die van belang kunnen zijn voor de investering. Op deze manier proberen wij te voorkomen dat wij investeren in bedrijven die op korte of langere termijn geraakt worden door klimaatrisico's. Dit is belangrijk omdat private beleggingen meestal voor lange tijd in de portefeuille blijven. Daarnaast evalueren wij één keer per jaar of klimaatrisico's voor private beleggingen materieel veranderd zijn in een post-deal screening.

Figuur 5: Is een beleggingscategorie in scope van een KRI?

Beleggingscategorie	KRI 1 - Carbon footprint	KRI 2 - Paris Alignment
Beursgenoteerde aandelen	Ja	Ja
Bedrijfsobligaties	Ja	Ja
Beursgenoteerd Vastgoed	Ja	Ja
Privaat vastgoed	Ja	Ja
Infrastructuur	Ja	Ja
Private Equity	Nee	Ja
Staatsobligaties	Nee	Nee
Credit Risk Sharing	Nee	Nee
Insurance	Nee	Nee
Hypotheken	Nee	Nee

3.4 Engagement als instrument voor het beheersen van risico's

PFZW heeft de afgelopen jaren een actief engagement-beleid gevoerd om beursgenoteerde bedrijven in de fossiele energiesector aan te sporen om op korte termijn met CO₂-reductiedoelstellingen te komen die in lijn zijn met het Akkoord van Parijs. In 2023 richtten wij ons op fossiele energie bedrijven die wel een reductiedoelstelling geformuleerd hadden, maar waar de ambitie onvoldoende was of de plannen onvoldoende duidelijk waren.

Veel fossiele energiebedrijven bleken niet in staat om een overtuigende klimaatstrategie te overleggen. Alle beleggingen in beursgenoteerde aandelen en obligaties van deze bedrijven zijn daarom verkocht in het eerste kwartaal van 2024. Slecht een beperkt aantal fossiele energie bedrijven die wel een overtuigend plan hebben, zijn in portefeuille gebleven.

PFZW zal haar intensieve engagement programma in 2024 richten op grote uitstoters van broeikasgassen in andere sectoren zoals nutsbedrijven, producenten van consumentengoederen en basismaterialen. Het gaat er immers om dat niet alleen de producenten van fossiele energie maar ook de gebruikers ervan een strategie hebben die in lijn is met Parijs.

Daarnaast treedt PFZW in gesprek met bedrijven en managers in beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed, infrastructuur en private equity om hen aan te sporen met CO₂-reductiedoelstellingen te komen die in lijn zijn met het Akkoord van Parijs.

PFZW verwacht dat deze engagement inspanningen bijdragen aan het verlagen van transitierisico's in de portefeuille omdat ondernemingen die hun emissies reduceren in lijn met een 1,5 gradescenario minder vatbaar zijn voor bijvoorbeeld beprijzen van broeikasgasemissies.

Voor een gedetailleerde beschrijving van de engagement-activiteiten van PFZW verwijzen wij naar het [PFZW Stewardship Verslag 2023](#).

4 Indicatoren en doelstellingen

4.1 Emissies portefeuille (Klimaatcommitment)

Als ondertekenaar van het Klimaatcommitment van de financiële sector rapporteert PFZW elk jaar over de gefinancierde CO₂-uitstoot van haar beleggingen. De berekeningen van de gefinancierde emissies zijn uitgevoerd volgens de standaard van het Platform Carbon Accounting Financials (PCAF). Op de emissiecijfers in deze rapportage is geen assurance verleend door een externe partij.

4.1.1 Gefinancierde Scope 1+2 emissies

De gefinancierde Scope 1+2-emissies van de beleggingscategorieën waar wij over rapporteren, steeg licht ten opzichte van 2022 naar ongeveer 6 miljoen ton CO₂. De belangrijkste reden van de lichte stijging is dat emissies van bedrijfsobligaties in 2023 hoger waren dan in 2022. Bij beursgenoteerde aandelen daalde de gefinancierde emissies verder.

