

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

# Jaarbericht Duurzaam Beleggen 2020



# Inhoudsopgave

Duurzaam beleggen voor uw pensioen.....	2
Een leefbare wereld .....	9
Wij stellen grenzen .....	25
Onze verantwoordelijkheid nemen.....	28
Rendement .....	36

# Duurzaam beleggen voor uw pensioen

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

## Voorwoord

Een goed en betaalbaar pensioen is niets waard in een wereld die niet leefbaar is. PFZW belegt daarom duurzaam. Dat wil zeggen: met zorg voor mens, maatschappij en milieu. Er is ook een puur zakelijke reden om dat te doen. Wij zijn er van overtuigd dat ondernemingen en sectoren die fatsoenlijk met mensen en het milieu omgaan, uiteindelijk de beste overlevingskansen hebben en vaak de best geleide bedrijven zijn. Dat vertaalt zich op termijn ook in goede financiële resultaten. Zo zorgen we voor financieel rendement én maatschappelijk rendement. Die kunnen prima hand in hand gaan. En dat is belangrijk, want we beleggen met als doel u een zo goed mogelijk pensioen te bieden.

In onze langetermijnvisie sluiten we hierbij aan bij de visie van de Verenigde Naties. Deze stelt dat voor een leefbare, duurzame wereld in 2030 alle 17 duurzame ontwikkelingsdoelen, ofwel Sustainable Development Goals (SDG's), behaald moeten zijn. Hierbij willen we ons extra inzetten voor zeven SDG's die passen bij de twee belangrijkste focusgebieden van onze deelnemers: mens & gezondheid, en klimaat.

Namens het bestuur,

Joanne Kellermann,

Voorzitter



## **PFZW publiceert Beleggingsbeleid 2020-2025**

**Pensioenfonds Zorg en Welzijn wil in 2025 met de pensioenbeleggingen een substantiële bijdrage leveren aan de verduurzaming van de wereld. Daarvoor ontwikkelen we duurzaamheidsnormen voor ál onze beleggingen.**

Naast de nieuwe duurzaamheidsnormen zal ook één vijfde van het door PFZW beheerde pensioengeld in 2025 bijdragen aan de SDG's, met accent op thema's die onze deelnemers belangrijk vinden. Bovendien brengen we de CO2-voetafdruk van de aandelenportefeuille opnieuw omlaag, nu met 30%.

Met het Beleggingsbeleid 2020-2025 bouwt PFZW voort op een stevig fundament dat in de afgelopen jaren is gelegd. De CO2-voetafdruk van aandelenbeleggingen is inmiddels ruim de helft kleiner dan in 2015. PFZW heeft als eerste pensioenfonds beleggingen geïntroduceerd die grootschalig en meetbaar bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken. In vijf jaar tijd hebben we deze beleggingen bijna verviervoudigd. Dit pionierswerk zetten we voort, in nauwe samenwerking met onze uitvoeringsorganisatie PGGM. Dat doen we met de overtuiging dat duurzaamheid bijdraagt aan, en samen gaat met financieel rendement. We sluiten tegelijkertijd aan bij internationale afspraken zoals het bereiken van klimaatneutraliteit in 2050 en de duurzaamheidsambities die in VN-verband zijn vastgesteld.

Joanne Kellermann, bestuursvoorzitter PFZW: 'PFZW is de jaren twintig ingegaan met goed renderende beleggingen, waarin we al belangrijke stappen hebben gezet om rendement en duurzaamheid te combineren. Met ons beleid betreden we nu deels onbekend terrein, omdat nog niet alle kennis voor handen is om de volgende duurzaamheidsslag te maken. Dat vraagt veel van ons en het is spannend, maar we zijn het verplicht aan onze deelnemers en aan de samenleving. En we gaan graag de uitdaging aan om met het pensioengeld bij te dragen aan een duurzamere toekomst.'

### **Meer positieve impact**

PFZW brengt de komende jaren meer focus aan in de beleggingen om nog beter in staat te zijn financieel én maatschappelijke rendement te realiseren. Een groter deel van het vermogen zal in 2025 bijdragen aan het behalen van de VN-duurzame ontwikkelingsdoelen. Daarbij richten we ons op de thema's 'klimaat' en 'mens & gezondheid', die goed aansluiten bij de sector zorg en welzijn en bij de prioriteiten van onze deelnemers.

Dit betekent nieuwe beleggingen met positieve impact op de wereld, bovenop de € 19,8 miljard die we al hebben gerealiseerd. Maar ook: vaker en met meer focus in gesprek met ondernemingen over hun maatschappelijke rol en impact. Daarnaast ontwikkelen we nog betere meetmethoden om de daadwerkelijke bijdrage van onze beleggingen aan de SDG's vast te stellen. Deze gemeten positieve impact moet in 2025 zijn verdubbeld.

We verlagen de CO2-voetafdruk van de aandelenbeleggingen opnieuw substantieel, nu met 30%, en kijken waar we elders in de beleggingen deze voetafdruk ook kunnen verminderen, waarbij we geen concessies doen aan het rendement.

## **Verduurzamen van alle beleggingen**

Daarnaast integreert PFZW in de komende jaren duurzaamheidscriteria in alle beleggingscategorieën, ook daar waar nu nog onvoldoende data en kennis beschikbaar zijn, zoals bij obligaties en in private markten.

De grotendeels passief belegde aandelenportefeuille wordt met het aanscherpen van onze duurzaamheidseisen opnieuw verkleind, nadat we afgelopen jaren al belangen in zo'n tweehonderd ondernemingen verkochten. Dit past bij de keuze voor renderende aandelenbeleggingen met minder ongewenste effecten op mens en milieu.

Deze duurzaamheidseisen gelden voor alle facetten van ESG-beleid, zoals het respecteren van mensenrechten en arbeidsrechten, maar ook CO2 -intensiteit van ondernemingen. We nemen de komende jaren afscheid van belangen in steenkool en olieproductie uit teerzand, zoals we al eerder deden van onze beleggingen in tabaksproducten en controversiële wapens.

Beleggingsbeleid 2020-2025 sluit aan bij huidige maatschappelijke trends, met name bij de energietransitie en toenemend duurzaamheidsbesef. PFZW wil hier niet alleen bij aansluiten, maar ook richting geven met een gerichte inzet van het pensioengeld dat ons is toevertrouwd en het beschikbaar stellen van onze expertise in samenwerking met anderen.














# Beleggen in Oplossingen

Totaal belegd vermogen: **€ 253,9 miljard**

Doel: **minimaal € 20 miljard belegd in oplossingen in 2020**

**€ 19,8 miljard van € 20 miljard**

Nieuw in 2020: **€ 2,7 miljard**

Aandachtsgebied	Belegd in € (mld) ↗	Nieuw belegd in 2020 in € (mld) ↗	Impact over 2019
 <b>Klimaat en milieu</b> 	<b>9,8</b>	<b>1,5</b>	O.a. 10,2 miljoen ton CO2 vermeden De vermeden CO2 -uitstoot staat gelijk aan de gemiddelde CO2 -uitstoot van meer dan 440.000 huishoudens per jaar.
 <b>Water</b> 	<b>1,8</b>		O.a. 330 miljoen m <sup>3</sup> water behandeld. Het aantal liter gezuiverd water staat gelijk aan gemiddeld 5 miljard keer douchen.
 <b>Voedsel</b> 	<b>3,5</b>	<b>0,5</b>	O.a. 26 ton rendementsverbetering. Dit staat gelijk aan 1.080 vrachtwagens gevuld met voedsel.
 <b>Gezondheid</b> 	<b>4,6</b>	<b>0,7</b>	105 miljoen patiënten voorzien van behandeling.
<b>Overig</b>	<b>0,1</b>		
 <b>ESG-integratie</b> ↗	<b>Opdracht:</b> CO2 -voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020. <b>Nulmeting op 31-12-2014 in de aandelenportefeuille:</b> relatieve CO2 -voetafdruk = 339 ton CO2 per miljoen dollar bedrijfsomzet. <b>Eindstand:</b> Op 31-12-2020 is de relatieve CO2 -voetafdruk = 159 ton CO2. Dit is een vermindering van 53%.		
 <b>Engagement</b> ↗	Dialoog gevoerd met 119 ondernemingen en 2 marktpartijen <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>18</b> resultaten bij ondernemingen</li> <li>• <b>0</b> resultaten bij marktpartijen</li> </ul>		
 <b>Stemmen</b> ↗	<b>Op 5.397 aandeelhoudersvergaderingen gestemd</b> 58.084 uitgebrachte stemmen. Dit betreft 97,9% van alle vergaderingen.		
 <b>Juridische procedures</b> ↗	<b>€ 793 duizend aan beleggingsverlies is verhaald door juridische procedures</b>		
 <b>Uitsluitingen</b> ↗	<b>98 ondernemingen</b> en staatsobligaties <b>van 12 landen</b>		

## Hoe wij georganiseerd zijn

PFZW is hét pensioenfonds van, voor en door de sector zorg en welzijn. Werknemers, werkgevers en sociale partners zorgen bij PFZW samen voor een goed collectief pensioen in een leefbare wereld.

We zijn een stichting zonder winstoogmerk. Wij zijn opgericht door de sociale partners uit de sector zorg en welzijn. PFZW heeft een pensioenraad, een bestuur met verschillende commissies, een bestuursbureau en een raad van toezicht.

Totaal belegd vermogen



Totaal bedrag aan uitgekeerde pensioenen



Totaal aantal uitgekeerde pensioenen



Aantal actieve deelnemers



### Onze organisatie

Het [bestuur](#) bestaat uit vertegenwoordigers van werknemers- en werkgeversorganisaties en een vertegenwoordiger van gepensioneerden. Het bestuur van Pensioenfonds Zorg en Welzijn laat zich ondersteunen door het [bestuursbureau](#). Bijvoorbeeld bij beleidsvorming en de uitbesteding aan uitvoeringsorganisatie PGGM.

De [Pensioenraad](#) is een belangrijk orgaan binnen PFZW. Het bestuur legt verantwoording af aan de pensioenraad, die de deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers vertegenwoordigt.

De [commissies](#) houden toezicht op en ondersteunen het bestuur. Zij houden zich onder meer bezig met auditing, investments en de pensioenregeling. Daarnaast is er een commissie van beroep en een commissie van bezwaar.

