

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Het beheersen van klimatrisico's in de beleggingsportefeuille

TCFD-rapportage PFZW 2022



Het beheersen van klimaatrisico's in de beleggingsportefeuille



April, 2022

Inhoud

Inleiding	3
Rapporteren volgens de internationaal erkende TCFD-richtlijnen	3
Scope van de rapportage	3
Beperkte beschikbaarheid van data	3
1 Governance	4
1.1 De rol van het bestuur en het bestuursbureau	4
1.2 De rol van de uitvoeringsorganisatie PGGM	5
1.3 Klimaatrisico-werkgroep	6
2 Strategie	7
2.1 Identificeren van relevante klimaatrisico's	7
2.2 Kwalitatieve inschatting van de impact van transitie- en fysieke klimaatrisico's	7
2.3 Identificeren van kansen op het gebied van klimaat	10
2.4 De invloed op het beleggingsbeleid	10
2.5 Scenario-analyse en stresstesten	10
3 Risicomanagement	11
3.1 Processen voor het identificeren risico's en kansen	11
3.2 Engagement als instrument voor beheersen transitierisico's	11
3.3 Het beheersen van klimaatrisico's	12
3.4 De invloed van klimaatrisico's kwantificeren	12
4 Indicatoren en doelstellingen	13
4.1 Gebruikte indicatoren	13
4.1.1 De CO2-uitstoot van de beleggingsportefeuille	13
4.1.2 Klimaatdoelstellingen voor de beleggingen	14
4.2 De impact van CO2-beprijzing op de beleggingen	15
4.3 De mate van Paris-alignment van de portefeuille	16
4.4 De operationele CO2-uitstoot van PFZW	16

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.

Bovendien is het van cruciaal 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 belanghebbenden beter begrijpen welke klimaatrisico's en -kansen er spelen binnen de beleggingen van PFZW, en hoe het fonds deze in haar risicomanagement en beleggingsbeleid aanpakt.

Rapporteren volgens de internationaal erkende TCFD-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). Deze rapportage is opgesteld op basis van de TCFD-richtlijnen voor 'asset owners' en de volgende vier onderwerpen worden behandeld:

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

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 mogelijk de dekkinggraad en het vermogen om een goed collectief pensioen te verzorgen beïnvloeden. 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 en vallen ze daarom buiten de scope van deze rapportage.

Beperkte beschikbaarheid van data

Hoewel er momenteel beperkte data beschikbaar is met betrekking tot klimaatrisico's, wordt er verwacht dat de hoeveelheid en kwaliteit van deze data in de komende jaren zal toenemen. Dit zal bijdragen aan een betere beoordeling van klimaatrisico's en de potentiële impact ervan op de beleggingsportefeuille van PFZW.

1 Governance

1.1 De rol van het bestuur en het bestuursbureau

Het bestuur heeft in 2022 opnieuw haar beleggingsovertuigingen en de nieuwe PFZW-strategie vastgesteld. Zo is PFZW overtuigd dat het meenemen van ESG-risico's bij beleggingsbeslissingen leidt tot een betere portefeuille, en dat PFZW als langetermijnbelegger een waardevolle bijdrage kan leveren aan een meer duurzame wereld.

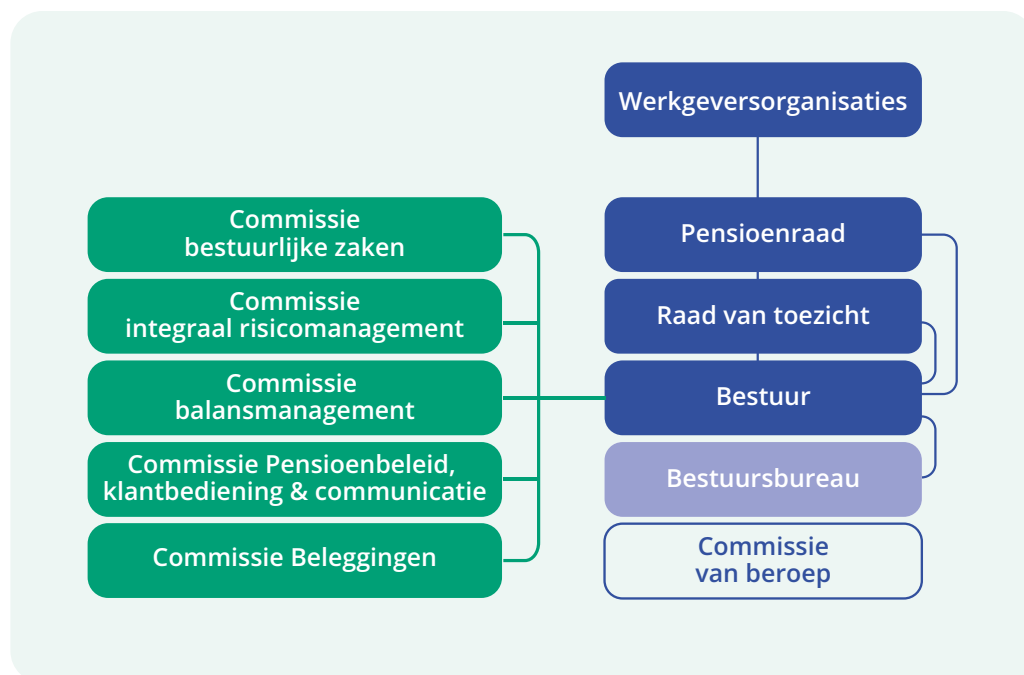
Dit vertaalt zich in een belangrijk onderdeel van de strategie om als pensioenfonds een bijdrage te leveren aan een leefbare wereld. Dat betekent dat onze beleggingen zo veel mogelijk positieve maatschappelijke impact opleveren en zo min mogelijk schade veroorzaken. Onze doelstelling is om duurzaamheid 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 kwalitatief goed en duurzaam beleggingsbeleid en ziet toe op de juiste uitvoering van dat beleid. De Commissie Beleggingen adviseert het bestuur van PFZW over o.a. ESG-risico's.