Figuur 6: Gefinancierde emissies PFZW – Scope 1+2

Beleggingscategorie	Belegd vermogen 31 dec 2023	Emissies 2023 (tCO ₂ e)	Emissies 2022 (tCO ₂ e)
Beursgenoteerde aandelen	€ 44,5mld (100%)	1.796.041	1.864.924 ²
Bedrijfsobligaties	€ 22,9mld (100%)	3.302.976	3.162.043 ³
Beursgenoteerd vastgoed	€ 13,0mld (64%)	60.732	47.280
Privaat vastgoed	€ 18,1mld (66%)	52.503	76.125
Infrastructuur	€ 12,7mld (90%)	745.719	761.380
Hypotheke	€ 4,2mld (100%)	29.271	33.322
Totaal	€ 115,4mld (90%)	5.987.242	5.945.073

Het percentage tussen haakjes achter de getallen in kolom 'Belegd vermogen 31 december 2023' geeft aan op hoeveel procent van de beleggingen in de categorie de emissies betrekking hebben. De emissies voor beursgenoteerde aandelen, bedrijfsobligaties en hypotheke hebben dus betrekking op alle beleggingen.

Bij het ontbreken van emissiedata voor beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties maken wij schattingen op basis van sectorgemiddelden. Bij hypotheke nemen wij de gemiddelde emissies van een woning bij het ontbreken van data. Voor de overige beleggingscategorieën maken wij geen schattingen, maar zijn alleen de gefinancierde emissies gerapporteerd waar wij data voor hebben omdat wij geen robuuste schattingsmethode hebben.

We hebben de meest recent beschikbare CO₂-data gebruikt voor de berekeningen. Voor hypotheke zijn dat 2023-data terwijl de datapunten voor de overige categorieën betrekking hebben op 2022-emissies.

² De emissies voor beursgenoteerde aandelen voor 2022 hebben wij opwaarts bijgesteld van 1.551.984 tCO₂e naar 1.864.924 tCO₂e omdat in 2022 abusievelijk een aandelenportefeuille niet was meegenomen.

³ De voor bedrijfsobligaties voor 2022 hebben wij naar beneden bijgesteld van 3.402.118 tCO₂e naar 3.307.907 tCO₂e in verband met een nieuwe schattingsmethode voor ontbrekende data.

4.1.2 Gefinancierde Scope 3 emissies

Wij rapporteren gefinancierde emissies voor Scope 3 apart omdat de datakwaliteit- en beschikbaarheid nog duidelijk lager is dan voor data over Scope 1 en 2. Voor privaat vastgoed en hypotheek hebben wij geen Scope 3 data beschikbaar. Voor hypotheek zijn alleen Scope 1 en 2 emissies relevant (het gas- en elektriciteitsverbruik van een woning).

Scope 3 emissies stegen met 10% ten opzichte van het jaar 2022 voor de beleggingscategorieën waar wij voor rapporteren. Wij zijn voorzichtig met het duiden van deze ontwikkeling omdat de datakwaliteit van Scope 3 nog beperkt is.

Figuur 7: Gefinancierde emissies PFZW – Scope 3

Beleggingscategorie	Belegd vermogen 31 dec 2023	Emissies 2023 (tCO ₂ e)	Emissies 2022 (tCO ₂ e)
Beursgenoteerde aandelen	€ 44,5mld (100%)	27.303.231	24.774.378
Bedrijfsobligaties	€ 22,9mld (100%)	14.223.369	14.358.763
Beursgenoteerd vastgoed	€ 13,0mld (64%)	60.875	90.802
Privaat vastgoed	€ 18,1mld (66%)	-	-
Infrastructuur	€ 12,7mld (90%)	3.036.611	1.378.704
Hypotheek	€ 4,2mld (100%)	-	-
Totaal	€ 115,4mld (90%)	44.624.086	40.605.648

Het GHG Protocol onderkent 15 verschillende categorieën van Scope 3 emissies en bedrijven rapporteren in eerste instantie vaak over een beperkt aantal categorieën zoals woon-werkverkeer en zakenreizen.

In de loop der jaren gaan bedrijven meer rapporteren en nemen ze bijvoorbeeld ook de emissies gerelateerd aan het gebruik van de door hen verkochte goederen mee. Dat betekent dat hun Scope 3 emissies over de tijd stijgen.