Het bestuur benoemt de [raad van toezicht](#). Deze raad bestaat uit drie onafhankelijke leden en houdt toezicht op het beleid van het bestuur en de gang van zaken bij het pensioenfonds.



## Hoe wij de uitvoering van ons beleid sturen

Wij hebben duidelijke interne controles (checks and balances) die ons in staat stellen de uitvoering van ons beleid aan en bij te sturen. Zo staat het bestuursbureau continu in contact met onze uitvoeringsorganisatie PGGM. Op grote dossiers is het bestuur zelf nauw betrokken bij de aansturing. Bovendien rapporteert PGGM op gezette momenten aan het bestuur en het bestuursbureau over hun activiteiten. Dit doen zij onder andere op speciaal hiervoor ingerichte periodieke overlegmomenten en door middel van periodieke klantrapportages. Het bestuur heeft te allen tijde de bevoegdheid om specifieke keuzes te maken met betrekking tot beleid of de uitvoering hiervan, ongeacht de uitvoeringsorganisatie.

## Impact van COVID-19

Door COVID-19 was 2020 op veel gebieden een uitzonderlijk jaar. Onze sector zorg en welzijn kenmerkte zich door grote contrasten: stilte bij organisaties in cultuur en sport en grote druk op de zorg. In eerste instantie kreeg vooral de geneeskundige zorg het zwaar te verduren, maar vervolgens kreeg ook de langdurige zorg het steeds moeilijker. Daarnaast zorgt COVID-19 voor meer verzuim en grotere personeelskrapte in de zorg. Het verzuim in de zorgsector nam in 2020 toe met ruim 11% ten opzichte van 2019. Gemeten over het hele jaar waren dagelijks gemiddeld 63.000 werknemers in de zorgsector niet inzetbaar. Als reactie hierop wilden gepensioneerde zorgmedewerkers graag aan de slag gaan om tekorten in de zorg op te vullen.

Het coronavirus bracht ook de economie zware klappen toe, met forse gevolgen voor pensioenfondsen. Gelukkig herstelden de meeste markten zich relatief snel en konden we 2020 afronden met een positief rendement.


De onzekerheid over de economische gevolgen van de crisis blijft onverminderd groot. COVID-19-maatregelen en een oplopende werkloosheid zorgen voorlopig voor een onvolledig herstel van de economieën over de hele wereld, waardoor de financiële positie van pensioenfondsen onder druk staat. De aanhoudende lage rente in 2020, in combinatie met de directe impact van COVID-19 op de beleggingen, heeft de dekkingsgraden van pensioenfondsen verder onder druk gezet. Onze uitvoeringsorganisatie PGGM heeft ook na de tweede coronagolf het herbalanceringsbeleid uitgevoerd; als de markt omlaag gaat kopen ze mondjesmaat bij. Dit heeft tot nu toe goed gewerkt.

## Richtlijnen van dit verslag

**Dit jaarbericht is gebaseerd op ons beleid en daarmee op eigen [rapportagecriteria](#). Voor meer informatie over onze activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen verwijzen wij u naar het jaarverslag van onze uitvoeringsorganisatie PGGM Vermogensbeheer B.V.**

De niet-financiële indicatoren die wij van bijzonder materieel belang achten, zijn beoordeeld door een externe accountant. Dit betreft de materiële onderwerpen waarop wij sturen, namelijk:

- Impactinvesteringen: € 20 miljard belegd in oplossingen.
- Uitsluitingen: niet beleggen in landen en ondernemingen die niet passen bij onze normen en waarden.
- Stemmen: op goed geïnformeerde wijze stemmen op alle aandeelhoudersvergaderingen.
- Engagement: actief onze invloed als aandeelhouder inzetten om verbeteringen op ESG-gebied te realiseren.
- Negatieve impact verkleinen: halveren CO2-uitstoot aandelen.
- Juridische procedures: beleggingsverlies verhaald door juridische procedures.

Deze indicatoren zijn in dit verslag aangeduid met het symbool .

# Een leefbare wereld

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

## Inleiding

Een goed pensioen is meer waard in een leefbare wereld. Wij voelen daarom de verantwoordelijkheid om met onze beleggingen een positieve bijdrage te leveren aan een leefbare, meer duurzame wereld en om onze negatieve impact zo klein mogelijk te houden.

Beleggingen in de huidige economie leveren echter niet alleen waarde op, maar worden ook in verband gebracht met ongewenste effecten zoals CO2-uitstoot. PFZW gaat deze ongewenste effecten tegen met zogenaamde impactinvesteringen. Hiermee wordt duurzaamheid gestimuleerd. Zo zorgt PFZW samen met werkgevers, sociale partners en deelnemers voor een goed collectief pensioen en draagt met duurzame beleggingen bij aan een leefbare wereld.

Daarnaast proberen we onze negatieve impact te verkleinen door aandelen in de meest vervuilende bedrijven te verkopen. Ons oorspronkelijke doel voor 2020, het halveren van de CO2-uitstoot binnen de aandelenportefeuille, hebben we inmiddels behaald. We blijven gemotiveerd om de CO2-uitstoot van onze beleggingen verder te reduceren en zullen de CO2-voetafdruk van onze aandelenportefeuille in de komende jaren met nog eens 30% verlagen.

## Beleggen in Oplossingen

PFZW wil een positieve bijdrage leveren aan een duurzame wereld. Hier zetten wij ons voor in door uw pensioengeld te beleggen in ondernemingen en projecten die oplossingen bieden voor maatschappelijke vraagstukken en die een positieve impact hebben. Dit noemen we Beleggen in Oplossingen (BiO).

### Beleggen in klimaatoplossingen



In o.a.

**Totaal**  
**€ 9,8**  
**mrd** ↗

Resultaten o.a.

21,6 miljoen MWH  
aan duurzame energie  
geproduceerd

Impact over 2019  
staat gelijk aan

Gemiddelde elektriciteitsverbruik van 6,4 miljoen  
huishoudens per jaar

Nieuw

**€ 1,5**  
**mrd** ↗

10,2 miljoen ton CO2  
vermeden

De vermeden CO2 -uitstoot staat gelijk aan  
de gemiddelde CO2 -uitstoot van meer dan  
440.000 huishoudens per jaar

## Beleggen in wateroplossingen



In o.a.	Resultaten o.a.	Impact over 2019 staat gelijk aan
<b>Totaal</b> <b>€ 1,8 mrd</b> ↗	14 miljoen m <sup>3</sup> water bespaard	Gemiddelde watergebruik van 269.000 Nederlanders
<b>Nieuw</b> <b>€ - mrd</b> ↗	330 miljoen m <sup>3</sup> water behandeld	Het aantal liter gezuiverd water staat gelijk aan gemiddeld 5,0 miljard keer douchen

## Beleggen in voedseloplossingen



In o.a.	Resultaten o.a.	Impact over 2019 staat gelijk aan
<b>Totaal</b> <b>€ 3,5 mrd</b> ↗	26 ton rendementsverbetering	1080 vrachtwagens gevuld met voedsel
<b>Nieuw</b> <b>€ 0,5 mrd</b> ↗		

## Beleggen in gezondheidsoplossingen



In o.a.	Resultaten o.a.
<b>Totaal</b> <b>€ 4,6 mrd</b> ↗	10,5 miljoen patiënten voorzien van behandeling
<b>Nieuw</b> <b>€ 0,7 mrd</b> ↗	10,6 miljoen minder ziekte dagen

## Beleggen in gezondheidsoplossingen: een mes dat snijdt aan twee kanten



**Wij beleggen uw pensioengeld graag in de zorgsector. Dan moet er wel een goed rendement tegenover staan. Want alleen dan snijdt het mes aan twee kanten: we helpen de zorgsector zich verder te ontwikkelen én we verdienen geld voor uw pensioen.**

Bij alle beleggingen die we doen, staat een goed rendement voor de deelnemers op de eerste plaats. Want dat is onze opdracht: zorgen voor een goed en betaalbaar pensioen. Maar bij onze 'beleggingen in oplossingen' willen we naast dat financieel rendement nog iets extra's toevoegen: maatschappelijk rendement. Geneesmiddelen kunnen dat bieden: met de juiste medicijnen leven mensen langer, en ook langer in goede gezondheid. De ontwikkelingen op dat gebied gaan razendsnel. Denk alleen al aan de nieuwe en effectieve medicijnen tegen kanker, die de laatste jaren op de markt zijn gekomen. Die verlengen en verbeteren de levens van vele duizenden mensen. Maar medicijnen kunnen ook ziektes voorkomen. Het afgelopen jaar stonden farmaceuten daarmee in de spotlights, met de ongekend snelle race naar een coronavaccin.

We hebben in 2020 goed rendement behaald met Gilead, dat een medicijn voor erg zieke corona-patiënten op de markt bracht. Met onze beleggingen in geneesmiddelen zijn wij vooral geïnteresseerd in dergelijke medicijnen die de totale kosten van de gezondheidszorg kunnen verlagen. Een ander mooi voorbeeld is een relatief nieuw medicijn tegen multipel myeloom, een vorm van bloedkanker, ontwikkeld door het bedrijf Genmab. Deze aandoening wordt in eerste instantie vaak behandeld met een medicijn dat via een infuus wordt toegediend. Dat is tijdrovend, duur en legt beslag op de capaciteit van ziekenhuizen. Nu is er een middel ontwikkeld dat even goed werkt, maar met een injectie door de thuiszorg kan worden toegediend. Patiënten hoeven dus niet meer naar het ziekenhuis. Het medicijn is even duur als de oude variant, maar door de andere manier van toedienen dalen de totale kosten sterk én is het prettiger voor patiënten.

### **Dilemma: niet elke impactbelegging is perfect**

Het is een uitdaging om de beleggingen te vinden die voldoen aan de strenge criteria waarlangs wij potentiële Beleggingen in Oplossingen leggen. Het is bovendien lastig om precies te voorspellen hoe een Belegging in Oplossingen zal renderen. Het moet namelijk niet alleen financieel rendement opleveren, maar ook maatschappelijk rendement. We zijn belegd in AstraZeneca, een grote leverancier van coronavaccins. Zij leveren dat vaccin tegen kostprijs en daar verdienen we dus niet extra aan, maar het maatschappelijk rendement is in dit geval enorm.