De sleutelfunctiehouder risicobeheer van het bestuursbureau ondersteunt en adviseert de Commissie Beleggingen bij haar werkzaamheden. Deze functiehouder heeft een controlerende rol op het gebied van risicobeheer en houdt toezicht op het gehele risico-universum, inclusief ESG- en klimaatrisico's. De sleutelfunctiehouder biedt 'countervailing power' ten opzichte van de onderdelen die belast zijn met de uitvoerende werkzaamheden.

De sleutelfunctiehouder laat zich bijstaan door de sleutelfunctie vervuller risicobeheer (de uitvoeringsorganisatie PGGM). 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. Risicomanagement maakt een integraal onderdeel uit van het vermogensbeheer. Dit houdt in dat PGGM verantwoordelijk is voor het identificeren en beheersen van klimaatrisico's. De sleutelfunctiehouder risicobeheer van PFZW wordt door PGGM geïnformeerd als zich een verhoogd risico voordoet op ESG- of klimaatgebied.

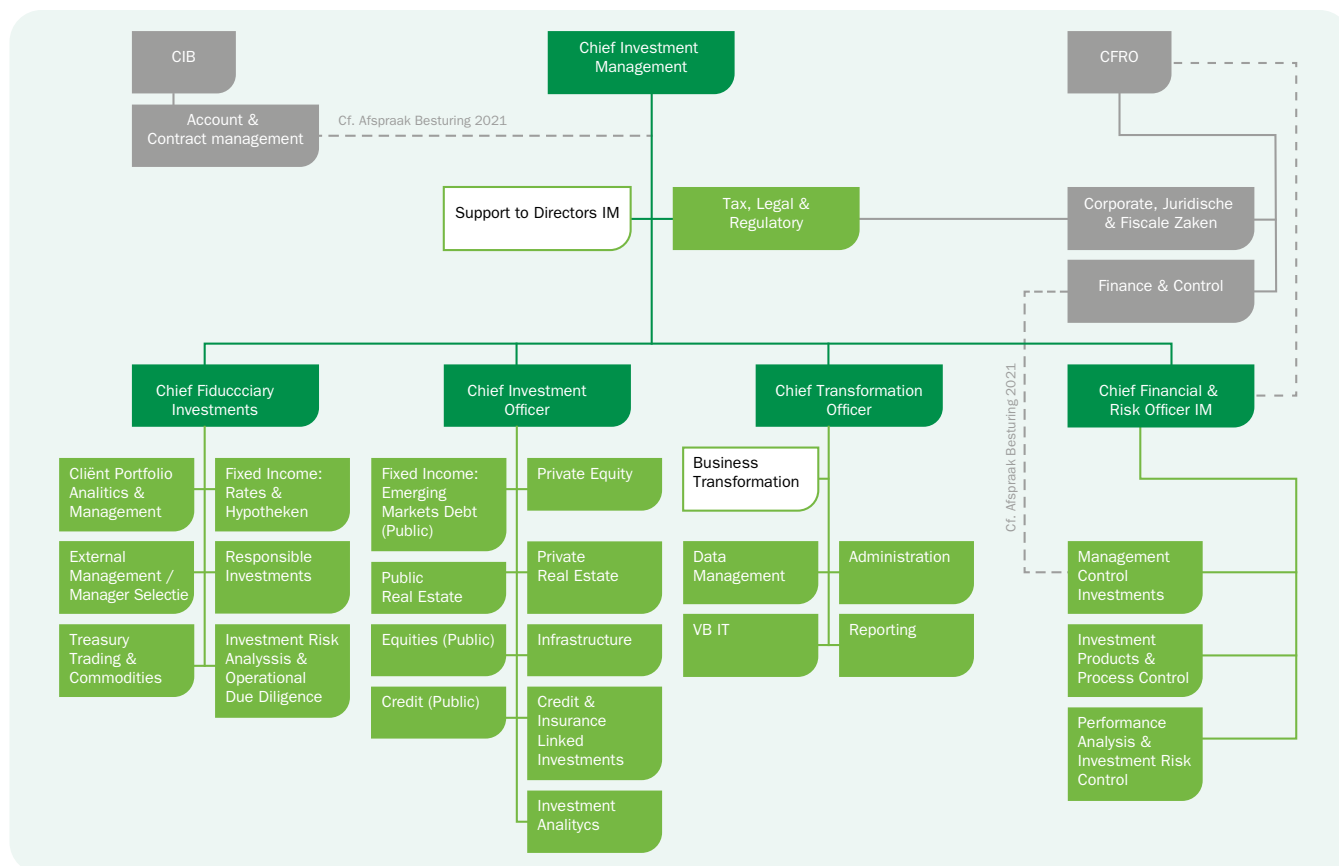
Binnen PGGM Vermogensbeheer zijn de beleggingsteams in eerste instantie verantwoordelijk voor het monitoren en mitigeren van ESG- en klimaatrisico's. Indien nodig kunnen de beleggingsteams advies inwinnen bij de afdelingen Responsible Investment, Risk Analysis en Strategie voor expertise over klimaatrisico's.