Onze dataleverancier die wij gebruiken voor emissies van beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties maakt schattingen voor categorieën Scope 3 emissies waarover bedrijven zelf niet rapporteren, maar dit is niet het geval voor data die wij krijgen voor andere beleggingscategorieën.

PFZW rapporteert behalve de absolute uitstoot van de beleggingen ook de carbon footprint (voetafdruk per €m belegd vermogen) en de carbon intensity (voetafdruk per €m bedrijfsomzet van ondernemingen in de portefeuille) indien beschikbaar. Wij rapporteren deze kengetallen alleen voor Scope 1 en 2 emissies om vergelijkbare getallen te kunnen presenteren.

Figuur 8: Kengetallen emissies 2023 - Scope 1+2

Beleggingscategorie	Gefinancierde emissies (tCO ₂ e)	Carbon footprint (tCO ₂ e/€m belegd vermogen)	Carbon intensity (tCO ₂ e/€m omzet)
Beursgenoteerde aandelen	1.796.041	40,4	77,3
Bedrijfsobligaties	3.302.976	144,0	250,6
Beursgenoteerd vastgoed	60.732	7,3	Niet beschikbaar
Privaat vastgoed	52.503	4,4	Niet beschikbaar
Infrastructuur	745.719	65,2	Niet beschikbaar
Hypotheken	29.271	7,0	Niet beschikbaar
Totaal	5.987.242	58,0	Niet beschikbaar

4.1.3 Emissies van staatsobligaties

PFZW rapporteert dit jaar voor het eerst over emissies van haar beleggingen in staatsobligaties omdat er inmiddels een PCAF-standaard beschikbaar is voor staatsobligaties. We rapporteren emissies van staatsobligaties apart van de andere beleggingscategorieën omdat het optellen van de emissies van staatsobligaties bij andere beleggingscategorieën zou leiden tot dubbelstellingen. In emissie-cijfers van landen worden namelijk ook de emissies van bedrijven meegenomen die in het land gevestigd zijn.

Figuur 9: Gefinancierde emissies staatsobligaties PFZW

Beleggingscategorie	Belegd vermogen 31 dec 2023	Productie-emissies 2023 (in tCO ₂ e)	Consumptie-emissies 2023 (in tCO ₂ e)
Staatsobligaties	€ 82,4mld (73% ⁴)	10.190.686	12.944.472

Productie-emissies hebben betrekking op de directe emissies binnen de grenzen van landen waarvan wij staatsobligaties in portefeuille hebben. Consumptie-emissies worden berekend door de productie-emissies te corrigeren voor internationale handel, dat wil zeggen de emissies gerelateerd aan de import en export van een land. De door ons gerapporteerde emissies voor staatsobligaties zijn exclusief de impact van landgebruik, verandering in landgebruik en bosbouw.

⁴ De emissies hebben alleen betrekking op staatsobligaties en niet op de gerelateerde derivatenposities of op obligaties van supranationale entiteiten of lokale overheden.

Figuur 10 geeft een overzicht van extra CO₂-kengetallen voor staatsobligaties. De carbon footprint zijn de emissies uitgedrukt per € belegd vermogen terwijl de carbon intensity de gemiddelde consumptie-emissies aangeeft per hoofd van de bevolking voor de staatsobligaties in onze portefeuille.

Figuur 10: Kengetallen consumptie-emissies staatsobligaties 2023

Beleggingscategorie	Gefinancierde emissies (tCO ₂ e)	Carbon footprint (tCO ₂ e/€m belegd vermogen)	Carbon intensity (tCO ₂ e/€m capita)
Staatsobligaties	12.944.472	216,3	10,9

4.1.4 Beleggingen waar wij nog niet over rapporteren

De beleggingen waarover wij de emissies rapporteren maken samen 70% van de totale beleggingen uit van PFZW. Dat betekent dat wij vanaf dit jaar voor het eerst over de meerderheid van onze beleggingen emissiecijfers rapporteren.

De beleggingscategorieën waarover wij de CO₂-uitstoot nog niet rapporteren zijn: private equity, credit risk sharing, en insurance. Voor deze beleggingscategorieën zijn over het algemeen onvoldoende data beschikbaar zijn om een goede berekening te maken of er is nog geen geaccepteerde marktstandaard voor het rapporteren van emissies.