Echter, dat niet elke impactbelegging perfect is blijkt maar uit de negatieve aandacht waar AstraZeneca mee te maken kreeg. Er was een verband vastgesteld tussen het AstraZeneca-vaccin en de zeldzame combinatie van trombose en een laag aantal bloedplaatjes. Hierdoor werd op verschillende plekken tijdelijk gestopt met het vaccineren met het AstraZeneca-vaccin. Welke risico's het vaccin met zich meebrengt wordt nader onderzocht. De positieve maatschappelijk impact van onze belegging is, met de inmiddels miljoenen succesvolle vaccinaties met het AstraZeneca vaccin al groot en we hopen dat deze onderneming ook in de toekomst kan blijven bijdragen aan een leefbare wereld.

## Corona-obligaties



**Corona-obligaties zijn leningen waarvan de opbrengst wordt gebruikt voor de bestrijding van het coronavirus en alle gevolgen die het bijvoorbeeld heeft op de gezondheidszorg. Ook Pensioenfonds Zorg en Welzijn vindt dit belangrijk. Om hier aan bij te dragen belegt PFZW daarom in een dergelijke speciale corona-obligatie van de Nordic Investment Bank (NIB).**

De opbrengst van deze obligatie genaamd 'COVID-19 Response Bond' gebruikt de NIB om de lokale gezondheidszorg in de Scandinavische en Baltische staten te verbeteren. Zo helpen en ondersteunen we degenen die zijn getroffen door corona, gaan we samen de strijd aan tegen de crisis en helpen we zorgmedewerkers in de hele wereld.

Ook belegden we het pensioengeld van onze deelnemers in nieuwe obligaties uitgegeven door de Europese Unie (EU). Het gaat om het zogeheten SURE-programma waarmee de EU zijn lidstaten in staat stelt maatregelen te financieren die nodig zijn voor economisch herstel in verband met de COVID-19 pandemie. Het SURE-programma van de EU bestaat uit leningen voor verschillende doeleinden, waaronder het financieren van arbeidstijdverkorting voor ondernemingen die door COVID-19 een groot deel van hun omzet zien wegvallen. Verder komen specifieke maatregelen ter verbetering van de gezondheidszorg in EU-landen in aanmerking voor deze financiering. De centrale financiering hiervan kan bijdragen aan lagere rentelasten voor lidstaten en minder druk op de nationale staatsobligatiemarkten.

De EU SURE-obligaties worden uitgegeven als Social Bonds die bijdragen aan SDG 3 (gezondheid en welzijn) en SDG 8 (fatsoenlijk werk en economische groei).

## Beleggen in duurzame infrastructuur



**In 2020 hebben wij belegd in de green bond van Société du Grand Paris. Société du Grand Paris geeft jaarlijks circa € 3 miljard aan green bonds uit om het grootste infrastructuurproject van Europa te financieren. Met deze groene belegging dragen we bij aan de doelstellingen van de Klimaatovereenkomst van Parijs om de opwarming te beperken tot minder dan twee graden.**

De Société du Grand Paris is de entiteit die in 2010 door de Franse regering is opgericht om het vervoersnetwerk 'Grand Paris Express' aan te leggen. Dit is een grote uitbreiding van het bestaande metro- en treinnetwerk in Île-de-France, de regio rond Parijs.

De opbrengst van deze obligatielening zal worden gebruikt voor de financiering van de aanleg en uitbreiding van nieuwe lijnen: bijna 200 km nieuwe metrolijnen ter aanvulling van de 400 km bestaande lijnen in de regio. Het netwerk wordt volledig elektrisch aangedreven en zal een zeer groot aantal passagiers kunnen vervoeren. Zo draagt het bij aan de ambities van het Klimaatovereenkomst van Parijs.

## Onze impact

**Naast de financiële bijdrage aan oplossingen (euro's belegd vermogen) berekenen we de maatschappelijke impact van onze beleggingen. We willen weten wat de tastbare impact van onze beleggingen is.**

Met onze Beleggingen in Oplossingen zoeken wij specifiek naar beleggingen die een substantiële en meetbare bijdrage leveren aan de maatschappij. Echter, onze primaire taak is om te zorgen voor een goed pensioen en dus voor een goed rendement tegen een acceptabel risico. Beleggingen in Oplossingen dienen daarom voldoende bij te dragen aan rendement én impact.

### Het vinden van een Belegging in Oplossingen

In de wereld om ons heen zijn er maatschappelijke uitdagingen die vragen om financiering, zoals de energietransitie. Wij leveren hier actief een bijdrage aan door onze uitvoeringsorganisatie de opdracht te geven op zoek te gaan naar beleggingen die hierin een rol kunnen spelen. Maar ondanks het feit dat grote investeringen noodzakelijk zijn, blijkt het nog een uitdaging die te vinden. Zo zijn sommige innovaties nog te risicovol om er in te investeren. Maar als we beleggingskansen tegenkomen die wel voldoen aan onze criteria, dan willen we hier graag in investeren.

### Het meten van impact

Naast het financiële rendement berekenen we de impact van deze beleggingen. Ook geven we aan hoe de Beleggingen in Oplossingen hebben bijgedragen aan de door ons geselecteerde thema's:

- klimaatverandering
- vervuiling en uitstoot
- waterschaarste
- voedselzekerheid
- gezondheidszorg

Hoewel het meten van de impact moeilijk is, houden we hier wel aan vast. We vinden het namelijk belangrijk om de resultaten en daarmee het belang van impactbeleggen aan te kunnen tonen. We worden er ook steeds beter in. Van steeds meer Beleggingen in Oplossingen is (een deel van) de positieve impact gemeten. In 2021 willen wij deze ontwikkeling voortzetten en hebben we ook een doel vastgelegd in ons beleggingsbeleid dat loopt tot 2025: verdubbeling van de gemeten impact op de focus SDG's.

Zie [Totaaloverzicht Beleggen in Oplossingen](#) voor een overzicht van de impact die is berekend over 2019.

## Onze bijdrage aan de werelddoelen: Sustainable Development Investments

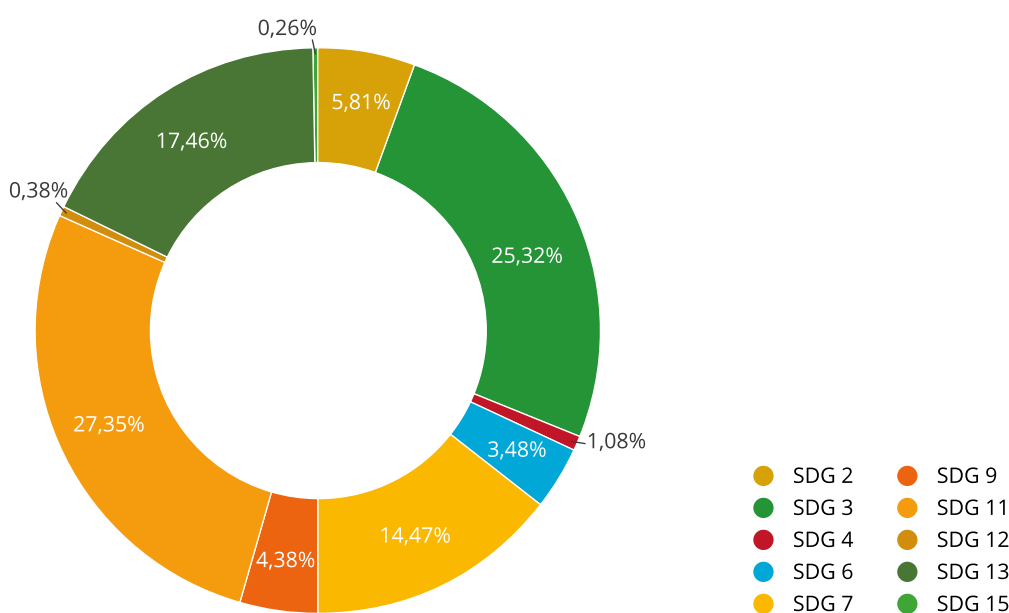
We hebben in kaart gebracht hoe het pensioengeld van onze deelnemers bijdraagt aan de SDG's. Eind 2020 hadden we 17% van het totaal belegde vermogen belegd in projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling. We noemen deze beleggingen SDI: Sustainable Development Investments.

### Belegd vermogen in Sustainable Development Goals door PFZW

(bedragen x € 1 miljoen)

Beleggingstype	31-12-2020*		
	Totale waarde beleggingscategorie	SDI waarde	SDI
Corporate credits	12.698	1.309	10%
Credit risk sharing transactions	5.114	181	4%
Equities	78.200	15.832	20%
Infrastructure	9.803	2.871	29%
Insurance linked investments	6.144	6.073	99%
Listed real estate	14.542	4.768	33%
Microfinance	2	2	100%
Private equity	15.095	1.133	8%
Private real estate	13.800	7.109	52%
Real assets	546	457	84%
Sovereign bonds & SSA	93.397	2.172	2%
Treasury (and overlays)	1.249	100	8%
Overig	3.311	27	1%
<b>Totaal</b>	<b>253.901</b>	<b>42.035</b>	<b>17%</b>

\* Door gebruik te maken van nieuwe databronnen zijn de interne processen verkort. Hierdoor loopt onze data niet langer een jaar achter en konden we de meest recente data publiceren, per ultimo 2020.





## Belegd vermogen in Sustainable Development Goals door PFZW

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2020
SDG1	7	2
SDG2	2.481	2.495
SDG3	10.613	10.871
SDG4	493	465
SDG5	-	-
SDG6	1.573	1.495
SDG7	5.667	6.214
SDG8	-	-
SDG9	2.268	1.880
SDG10	-	-
SDG11	12.949	11.742
SDG12	139	164
SDG13	6.084	7.494
SDG14	-	-
SDG15	132	112
SDG16	-	-
SDG17	-	-
<b>Totaal</b>	<b>42.406</b>	<b>42.933</b>

SDG	Voorbeeld	Beschrijving
 <p>1 GEEN ARMOEDE</p>	Progression (Global Microfinance Equity Fund)	Het fonds heeft belegd in microfinanciering en sociale huisvesting in ontwikkelingslanden.
 <p>2 GEEN HONGER</p>	Zoetis	Zoetis produceert geneesmiddelen voor diergezondheid en vaccins die landbouwhuisdieren gezond houden. De producten dragen bij aan SDG 2 door de productiviteit van dieren te waarborgen.
 <p>3 GOEDE GEZONDHEID EN WELZIJN</p>	Sanofi	Sanofi produceert geneesmiddelen. Een deel van de producten richt zich op prioritaire ziekten van de WHO, zoals longontsteking, difterie, cholera, tuberculose en influenza. Andere medicijnen zijn onder andere gericht op hart- en vaatziekten, diabetes, kanker, epilepsie.
 <p>4 KWALITEITS-ONDERWIJS</p>	Pearson	Pearson biedt producten en diensten voor onderwijs en beoordeling van leerlingen, waaronder digitale onderwijs- en leermiddelen. Daarnaast bevordert het Pearson Affordable Learning Fund betaalbaar onderwijs voor gezinnen met een laag inkomen en gemarginaliseerde gezinnen in opkomende en ontwikkelde economieën.
 <p>6 SCHOON WATER EN SANITAIR</p>	Anglian Water	Anglian Water levert waterrecyclingdiensten aan meer dan 6 miljoen huishoudens en bedrijven. Naast afvalwaterzuivering heeft het bedrijf in 7.500 panden in het centrum van Norwich slimme meters geplaatst.
 <p>7 BETAALBARE EN DUURZAME ENERGIE</p>	EDF Renewables	EDF Renewables investeert in een portefeuille van drie windparken en twee zonnecranchcentrales, met een totale productiecapaciteit van 934 MW.
 <p>9 INDUSTRIE, INNOVATIE EN INFRASTRUCTUUR</p>	ComfortDelGro	ComfortDelGro exploiteert openbaarvervoerdiensten in meerdere landen. Daarnaast biedt het bedrijf gespecialiseerde engineerings- en onderhoudsdiensten aan voertuigen voor personenvervoer.



CBRE Dutch Office Fund

CBRE Dutch Office Fund staat in het topkwintiel van GRESB. De ambitie van het fonds is om pionier en initiatiefnemer te zijn in het creëren van een duurzame samenleving door zijn huurders een gezonde en levendige omgeving te bieden. In overeenstemming met deze ambitie is het algemene doel dat tegen 2035 de netto CO2-uitstoot wetenschappelijk bewezen teruggebracht is naar nul.



Pennon Group

Pennon Group is een van de grootste afvalverwerkers in het Verenigd Koninkrijk. Het bedrijf zamelt jaarlijks naar schatting 7 miljoen ton afval in. Dochteronderneming Viridor heeft een duidelijke focus op het omzetten van afval in grondstoffen of energie.



Catastrophe bonds

Catastrofeobligaties verhogen de veerkracht en versterken het aanpassingsvermogen aan natuurrampen en dragen op die manier bij aan SDG 13.



Conservation Forestry

Conservation Forestry koopt bosgrond aan en is gericht op de commerciële productie van hout. 85% van het hout is FSC-gecertificeerd. 100% van het land is geclassificeerd als High Conservation Value Forests.

In de afgelopen jaren is er veel gebeurd op het gebied van impactbeleggen. De belangstelling ervoor is sterk toegenomen, vooral door de adoptie van de SDG's. Hierdoor is er veel meer een lijn gekomen in het nogal diffuse terrein van maatschappelijke impact. Zowel beleggers als ondernemingen hebben dit initiatief omarmd.

Ook PFZW omarmt de SDG's als kader voor impactbeleggingen. We willen weten hoe we bijdragen aan de SDG's omdat dit herkenbare thema's zijn en omdat we hiermee beter vergelijkbaar zijn met andere financiële instellingen. Hierbij richten wij ons in het bijzonder op zeven SDG's:

- SDG 2 (voedselzekerheid)
- SDG 3 (gezondheid)
- SDG 6 (waterzekerheid)
- SDG 7 (betaalbare en duurzame energie)
- SDG 11 (duurzame steden en gemeenschappen)
- SDG 12 (verantwoorde productie en consumptie)
- SDG 13 (klimaatactie)

We beleggen op dit moment 17% van het vermogen in ondernemingen die aantoonbaar bijdragen aan één of meer SDG's. Vorig jaar betrof het percentage nog 18%. Doordat ons belegde vermogen is gestegen valt het relatieve percentage lager uit. Het doel voor 2025 is om dit percentage te laten groeien tot 20%. Deze doelstelling vervangt na 2020 onze doelstelling op het gebied van de Beleggen in Oplossingen.

Hiermee onderstreept PFZW het belang van SDG-impactmeting. Alleen door de tastbare impact van de beleggingen te meten, kan hard gemaakt worden dat er daadwerkelijk positieve verbeteringen voor mens en milieu worden gerealiseerd. Om greenwashing te voorkomen, werken we samen met andere institutionele beleggers om impactmeting verder te standaardiseren en daarmee impactbeleggingen te laten groeien. Er is hier ook nog veel te winnen omdat rapporteren op dergelijke impact door ondernemingen nog in de kinderschoenen staat.

## **Dilemma's en uitdagingen bij SDI-classificatie**

**Bij het in kaart brengen van de bijdrage van de beleggingen aan de SDG's lopen we tegen een aantal dilemma's en uitdagingen aan. De grootste uitdaging is het gebrek aan data. Veel bedrijven rapporteren nog niet over hoe zij bijdragen aan duurzame ontwikkeling. Bovendien gebeurt dit vaak volgens uiteenlopende standaarden. Ook rapporteren nog maar weinig bedrijven over de omzetpercentages van hun duurzame producten en diensten. Deze omzetpercentages helpen ons om te bepalen welk deel van de belegging in het bedrijf we als SDI kunnen tellen.**

Zelf proberen wij natuurlijk ook zoveel mogelijk informatie te achterhalen. Hiervoor maken we onder andere gebruik van kunstmatige intelligentie om bedrijven te vinden die bijdragen aan de SDG's. Dit doen wij via het initiatief SDI Asset Owner Platform, dat onze uitvoeringsorganisatie PGGM samen met partners heeft opgezet. Met dit platform hopen wij niet alleen gerichter te kunnen beleggen in de SDG's, maar ook bij te dragen aan het verder standaardiseren van hoe beleggers en bedrijven over duurzaamheid rapporteren.

### **Wat weegt het zwaarst?**

Een andere grote uitdaging is het afzetten van positieve tegen negatieve bijdragen: een bedrijf kan via zijn producten en diensten bijdragen aan een bepaalde SDG, maar tegelijk juist afbreuk doen aan een andere SDG. Zo draagt kunstmest bij aan voedselzekerheid (SDG 2), omdat kunstmest zorgt voor een efficiëntere voedselproductie. Tegelijk veroorzaken de productie en het gebruik van kunstmest veel CO<sub>2</sub>-uitstoot en vormen dus een negatieve bijdrage aan het klimaat (SDG 7). Wat weegt het zwaarst? Op dergelijke onderwerpen willen wij onze methodologie blijven verbeteren.

Voor beleggers is het vaak lastig om de context waarin een bedrijf opereert, de keten en de eindgebruiker te kennen. Bij de SDI-classificatie hebben we wel rekening gehouden met ernstige controverses, maar deze stellen niet alle misstanden aan de kaak.

Een andere uitdaging is dat de wereld van duurzame oplossingen zich enorm snel ontwikkelt. Door innovatie en regelgeving kunnen producten en diensten die we gisteren nog als duurzaam beschouwden, vandaag alweer vervangen zijn door een beter alternatief. Of producten die we vandaag nog niet kennen, morgen op de markt komen als duurzame oplossing. Als belegger proberen we hier zo goed als mogelijk op in te spelen.

## **IMVB**

**Op 20 december 2018 hebben wij, samen met 69 andere pensioenfondsen, het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB-)convenant ondertekend. Dit convenant is gebaseerd op de OESO-richtlijnen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs). Sindsdien worden wij door onze uitvoeringsorganisatie PGGM bijgestaan bij de implementatie van het IMVB-convenant.**

PGGM heeft in kaart gebracht in welke mate wij aan het convenant voldeden en waar nog verbeterpotentieel is. Ook zijn er verschillende projecten gestart om ervoor te zorgen dat we aan alle eisen van het IMVB-convenant voldoen.

In onze beleggingsbeslissingen houden wij rekening met het due diligence proces zoals dit in de OESO-richtlijnen is gedefinieerd. Dit houdt in dat wij in ons beleggingsbeleid opnemen dat wij negatieve impact in onze beleggingsportefeuille willen identificeren en deze vervolgens willen stoppen, beperken en/of voorkomen. Mocht de negatieve impact niet meer te voorkomen zijn, dan dragen we waar nodig bij aan herstelwerkzaamheden. Onze uitvoeringsorganisatie PGGM ontwikkelt momenteel een screeningsmethodiek op basis van de OESO-richtlijnen en de UNGP's. Voor de beursgenoteerde aandelenportefeuille is dit inmiddels gereed, voor andere beleggingscategorieën verwachten we later in 2021 een geschikte methodiek te hebben ontwikkeld.

## **Negatieve impact verminderen**

Het doel van de screeningsmethodiek is om periodiek onze beleggingen te screenen op (potentiële) negatieve impact op de samenleving en/of milieu. Door de negatieve impact te identificeren kunnen we vervolgens gepaste maatregelen nemen. Dit kan bijvoorbeeld betekenen dat we een engagementtraject starten waarmee we in gesprek gaan met het bedrijf en het zo tot verbeteringen proberen te bewegen. Zie hiervoor ook de lijst met ondernemingen waar wij in 2020 engagement mee hebben gevoerd, dat onderdeel is van dit verslag. Maar ook desinvestering, waarbij we ons belang in het bedrijf direct of geleidelijk verkopen, behoort tot de mogelijkheden.

Ondersteund door PGGM hebben wij in 2020 de eerste meting voor het IMVB-convenant ingevuld en hier feedback op ontvangen. Met de verbeterpunten die hieruit voortkwamen zijn we direct mee aan de slag gegaan. Als onderdeel van de implementatie van het convenant willen wij bovendien de dialoog openen met onze verschillende stakeholders. Dit zal onder andere plaatsvinden tijdens een speciaal hiervoor georganiseerde bijeenkomst. We hopen dat het coronavirus ons in 2021 weer voldoende ruimte biedt om deze bijeenkomst op locatie te laten plaatsvinden.