De verwachting is dat de datakwaliteit en -beschikbaarheid de komende jaren verbetert en dat PFZW over meer beleggingscategorieën zal gaan rapporteren. Ook rapporteren wij nog niet over emissies van obligaties van supranationale entiteiten en lokale overheden omdat er nog geen PCAF-methode beschikbaar is voor deze typen beleggingen.

4.1.5 Databeschikbaarheid en kwaliteit

Voor het berekenen van broeikasgasemissies van onze beleggingsportefeuille gebruiken wij meerdere bronnen. In Figuur 11 is te zien welke databronnen wij gebruiken per beleggingscategorie en wat de datadekking is. Ook is aangegeven wat de datakwaliteitsscore is per beleggingscategorie.

Figuur 11: Databeschikbaarheid en datakwaliteit

Beleggingscategorie	Bron data	Datadekking	Datakwaliteit Scope 1 en 2	Datakwaliteit Scope 3
Beursgenoteerde aandelen	Trucost	>95%	2,2	3,6
Bedrijfsobligaties	Trucost	70-80%	2,6	3,8
Beursgenoteerd vastgoed	GRESB	60-70%	2,0	2,0
Privaat vastgoed	GRESB	60-70%	2,0	N.v.t.
Infrastructuur	Bedrijven	90-95%	1,9	1,9
Staatsobligaties	PRIMAP, OECD	90-95%	2,8	4,0
Hypotheek	Beheerder	>95%	2,0	N.v.t.

Wij hebben gebruik gemaakt van de richtlijnen van het Platform Carbon Accounting Financials (PCAF) voor het berekenen van de kwaliteitsscores. De datakwaliteitsscore loopt van 1 tot 5 waarbij een score van 1 de hoogste kwaliteit aangeeft en score 5 de laagste. Voor privaat vastgoed en hypotheek is geen datakwaliteitsscore aangegeven voor Scope 3 omdat we voor deze categorieën geen Scope 3 emissies rapporteren.

Onze ervaring is dat de data van externe leveranciers niet altijd betrouwbaar zijn. Daarom analyseren wij elk jaar de data die wij binnenkrijgen en doen wij onderzoek naar uitschieters op basis van algoritmes. Als wij ervan overtuigd zijn dat een datapunt niet correct is dan informeren wij de dataleverancier. Op deze manier hopen wij de kwaliteit van de door ons gerapporteerde emissiedata te vergroten.

4.2 Klimaatdoelstellingen voor de beleggingen

PFZW heeft klimaatdoelstellingen op zowel portefeuille- als op beleggingscategorieniveau. Deze doelstellingen evalueert PFZW regelmatig. De meest recente status van onze klimaatdoelstellingen in te vinden in ons [Klimaatplan van maart 2024](#).

Op portefeuilleniveau heeft PFZW een doelstelling van een 50% reductie in gefinancierde emissies per 2030 ten opzichte van 2019. Deze scope van deze doelstelling omvat beursgenoteerde aandelen, liquide krediet, beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed. Op basis van onze beleggingen per 31 december 2023 zijn de gefinancierde emissies 43% lager dan in 2019.

Ook heeft PFZW voor een aantal beleggingscategorieën doelstellingen geformuleerd voor het percentage van het belegde vermogen in bedrijven dat zich gecommitteerd heeft aan een CO₂-reductiedoelstelling die in lijn is met het Akkoord van Parijs. De status per eind 2023 is te vinden in Figuur 12. Voor Private Equity is onze doelstelling 100% van de beleggingen in de portefeuille eind 2040 een reductiedoelstelling moet hebben.

Figuur 12: Klimaatdoelstelling overige beleggingscategorieën

Beleggingscategorie	Doelstelling 2025	Doelstelling 2030	Status 31/12/2023
Beursgenoteerd vastgoed	60%	100%	59%
Privaat vastgoed	40%	100%	55%
Infrastructuur	60%	100%	53%

Ook heeft PFZW de doelstelling dat 15% van haar belegd vermogen in 2030 kwalificeert als klimaatoplossing volgens de definitie van het SDI Asset Owner Platform. Per eind 2023 lag dit percentage op 13%. Daarnaast heeft PFZW een doelstelling van 8% voor het percentage beleggingen dat in lijn is met criteria van EU Taxonomie op klimaatgebied.