## **Langs twee sporen**

Daarnaast hebben we een actieve bijdrage geleverd aan de samenwerking binnen het convenant. Het convenant bestaat uit twee hoofdelementen:

- Het 'brede spoor', dat betrekking heeft op de implementatie van de UNGP's en OESO-richtlijnen in het beleggingsbeleid.
- Het 'diepe spoor', een reeks gerichte engagements met een kleine selectie van bedrijven, gericht op het ontwikkelen en implementeren van een best practice voor een specifieke sector.

Binnen het brede spoor werken wij nauw samen met overheid, vakbonden, NGO's en andere pensioenfondsen om het identificeren en adresseren van negatieve impact van de beleggingen zo goed mogelijk in beleid te verankeren en hier gericht actie op te ondernemen. Zo houden we elkaar scherp, delen en ontwikkelen we best practices en leren we van elkaar.

Het Instrumentarium is een goed voorbeeld van deze samenwerking. Dit bestaat uit voorbeeldteksten die pensioenfondsen kunnen overnemen in beleid, contracten met externe dienstverleners, monitoring en rapportage. Met name kleinere fondsen, die minder mankracht hebben, kunnen zo grotere stappen zetten op het beperken van negatieve impact.

In het 'diepe spoor' werkt onze uitvoeringsorganisatie samen met de partners aan concrete engagementcasussen. In 2020 is er voortgang geboekt in een engagementcasus met een mijnbouwbedrijf. Er is tijdens dit proces veel contact geweest tussen de diverse stakeholders en de onderneming zelf en we verwachten in 2021 een resultaat. Zo stelt het convenant de Diepe spoor-deelnemers in staat om samen te werken met NGO's die echt de situatie ter plaatse kunnen uitleggen. Het verrijkt de dialoog met ondernemingen waarin wordt belegd en bovendien verschaft het nuttige inzichten, in plaats van dat engagementpartijen alleen afhankelijk zijn van informatie van dataleveranciers en de media.

# Klimaatverandering



We willen allemaal oud worden in een wereld waarin het prettig leven is. Een leefbaar klimaat is daarvoor een eerste vereiste. Daarnaast zorgt een onleefbaar klimaat voor grote economische problemen. Wanneer grote gebieden in de wereld onleefbaar worden, moeten mensen vluchten uit hun vertrouwde omgeving en wanneer mislukte oogsten zorgen voor honger, heeft dat ook economisch grote gevolgen. Wij hebben dus ook een duidelijk financieel belang bij het tegengaan van klimaatverandering. Daarom moeten onze pensioenbeleggingen bijdragen aan een leefbaar klimaat.

## Op drie fronten actief voor een beter klimaat

**Bij PFZW werken we op drie fronten aan een beter klimaat: we beleggen in oplossingen, we gedragen ons als actieve aandeelhouder in de bedrijven waarin we beleggen en we werken aan het omlaag brengen van de CO<sub>2</sub>-uitstoot van onze beleggingen.**

### Beleggen in oplossingen

Bij het beleggen in oplossingen gaat het om investeringen in schone energie, zoals windmolenparken en zonne-energie. Nu al produceren onze projecten schone elektriciteit voor ruim 17 miljoen huishoudens: 2,5 keer de Nederlandse bevolking. Daarnaast beleggen we ook in toenemende mate in energienetwerken die noodzakelijk zijn om de nieuwe schone vormen van energie in goede banen te leiden.

### Actieve rol als aandeelhouder

Een tweede aanpak is onze actieve rol als aandeelhouder in de bedrijven waarin we beleggen. We moeten naar een fossielvrije economie, maar dat kost tijd. Dat betekent dat we de komende tientallen jaren nog deels (steeds minder) afhankelijk zullen zijn van fossiele energie zoals olie en gas. Wij beleggen daarom nog in bedrijven die actief zijn in deze fossiele energiesector. De invloed die we daar hebben als aandeelhouder gebruiken we om deze sector aan te sporen tot meer duurzaamheid en een versnelde overgang naar de productie van schone energie.

### Omlaag brengen CO<sub>2</sub>-uitstoot

Tot slot willen we de CO<sub>2</sub>-uitstoot van onze beleggingen omlaag brengen. We zorgen allemaal voor CO<sub>2</sub>-uitstoot, door te eten, te reizen, te wonen en te leven. Hetzelfde geldt voor bedrijven; allemaal stoten ze CO<sub>2</sub> uit. We willen de CO<sub>2</sub>-uitstoot van onze beleggingsportefeuille fors terugdringen. Dat doen we door de op dit gebied slechtst presterende bedrijven van de hand te doen, en andere bedrijven te stimuleren CO<sub>2</sub>-efficiënter te produceren.

## Minder CO2 de lucht in

**Sommige sectoren produceren veel CO2, zoals de mijnbouw en elektriciteitsbedrijven. In die sectoren verkleinen we onze beleggingen in de meest vervuilende bedrijven. Ook gaan we het gesprek met deze bedrijven aan om ze te stimuleren schoner te produceren.**

Met het verkleinen van de voetafdruk proberen we ondernemingen te stimuleren tot de transitie naar een circulaire economie. Tegelijkertijd nemen we onze eigen verantwoordelijkheid door een tastbare verkleining van de voetafdruk van onze eigen portefeuille.

Een belangrijke oorzaak van klimaatverandering is de uitstoot van CO2. Wij hadden ons als doel gesteld dat in 2020 de CO2-uitstoot van bedrijven waar wij in beleggen de helft minder is dan bij de 0-meting. Dit is één van de doelstellingen die is opgenomen in ons [Beleggingsbeleid 2020](#) (Beleidsinitiatief 6: Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille).

### Overstap naar duurzame bronnen

Sinds 2016 verkopen we daarom aandelen van de meest vervuilende bedrijven in de meest vervuilende sectoren, zoals energiebedrijven en olieproducenten. Ook gaan we met deze bedrijven in gesprek. We vragen ze om minder CO2 uit te stoten en sporen ze aan om over te stappen naar schone energie. Fossiele brandstoffen zijn op dit moment nog nodig voor de economische ontwikkeling en we kunnen nog niet zonder deze brandstoffen, denk aan benzine voor uw auto. Wel zien we de noodzaak van een overstap naar duurzame bronnen van energie. We gebruiken onze invloed waar mogelijk om die transitie te realiseren.

Onze CO2-voetafdruk is sinds de nulmeting in 2015 verlaagd van 339 ton CO2 (per miljoen dollar bedrijfsomzet) tot 159 ton eind 2020. Dit is een daling van ruim 53% in vier jaar tijd. De doelstelling van 50% is over deze periode dus gehaald. Iets waar wij trots op zijn. Toen wij hiermee begonnen was het nog grotendeels onontgonnen terrein. Een CO2-reductie van 53% van de totale aandelenportefeuille in vier jaar tijd is dus een prachtig resultaat.

We willen de behaalde reductie uiteraard behouden en gedurende 2021 werken wij aan het door ontwikkelen van onze CO2-reductiestrategie in de aandelenportefeuille. Dit houdt in dat we nog eens 30% CO2-uitstoot in onze aandelenportefeuille reduceren. Hierbij zoeken we aansluiting bij standaarden en regelgeving die de afgelopen jaren zijn ontwikkeld in binnen- en buitenland. Zo verkennen we de opties om een groter gedeelte van de uitstoot van bedrijven mee te nemen in de reductiestrategie en onderzoeken we hoe we dit voor andere beleggingscategorieën kunnen implementeren. Hiermee willen we een duidelijk signaal naar de markt geven: ondernemingen moeten hun CO2-uitstoot omlaag brengen. PFZW streeft naar een klimaatneutrale beleggingsportefeuille in 2050. Lees meer over onze ambities op dit vlak in onze [klimaatstrategie](#).



**-50%**

Beleggingen 50% minder energie-intensief

## Nederlandse klimaatakkoord



**Het Klimaatakkoord is een overeenkomst tussen veel organisaties en bedrijven in Nederland om de opwarming van de aarde tegen te gaan. PFZW ondersteunt het Klimaatakkoord van harte. In feite zijn we zelfs al een hele tijd actief bezig met de afspraken die in het akkoord zijn gemaakt.**

In juli 2019 heeft PFZW het commitment van de financiële sector bij het Klimaatakkoord ondertekend.

<sup>1</sup> Met dit commitment hebben wij onder meer toegezegd om vanaf boekjaar 2020 te rapporteren over het CO<sub>2</sub>-gehalte (voetafdruk) van alle relevante beleggingen in onze portefeuille. In dit jaarbericht geven wij opvolging aan dit commitment en rapporteren wij voor het eerst de absolute voetafdruk (in CO<sub>2</sub>-equivalenten<sup>2</sup>) van onze beleggingen.<sup>3</sup>

PGGM heeft al enige jaren ervaring met het meten en reduceren van de voetafdruk voor PFZW. Tot nu toe rapporteerden wij alleen de voetafdruk van de beursgenoteerde aandelenportefeuille, uitgedrukt in CO<sub>2</sub>-intensiteit (uitstoot gedeeld door omzet). Hierover rapporteren wij elders in dit verslag. De nieuwe rapportage omvat aanzienlijk meer beleggingscategorieën en laat zich, vanwege de focus op de absolute voetafdruk, niet direct vergelijken met de oude methode. Voor de absolute voetafdruk in deze paragraaf sluiten wij zo veel mogelijk aan bij het raamwerk van het Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF).<sup>4</sup> Dit betekent onder meer dat iedere euro belegd in een onderneming – in het eigen- dan wel vreemde vermogen – even zwaar telt. De voetafdruk van PFZW is gelijk aan de uitstoot van een onderneming, vermenigvuldigd met ons aandeel in het totale vermogen van de onderneming.

Dergelijke uitstootdata zijn belangrijke input voor portefeuillemonitoring en -constructie. Ze helpen ons bij het sturen van financiering naar groenere bedrijven en sectoren en bij het beperken van de blootstelling aan transitierisico's op het gebied van klimaatverandering. Deze data is ook van belang voor onze engagementactiviteiten. De klimaatdoelstellingen van ondernemingen hebben meestal betrekking op de uitstoot van broeikasgassen. Door als grote belegger CO<sub>2</sub>-voetafdrukken te gebruiken om onze portefeuille te monitoren en reductiedoelstellingen voor onze CO<sub>2</sub>-voetafdruk vast te stellen, blijven energie-efficiëntie en klimaatverandering boven aan de agenda van bedrijven staan.