Figuur 13: Doelstellingen percentage klimaatoplossingen

Metric	Doelstelling 2030	Status 31/12/2023
Klimaatoplossingen SDI-methodiek	15%	13%
Klimaatoplossingen EU Taxonomie	8%	7%

4.3 Wij maken geen gebruik van carbon offsets

PFZW gebruikt geen carbon offsets of vergelijkbare instrumenten om de carbon footprint van de beleggingen te verlagen. Ook worden zogenaamde 'avoided emissions' niet gesaldeerd met de uitstoot van bedrijven in de portefeuille. Dit is in overeenstemming met de richtlijnen van het Net Zero Investment Framework.

Wel is het mogelijk dat de bedrijven waarin PFZW investeert hun emissies verlagen met behulp van carbon offsets. Wij kunnen niet bepalen wat de invloed is van offsets die bedrijven gebruiken omdat onze dataleverancier hier geen informatie over verschaft.

Veel bedrijven verlagen ook hun Scope 2 emissies door het gebruik van renewable energy certificates (REC's). Het gebruik van REC's door bedrijven is algemeen geaccepteerd, onder andere door het Science Based Targets Initiative.

Ook in de reductiedoelstellingen die PFZW geformuleerd heeft, is geen rekening gehouden met het gebruik van emissie verlagende instrumenten. PFZW sluit niet dat het gebruik van deze instrumenten uiteindelijk wel noodzakelijk is om resterende emissies te neutraliseren om een net zero portefeuille te bereiken in 2050.

4.4 De impact van CO₂-beprijzing op de beleggingen

PFZW heeft een analyse uitgevoerd om de gevoeligheid van de beleggingsportefeuille voor CO₂-beprijzing te bepalen. Hierbij is een fictieve CO₂-liability berekend op basis van een zogenaamde schaduwprijs voor CO₂, wat staat voor de contante waarde van jaarlijkse kosten als de aan de beleggingen gerelateerde broeikasgasemissies geprijsd zouden worden en PFZW deze kosten zou moeten dragen.

In de praktijk zijn het natuurlijk de bedrijven waarin PFZW investeert die een eventuele CO₂-heffing zouden moeten betalen, niet PFZW zelf. Op dit moment is het echter lastig om de impact van een CO₂-heffing op bedrijfs- en portefeuilleniveau te bepalen vanwege beperkte databeschikbaarheid en omdat het onduidelijk is of bedrijven een dergelijke heffing zouden kunnen doorberekenen aan hun klanten.

Wij hebben dus aangenomen dat de CO₂-heffing volledig voor rekening van PFZW zou komen. Dit is waarschijnlijk een overschatting van de mogelijke impact en de berekening van de CO₂-liability dient dus als een 'worst case scenario' te worden gezien bij berekende impact van CO₂-beprijzing.

Een voordeel van het berekenen van deze fictieve CO₂-liability is dat het inzicht geeft in de kwetsbaarheid van de portefeuille voor CO₂-heffingen en laat zien dat het verminderen van CO₂-uitstoot in de portefeuille cruciaal is om transitierisico's te verlagen, vooral bij een hoge CO₂-prijs.

Figuur 14: CO₂-liability als percentage van het beheerde vermogen

		CO ₂ -prijs (€/ton)				
		10	50	80	150	30
Jaarlijkse absolute CO ₂ -reductie	-1%	1%	7%	11%	20%	39%
	-4%	1%	5%	7%	14%	28%
	-6%	1%	3%	5%	10%	21%
	-9%	1%	3%	4%	8%	16%
	-11%	0%	2%	4%	7%	13%

Het beprijzen van CO₂-emissies varieert sterk wereldwijd. In deze berekening is de prijs in het Europese handelssysteem (EU-ETS) genomen als referentie. Op 31 december 2023 bedroeg de EU-ETS prijs ongeveer 80 EUR per ton. Op basis van deze prijs en de veronderstelling dat de CO₂-uitstoot van de portefeuille elk jaar met 6% afneemt⁵, zou de fictieve CO₂-liability per jaareinde 2023 ongeveer 13 miljard EUR zijn, ofwel 5% van het belegde vermogen.

Bij een hogere CO₂-prijs neemt de CO₂-liability sterk toe. De totale absolute emissies zijn geschat door de Scope 1+2 emissies die berekend zijn voor de beleggingscategorieën te extrapoleren voor de gehele portefeuille. Wij hebben in deze analyse de uitstoot van staatsobligaties buiten beschouwing gelaten omdat dat tot dubbelstellingen zou leiden.

In principe zijn alleen Scope 1 emissies onderhevig aan heffingen zoals EU-ETS. PFZW heeft echter Scope 2-emissies (elektriciteitsverbruik) van bedrijven ook meegenomen in de berekening omdat het beprijzen van Scope 1-emissies in de waardeketen mogelijk wordt doorbelast. Andere aannames bij de berekening van de CO₂-liability zijn een stijging van de CO₂-prijs van 5% per jaar en een verdisconteringsvoet van 7,0%. We zijn ervan uitgegaan dat de beleggingsportefeuille in 2050 net zero is.

4.5 Portefeuille voorlopig nog niet in lijn met 1,5 graden

Volgens de TCFD-aanbevelingen moeten pensioenfondsen aangeven in hoeverre hun portefeuille consistent is met een scenario waarin de opwarming van de aarde maximaal 1,5 graden bedraagt. Op dit moment kan PFZW nog niet exact aangeven in welke mate haar portefeuille in lijn is met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs door een gebrek aan data.

We kunnen wel met zekerheid zeggen dat onze beleggingsportefeuille voorlopig nog niet in lijn is met 1,5 graden simpelweg omdat de emissies van de meeste bedrijven en overheden nog onvoldoende gereduceerd zijn. Het duurt waarschijnlijk nog jaren voordat de portefeuille daadwerkelijk volledig in lijn met 1,5 graden-portefeuille is.

Om meer inzicht te verkrijgen willen wij in 2024 ook gebruik gaan maken van temperatuurscores om te bepalen in hoeverre onze beleggingen in lijn zijn met een scenario van maximaal 1,5 graden opwarming van de aarde. Een temperatuurscore geeft aan bij welke mate van opwarming de emissies van een bedrijf passen. Een bedrijf met een temperatuurscore van bijvoorbeeld 2,6 graden Celsius reduceert haar emissies dus onvoldoende en is nog niet Paris-aligned. Voor beleggingen in beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties zijn temperatuurscores op vrij grote schaal beschikbaar van externe leveranciers.

⁵ Bij een daling van ongeveer 6% per jaar is de portefeuille 'Paris-aligned'.

4.6 De operationele CO₂-uitstoot van PFZW

De operationele CO₂-uitstoot van PFZW als organisatie is miniem in vergelijking met de beleggingen. In 2023, bedroegen de van PFZW uitgedrukt in CO₂-equivalenten 4.592 ton waarvan het merendeel Scope 3 emissies gerelateerd aan de dienstverlening door PGGM en aan deelnemerscommunicatie (papier). PFZW heeft de doelstelling om in 2030 'net zero' te zijn voor wat betreft operationele emissies voor Scope 1 en 2.

Figuur 15: Operationele broeikasgasemissies van PFZW

Scope	Categorie	Emissies (tCO ₂ e) 2022	Emissies (tCO ₂ e) 2023
Scope 1	Gasverbruik kantoor	21	20
Scope 2*	Elektriciteitsverbruik kantoor	46	37
Scope 3**	Dienstverlening PGGM	3.697	4.034
	Deelnemerscommunicatie (papier)	440	436
	Woon-werkverkeer en overig vervoer	44	60
	Afval	-	5
Totaal		4.248	4.592

* Market-based scope 2 emissies. ** Exclusief emissies gerelateerd aan de beleggingsportefeuille.

In 2023 zijn verdere stappen gezet om de Scope 3 uitstoot inzichtelijk te maken. PFZW heeft geen concrete doelstelling op het reduceren van haar scope 3 emissies. De emissies die gerelateerd zijn aan de beleggingsportefeuille van PFZW zijn niet opgenomen in Figuur 15, maar zijn te vinden in Figuur 7.