1 <https://www.klimaatakkoord.nl/binaries/klimaatakkoord/documenten/publicaties/2019/07/10/commitment-van-de-financiele-sector/Commitment+Financiele+sector.pdf>

2 *Meerdere broeikasgassen dragen bij aan klimaatverandering. Het is gebruikelijk om andere broeikasgassen dan CO<sub>2</sub> om te rekenen in CO<sub>2</sub>-equivalenten op basis van hun relatieve bijdrage aan klimaatverandering op een horizon van 100 jaar, zoals voorgesteld door het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), en deze vervolgens op te tellen. In onze databronnen wordt deze conventie gehanteerd.*

3 *Staatsobligaties met een zeer lage directe voetafdruk en enkele kleine portefeuilles zijn niet meegenomen in deze rapportage.*

4 <https://carbonaccountingfinancials.com/files/downloads/PCAF-Global-GHG-Standard.pdf>



De resultaten zijn samengevat in onderstaande tabel.

Zakelijke waarden	Allocatie	Scope 1		Scope 2		Bron
	EUR in mln	Dekking (%)	Voetafdruk in miljoen ton CO2	Dekking (%)	Voetafdruk in miljoen ton CO2	
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	28.757	96	1,3	96	0,5	Trucost
Aandelen klassiek opkomende markten	9.734	92	1,4	92	0,6	Trucost
Aandelen Beleggen in Oplossingen	3.800	91	0,2	91	0,1	Trucost
Alternatieve aandelenstrategieën	25.254	98	1,3	98	0,4	Trucost
Beursgenoteerd vastgoed	14.461	57	0,0	57	0,1	GRESB
Privaat vastgoed	14.180	57	0,0	57	0,1	GRESB
Krediet						
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	4.504	93	0,5	93	0,1	Trucost
High yield ontwikkelde markten	2.386	52	0,8	52	0,1	Trucost
<b>Totaal</b>			<b>5,5</b>			

1 Merk op dat, vanwege de aanzienlijke vertraging in de rapportage van uitstoot-data door bedrijven, de voetafdruk is berekend met behulp van uitstoot-data over 2019. Deze zijn gekoppeld aan de portefeuille per ultimo 2019. Alleen van scope 1 (directe uitstoot door ondernemingen zelf) is een totaalstelling opgenomen. Uitstoot van energieleveranciers (scope 2) valt bij andere bedrijven in onze portefeuille juist onder scope 1. Aggregeren over scope 1 en 2 zou tot dubbeltellingen leiden.

Zowel de dekking als de kwaliteit van de data laat in enkele categorieën nog te wensen over. Dit geldt met name voor niet-beursgenoteerde bedrijven en bedrijven in opkomende markten. Ook de rapportages van externe managers (GRESB-rapportages voor vastgoed en infrastructuur) zijn nog verre van volledig. In de komende zal onze uitvoeringsorganisatie PGGM zich daarom waar mogelijk inzetten om de kwantiteit en de kwaliteit van deze data te verbeteren.

# Wij stellen grenzen

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

## Inleiding

Vanuit de identiteit en normen en waarden van PFZW zijn er duidelijke grenzen aan de beleggingen. Dit is geen kwestie van een rendement-risico-afweging, maar een harde ondergrens. Dit gebeurt door het niet beleggen in ondernemingen en staatsobligaties van landen die niet passen bij de identiteit en de normen en waarden van PFZW. Daarnaast beleggen we niet in controversiële wapens (wettelijk en overig), tabak en staatsobligaties van landen die onderworpen zijn aan sancties van de VN veiligheidsraad en/of de Europese Unie.

In 2020 hebben we besloten niet meer te willen beleggen in ondernemingen die zijn betrokken bij de energieproductie uit kolen of bij de extractie van olie uit teerzand. De bestaande aandelenbeleggingen in deze ondernemingen worden in 2021 verkocht.



---

**Totaal: 98** ondernemingen en staatsobligaties van **12** landen

---

[Lees hier in welke ondernemingen we niet beleggen](#)

[Lees hier welke staatsobligaties we uitsluiten](#)

## Grenzen stellen: beleggen in fossiele energie?

PFZW belegt uw pensioengeld om een goed en betaalbaar pensioen te realiseren. Een goed rendement tegen een verantwoord risico staat daarbij voorop. Tegelijkertijd willen we ook dat u van uw pensioen kunt genieten in een leefbare wereld. Daarom beleggen we op een maatschappelijk verantwoorde manier. Regelmatig krijgen we vragen waarom we dan nog in fossiele energieondernemingen beleggen.

## Waarom beleggen we nog in fossiele energie?

**In mei 2020 hield het Nederlands-Britse energiebedrijf Shell zijn jaarlijkse aandeelhoudersvergadering. Die bijeenkomst was vanwege de coronamaatregelen dit jaar online. Ook wij lieten ons daar als belegger in Shell vertegenwoordigen, samen met een aantal andere grote Nederlandse beleggers. Voor ons een moment om nog eens stil te staan bij de vraag waarom we nog beleggen in bedrijven die fossiele energie produceren.**

Die vraag is van belang. Want het gebruik van fossiele energie bedreigt ons klimaat: het klimaat waarin wij leven verandert in rap tempo en over de hele wereld. Bosbranden, overstromingen, zware regenval en uitzonderlijke droogte en hitte teisteren grote delen van de wereld. Ze kosten mensenlevens, bedreigen kustgebieden en brengen de wereldwijde voedselvoorziening schade toe. Klimaatverandering bedreigt ons dus allemaal.

## Wat doen we aan het klimaat?

We werken bij PFZW op drie fronten aan een beter klimaat. Allereerst investeren we in schone energie. Dat levert geld op voor uw pensioen én zorgt voor een schonere wereld. Ten tweede dringen we de CO<sub>2</sub>-uitstoot van onze beleggingsportefeuille terug. We zorgen allemaal voor CO<sub>2</sub>-uitstoot: door te eten, te reizen, te wonen en te leven. Hetzelfde geldt voor bedrijven: allemaal stoten ze CO<sub>2</sub> uit. Wij proberen die uitstoot te verlagen door de op dit gebied slechtst presterende bedrijven van de hand te doen, en andere bedrijven te stimuleren CO<sub>2</sub>-efficiënter te produceren.

Een derde weg die we kiezen, is dat we energiebedrijven stimuleren schoner te produceren en over te stappen op de productie van duurzame energie zoals elektriciteit uit zon en wind. We moeten naar een fossielvrije economie, dat is duidelijk. Maar die overgang kost tijd. Dat betekent dat we de komende decennia nog deels, maar in steeds mindere mate, afhankelijk zullen zijn van fossiele energie. PFZW belegt nog in bedrijven die actief zijn in deze oude energiesector. De invloed die we daar hebben als aandeelhouder, gebruiken we om deze sector aan te sporen tot meer duurzaamheid en een versnelde overgang naar een schone energieproductie. We zouden ook uit deze sector kunnen stappen. Dan houden we misschien schone handen, maar we zijn dan ook onze invloed kwijt. Wij geloven niet dat de wereld daar schoner van wordt.

We beleggen dus nog in Shell. Dankzij actieve aandeelhouders die een schonere wereld nastreven, is Shell nu wereldwijd een van de beter presterende fossiele-energiebedrijven als het gaat om duurzaamheid. Maar er is ook nog steeds veel dat beter kan en moet. Daar blijven we Shell op aanspreken.

## **ESG screening en desinvesteren**

PFZW belegt wereldwijd in een groot aantal bedrijven. Bij sommige van deze bedrijven komen misstanden voor, niet zelden in de toeleveringsketen. PFZW is in 2020 gestart met een aangescherpte screening op maatschappelijke verantwoordelijkheid van alle beleggingen in portefeuille op basis van objectieve maatstaven, zoals de UN Global Compact, de OESO-richtlijnen voor multinationals en de UN Guiding Principles for Business and Human Rights. Dit helpt ons om vast te stellen of een onderneming voldoet aan onze (minimum)eisen. In bedrijven die hier negatief uit komen willen wij niet beleggen. Deze screening zal er in de loop van 2021 toe leiden dat meerdere ondernemingen uit de portefeuille worden verwijderd.

# Onze verantwoordelijkheid nemen

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

## **Inleiding**

Wij nemen onze verantwoordelijkheid. Dit doen wij door ons eigen huis op orde te hebben en door betrokken aandeelhouders te zijn. Zo staat fiscaal integer handelen bij ons altijd voorop. Daarnaast geloven we dat we verbeteringen op het gebied van milieu, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur kunnen bewerkstelligen bij bedrijven door onze wereldwijde invloed als aandeelhouder actief in te zetten. Zo dragen we bij aan de kwaliteit, duurzaamheid en continuïteit van deze ondernemingen. Dit doen we vanuit de visie dat dit uiteindelijk bijdraagt aan een beter financieel en maatschappelijk rendement en daarmee aan een beter pensioen voor u.

## **In gesprek met bedrijven**

Wij spreken bedrijven aan op hun beleid en activiteiten als ze in onze ogen onvoldoende rekening houden met milieu en maatschappij. Via deze dialoog willen wij verbeteringen realiseren zoals een verminderde uitstoot van broeikasgassen. Wij denken dat ondernemingen gebaat zijn bij kritische, actieve aandeelhouders die ondernemingen bij de les houden en prikkelen tot meer sturing op duurzaamheid. PGGM voert deze gesprekken namens ons. Zij staan hierin niet alleen en streven hierbij naar coalities om gezamenlijk met andere institutionele beleggers deze dialoog aan te gaan. Dit vergroot onze impact doordat het totale aandeel groter is.

## In gesprek met bedrijven over COVID-19



**2020 stond ook voor PFZW voor een groot deel in het teken van de COVID-19 pandemie. Wij hebben in 2020 veel gesprekken gevoerd met ondernemingen over wat zij kunnen doen om de pandemie te helpen bestrijden.**

Het onderwerp van gesprek varieerde van onderlinge samenwerking en het beschikbaar houden van reguliere zorg tot het betaalbaar maken van een eventueel vaccin. Vanaf het begin van de vaccinontwikkeling hebben wij farmaceuten gewezen op de prijsstelling, de benodigde productiecapaciteit (en het delen hiervan) en de distributie-infrastructuur. Ook hebben wij ons in breder verband aangesloten bij een coalitie van beleggers die het belang van het beschermen en ondersteunen van de eigen werknemers en de productieketen benadrukte.

De COVID-19 pandemie heeft niet alleen gevolgen voor de gezondheidszorg, maar heeft daarnaast een grote sociale impact. Dat raakt ook de ondernemingen waarin PFZW belegt. Denk daarbij aan de gezondheid en de veiligheid van werknemers. In de vleesverwerkende industrie bleken bijvoorbeeld grote aantallen werknemers besmet met het coronavirus. Ook zijn er ondernemingen die in economisch zwaar weer zijn geraakt door het wegvallen van de vraag naar hun producten, zoals de horeca of de toeristische sector. Daar zijn veel werknemers hun baan kwijtgeraakt of dreigen die nog te verliezen.

### **Sociale impact adresseren**

In 2020 zijn wij samen met een aantal andere beleggers het engagementprogramma 'Pandemic Resilient 50' gestart, om de sociale impact van de COVID-19 pandemie te adresseren. De coalitie heeft drie doelstellingen:

1. Human capital: het goed omgaan met personeel, bijvoorbeeld door het aanbieden van ziekteverlof, een eerlijk loon, het voorkomen van ontslagen.
2. Board accountability: het bestuur van ondernemingen verantwoordelijk houden, bijvoorbeeld voor het maken van noodplannen en het adresseren van risico's tijdens de pandemie.
3. Financial alignment: kritisch volgen van beslissingen over kapitaalallocatie, waaronder beloning van bestuurders, investeringen, dividenden, terugkoop van eigen aandelen, fusies en overnames, aflossing van schulden en of een bedrijf financiële steun heeft aanvaard.

## Novartis voert verbeteringen door

**De Zwitserse farmaceut Novartis komt regelmatig zowel positief als negatief in het nieuws. De laatste tijd zien wij op het laatste vlak verbetering.**

Novartis scoort al jarenlang heel goed op de zogeheten Access to Medicines Index: een ranglijst waarin ondernemingen worden beoordeeld op onder andere hun beleid en strategie om de toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden te verbeteren. Maar hetzelfde Novartis komt ook in negatieve zin veel in het nieuws. Dat heeft te maken met de prijs van bepaalde medicijnen en vermeende omkopingsschandalen, zoals die van Griekse politici in 2018.

### Intensieve dialoog afgerond

Wij zien en erkennen deze sterke tegenstrijdigheid en leggen in onze gesprekken met Novartis deze problemen dan ook op tafel met als doel aan te sturen op verbeteringen. Dit jaar hebben we een intensieve dialoog met het Zwitserse Novartis afgerond over vermeende corruptie. Na vele jaren met Novartis hierover te hebben gesproken, en nadat Novartis op meerdere niveaus verbeteringen had doorgevoerd om dit probleem op te lossen en toekomstige problemen te voorkomen, hebben zij dit jaar eindelijk een streep onder een aantal juridische procedures kunnen zetten. Omdat juist Novartis erg veel goede initiatieven heeft ontplooid om de toegang tot gezondheidszorg, in met name ontwikkelingslanden, te verbeteren, zijn we hier verheugd over.

## In gesprek met slachtoffers en nabestaanden van mijnramp

**Wij spreken bedrijven aan op hun beleid en activiteiten als ze in onze ogen onvoldoende rekening houden met milieu en maatschappij. Een voorbeeld hiervan is het Braziliaanse bedrijf Vale.**

Vale was betrokken bij twee mijnrampen die vele levens eisten. In 2015 vond er een incident plaats bij een stuwdam in Mariana in Brazilië, waarbij 19 mensen zijn omgekomen. In januari 2019 ontstond er een breuk in een stuwdam van het bedrijf nabij de Braziliaanse plaats Brumandinho. Het gevolg was een modderstroom waarbij 256 mensen zijn omgekomen en 14 mensen nog steeds worden vermist.

Als aandeelhouder van Vale voelen én nemen wij de verantwoordelijkheid om Vale aan te spreken op haar beleid en gedrag. Dat doet onze uitvoeringsorganisatie PGGM onder andere door gesprekken met Vale te voeren en door samen te werken met andere internationale beleggers met als doel de veroorzaakte schade te herstellen en de slachtoffers te compenseren. Ook steunen ze een initiatief dat zich richt op het verbeteren van de mijnbouwsector wereldwijd.

In 2020 heeft PGGM namens PFZW gesproken met slachtoffers en nabestaanden van de mijnramp in Brumandinho, Brazilië. Het initiatief voor dit gesprek is genomen door de organisatie Both ENDS. Het doel van dit gesprek was tweeledig: enerzijds om van slachtoffers en nabestaanden persoonlijk te horen wat de effecten van het engagement met Vale zijn voor lokale gemeenschappen, anderzijds om slachtoffers en nabestaanden op de hoogte te houden van de voortgang van onze dialoog met Vale.

Zie [hier](#) de complete lijst met bedrijven waarmee we in 2020 in gesprek zijn gegaan.



---

Dialoog gevoerd met 119 ondernemingen en 2 marktpartijen

- 18 resultaten bij ondernemingen
  - 0 resultaten bij marktpartijen
-



<b>Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar regio in 2020</b>	<b>Aantal</b>
Europa (excl. Nederland )	30
Noord-Amerika	42
Azië	21
Rest van de Wereld	18
Nederland	8
<b>Totaal</b>	<b>119</b>

<b>✦ Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar aandachtsgebied in 2020</b>	<b>Aantal</b>
Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	16
Mensenrechten	52
Gezondheidszorg	7
Waterschaarste	8
Goed Ondernemingsbestuur	46
<b>Totaal</b>	<b>129</b>

<b>✦ Verdeling marktengagementactiviteiten naar regio in 2020</b>	<b>Aantal</b>
Europa (exclusief Nederland )	0
Noord-Amerika	0
Azië	1
Rest van de Wereld	0
Nederland	1
<b>Totaal</b>	<b>2</b>

<b>✦ Verdeling marktengagementactiviteiten bij naar aandachtsgebied in 2020</b>	<b>Aantal</b>
Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	1
Mensenrechten	0
Gezondheidszorg	0
Waterschaarste	0
Goed Ondernemingsbestuur	1
<b>Totaal</b>	<b>2</b>

## Onze stem laten horen

Eind 2019 heeft PGGM, namens PFZW, een brief ondertekend aan Alphabet, de moederonderneming van Google. In deze brief riepen beleggers Alphabet op om het toezicht op mensenrechten te verbeteren door een mensenrechtencommissie op te richten. Alphabet wilde hier eerst niet met ons over in gesprek, maar zette in de loop van 2020 toch positieve stappen.

Na het versturen van deze brief is tijdens de aandeelhoudersvergadering van de onderneming door middel van een aandeelhoudersvoorstel weer aan Alphabet gevraagd een mensenrechtencommissie op te richten, bestaande uit onafhankelijke bestuurders met relevante ervaring. Ongeveer 16% van de aandeelhouders stemde voor dit voorstel. Ook PFZW – door onze stem te laten horen proberen we invloed uit te oefenen op de onderneming. Helaas hebben we niet altijd genoeg zeggenschap. Het aandeelhoudersvoorstel werd verworpen.

Naast het sturen van een brief en het stemmen op dit aandeelhoudersvoorstel hebben we ons ook aangesloten bij een brede groep beleggers die engagement voeren met Alphabet over het toezicht op mensenrechten. En met effect! In november heeft de onderneming aangekondigd om de taken van de audit committee uit te breiden met compliance verantwoordelijkheden die ook 'maatschappelijke, mensenrechten, duurzaamheids-, en reputatierisico's' omvatten. Dat is in lijn met ons verzoek om het bestuurlijk toezicht te formaliseren en het is een eerste stap naar een betere beoordeling van mogelijke mensenrechtenissues.

## Stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen

In 2020 stemden we op 5.397 vergaderingen van beursgenoteerde bedrijven waarin het vermogen is belegd. Op basis van ons stembelief werd gestemd over ruim 58.084 voorstellen. In de onderstaande figuur is te zien in welke regio's en op welke onderwerpen we in 2020 hebben gestemd. Op onze website is een overzicht gegeven van al onze [stemactiviteiten](#).

### 📌 Stemcijfers in 2020

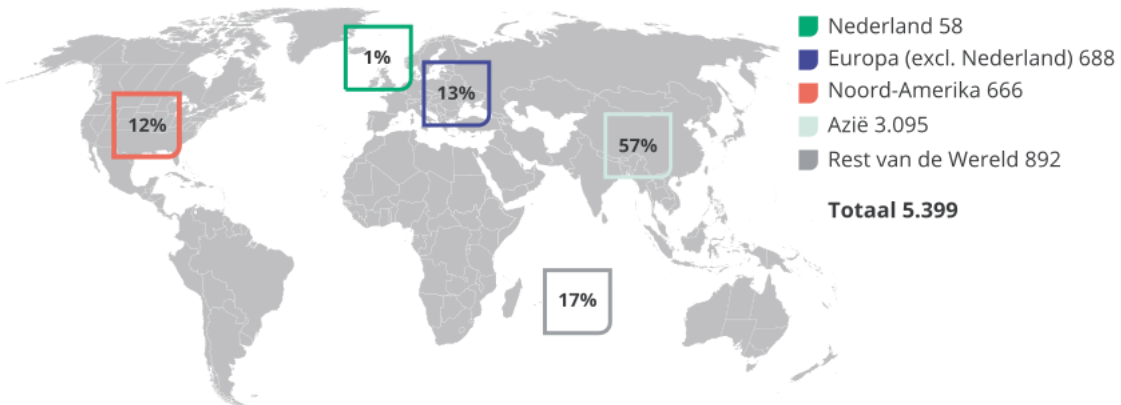
Aantal vergaderingen	5.512
Aantal gestemde vergaderingen	5.397
Aantal niet-gestemde vergaderingen	115
Aantal gestemde vergaderpunten	58.084
Percentage gestemd	97,9%
Percentage niet-gestemd	2,1%

Beloningsvoorstellen totaal	Aantal	Percentage
Steminstructies beloningsvoorstellen voor	1.388	33,4%
Steminstructies beloningsvoorstellen tegen	2.698	64,9%
Steminstructies beloningsvoorstellen onthouden	69	1,7%
<b>Totaal</b>	<b>4.155</b>	<b>100%</b>

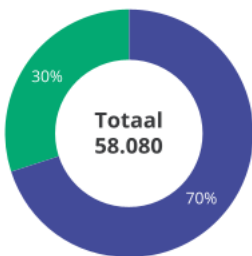
Beloningsvoorstellen VS <sup>1</sup>	Aantal	Percentage
Steminstructies beloningsvoorstellen in de VS voor	69	9,2%
Steminstructies beloningsvoorstellen in de VS tegen	684	90,8%
Steminstructies beloningsvoorstellen in de VS onthouden	0	0%
<b>Totaal</b>	<b>753</b>	<b>100%</b>

<sup>1</sup> Data van januari tot en met november 2020. Per december 2020 is PGGM Vermogensbeheer overgestapt van stemadviesdienstverlener. Dit heeft tot gevolg gehad dat voor de maand december de data betreffende beloningsvoorstellen in de VS niet goed aansluit bij dat van eerdere maanden. Deze data hebben we niet beschikbaar en worden daarom niet gerapporteerd.

## Verdeling stemmen uitgebracht naar regio's 2020

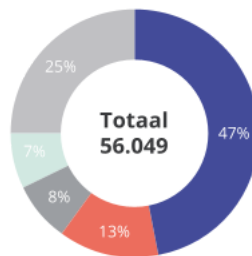


### Verdeling stemgedrag conform management-aanbeveling 2020



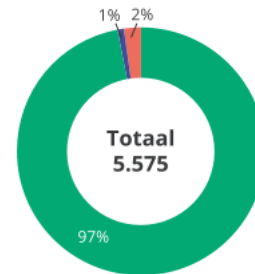
- Vergaderpunten gestemd conform managementaanbeveling 40.847
- Vergaderpunten gestemd tegen managementaanbeveling 17.233

### Verdeling managementvoorstellen 2020 (per categorie)



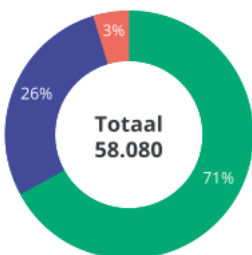
- Beschermingsconstructie 256
- Bestuurdersbenoemingen 26.068
- Kapitaaluitbreiding 7.298
- Beloningen 4.337
- Fusies en overnames 3.810
- Millieu en sociaal 12
- Overig 14.268

### Aandeelhoudersvergaderingen waarop is gestemd 2020



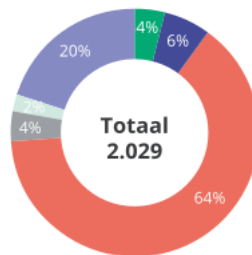
- Aandeelhoudersvoorstellen voor gestemd 5.397
- Aandeelhoudersvoorstellen tegen gestemd 63
- Aandeelhoudersvoorstellen onthouden van stemming 115

### Verdeling steminstructies 2020



- Voor 41.362
- Tegen 14.782
- Onthouden 1.936

### Verdeling aandeelhoudersvoorstellen 2020 (per categorie)



- Beloningen 72
- Corporate governance 131
- Bestuurdersbenoemingen 1.295
- Gezondheid en milieu 87
- Sociale omstandigheden 49
- Overig 395

## Juridische procedures

**Om beleggingsverliezen te verhalen en om goed ondernemingsgedrag af te dwingen voert onze uitvoeringsorganisatie PGGM namens ons juridische procedures als dat nodig is. Wij doen dat als aandeelhouder in beursgenoteerde ondernemingen, zowel in Nederland als daarbuiten.**

We nemen onder meer deel aan een collectieve procedure tegen mijnbouwonderneming BHP Billiton. In 2015 is de Fundao dam in Brazilië, waar BHP Billiton mede-eigenaar van is, ingestort. Als gevolg hiervan is een giftige modderstroom ontstaan en is een dorp weggevaagd. Er zijn sterke aanwijzingen dat BHP Billiton al op de hoogte was van de risico's met betrekking tot de dam. Door deze informatie niet bekend te maken, heeft BHP Billiton de op haar rustende ontsluitingsverplichtingen geschonden. Naast de bovenstaande catastrofale gevolgen, hebben investeerders verlies geleden.

Ook nemen we deel aan een collectieve procedure tegen Danske Bank, een internationaal opererende grootbank in Denemarken. Danske bank is verwickeld geraakt in een schandaal over zeer omvangrijke witwaspraktijken. Danske Bank is in verband met deze witwaspraktijken sinds 2016 onderwerp van bestuurs- en strafrechtelijke onderzoeken. Nadat de informatie over deze onderzoeken bij de aandeelhouders bekend is geraakt, is de beurswaarde van Danske Bank met tientallen miljarden euro's afgenomen en hebben investeerders als gevolg daarvan schade geleden.

# Rendement

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

## Inleiding

We werken bij PFZW iedere dag aan een zo goed mogelijk pensioen voor iedereen die werkt of heeft gewerkt in de sector zorg en welzijn. Voor een goed pensioen is het rendement dat we behalen met onze beleggingen broodnodig. Bij al onze investeringen staat daarom één ding voorop: een goed rendement tegen een verantwoord risico.

Hierbij kijken we ook naar zogenaamde ESG-risico's. ESG staat voor Environment (milieu), Social (maatschappij) en Governance (bestuur). Als wij een beslissing maken over een belegging, dan spelen deze factoren een rol. Deze zogenaamde ESG-factoren kunnen namelijk de waarde van de belegging beïnvloeden. Zo hebben we dit jaar klimaatrisico's zoals overstromingen en extreem weer in kaart gebracht.

## Klimaatrisico's

**Aan de ene kant hebben onze beleggingskeuzes impact op het klimaat. Wij voelen een maatschappelijke verantwoordelijkheid om onze negatieve impact op het klimaat te verkleinen en de positieve impact te vergroten. Aan de andere kant hebben klimaatverandering, en maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan, een impact op de waarde van onze beleggingen.**

In 2020 is klimaatstresstesting uitgevoerd binnen aandelen en bedrijfsobligaties. Omdat klimaatrisico's een groot en complex probleem zijn en zich ook moeilijk laten modelleren, hebben wij ervoor gekozen te starten met het in kaart brengen van het transitierisico wanneer CO<sub>2</sub>-belasting zou worden ingevoerd. Het model schat de impact van hogere CO<sub>2</sub>-belastingen, onder een aantal varianten, op landen en sectoren. Dit is een belangrijke aanvulling op andere modellen die wij al gebruiken, waarmee het mogelijk wordt betere risico-inschatting te maken van de gevolgen van strenger klimaatbeleid op onze beleggingen.

Voor aandelen zagen we dat de invoering van een hoge belasting op uitstoot een materieel risico is. Voor bedrijfsobligaties hebben wij kunnen vaststellen dat het risico van veel geringer omvang is.

De impact van een mogelijke CO<sub>2</sub>-belasting blijft erg moeilijk te voorspellen. Er zijn veel indirecte effecten die lastig mee te nemen zijn in de analyse. Denk hierbij aan vragen als: hoe snel kunnen bedrijven zich aanpassen? Hoeveel van een potentiële CO<sub>2</sub>-belasting is er nu al ingeprijsd? Wordt de CO<sub>2</sub>-belasting op mondiaal of op lokaal niveau ingevoerd? We blijven hier onderzoek naar doen in samenwerking met anderen.

## ESG-kwesties in een evenwichtige balans met positieve impact

Namens PFZW belegt het PGGM Long-term Equity Strategy team in publieke aandelen uit een universum van Sustainable Development Investments (SDI) en wordt de beleggingsportefeuille beheerd voor een maximaal risico-gecorrigeerd financieel rendement. Ondernemingen in onze portefeuille worden zorgvuldig geselecteerd. Bij het nemen van beleggingsbeslissingen houden wij rekening met factoren die verder gaan dan de financiële waarde of prestaties van een bedrijf, namelijk de ESG-prestaties en de bredere positieve impact van het bedrijf. Sterke financiële prestaties, goede ESG-prestaties en positieve impact gaan echter niet noodzakelijkerwijs hand in hand. Dit jaar hebben wij besloten om niet te beleggen in een grote fabrikant van lithium, een

onderneming die een sterke business case presenteerde en als leverancier van een belangrijke component van accu's voor elektrische voertuigen een positieve bijdrage leverde aan de klimaatverandering. Waarom? Het bedrijf had een track record van wanbeheer op milieugebied en een twijfelachtige bestuurs- en eigendomsstructuur. Voor ons vormden deze twee ESG-kwesties een reputatierisico en brachten ze aan het licht dat het bedrijf niet strookte met onze waarden.

## Het effect van duurzaam beleggen op rendement

Wij zijn ervan overtuigd dat duurzaamheid invloed heeft op rendement en het risico van onze beleggingen. Wij hebben onze uitvoeringsorganisatie daarom de opdracht gegeven om de ESG-factoren die daadwerkelijk impact hebben op rendement en het risico systematisch mee te wegen in de beleggingsbeslissingen. Onze cijfers laten zien dat de instrumenten die wij inzetten, namelijk uitsluiten, niet-insluiten en CO2-reductie, geen significant effect hebben op de portefeuille.

### Cijfers CO2 en uitsluitingen /niet-insluitingen

Segmenten	Bench. Average Weight	Port. Average Weight	Totaal effect (Optimalisatie effect onder CO2 segment) <sup>1</sup>
CO2	2,85	0,22	0,346
Wapens	0,97	0	0,350
Wapens door AFM verboden (clustermunitie)	0,19	0	0,039
Tabak	0,73	0	0,123
Engagement-gerelateerd	0,40	0	-0,012
Anders	94,86	99,78	-0,362
<b>Totaal</b>			<b>Totaal effect</b>
<b>Totaal</b>			<b>0,484</b>

<sup>1</sup> Doordat we bepaalde beleggingen overwegen, uitsluiten of niet-insluiten ontstaat er elders in de portefeuille ook verschil in de wegingen van de beleggingen. De impact hiervan is opgenomen in de categorie 'Anders'.