De governance van het risicomanagement is belegd in het Risk Committee Vermogensbeheer van PGGM. Het Risk Committee is verantwoordelijk voor het beheersen van zowel operationele als beleggingsgerelateerde risico's waaronder ESG-risico's. Het Risk Committee bestaat uit alle leden van de directie van PGGM Vermogensbeheer: de Chief Investment Management, de Chief Financial and Risk Officer, de Chief Investment Officer, de Chief Fiduciary Investments en de Chief Transformation Officer.

De afdeling Risk Control – die onder de Chief Financial & Risk Officer valt – verzorgt de risicorapportage en monitoring, waar ESG-risico onderdeel van uitmaakt. Ook gaat er één keer per maand een Monitor ESG-risico naar het PGGM Investment Committee. Deze Monitor ESG-risico wordt opgesteld door de afdeling Risk Control en de afdeling Client Portfolio Analysis and Management (CPAM). Maandelijks is er overleg tussen PGGM en het PFZW-bestuursbureau op het gebied van risicomanagement en compliance.

Binnen PGGM is de beloning van de directie Vermogensbeheer gedeeltelijk afhankelijk van ESG-factoren. Ook bij een aantal 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



1.3 Klimaatrisico-werkgroep

Binnen PGGM is een werkgroep klimaatrisico actief, die bestaat uit afgevaardigden van verschillende afdelingen. De werkgroep is in 2021 opgericht om invulling te geven aan het PFZW Duurzaam Beleggingsbeleid 2025 waarin de doelstelling is opgenomen om klimaatrisico's voor de gehele portefeuille inzichtelijk te maken en waar nodig te mitigeren. Deze werkgroep heeft als doel om beleid met betrekking tot klimaatrisico's voor PFZW op te stellen en te implementeren.

In 2022 heeft deze PGGM werkgroep klimaatrisico's een start gemaakt met het opstellen van relevante key risk indicators (KRI's) voor klimaat, 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. Voorlopig zijn twee KRI's gedefinieerd die inzicht geven in:

1. Transitierisico van de portefeuille (CO₂-emissies van de portefeuille).
2. De mate van Paris-alignment van de beleggingen.

De werkgroep onderhoudt ook contact met (asset managers van) andere pensioenfondsen in Nederland en het buitenland om ervaringen uit te wisselen.

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 koolstofarme economie. Beleggingen kunnen bijvoorbeeld geraakt worden door een abrupte invoering van klimaat- en milieubeleidsmaatregelen door overheden, door technologische ontwikkelingen of door veranderingen in marktsentiment en consumentenvoorkeuren. Fysieke risico's zijn ontwikkelingen in weerpatronen 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 de impact van zeespiegelstijging en structureel hogere temperaturen.

De verwachting is dat transitierisico's de beleggingen van PFZW 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) zullen fysieke klimaatrisico's een steeds grotere impact hebben als het niet lukt om wereldwijd de uitstoot van broeikasgassen voldoende te verminderen. Fysieke klimaatrisico's zoals orkanen, overstromingen en bosbranden kunnen echter ook op de korte termijn van invloed zijn op specifieke individuele beleggingen.

Voor een pensioenfonds is het in ogenschouw nemen van langetermijnrisico's belangrijk zodat aan de langetermijnverplichtingen voldaan kan worden. Dat betekent echter niet dat alleen langetermijnrisico's (fysieke risico's) van belang zijn. Het monitoren en mitigeren van risico's op kortere termijn (transitierisico's) is minstens zo belangrijk omdat waardevermindering van beleggingen op korte termijn ook een structurele impact op de vermogenspositie van het fonds kunnen hebben.

2.2 Kwalitatieve inschatting van de impact van transitie- en fysieke klimaatrisico's

Op dit moment is het nog moeilijk om de impact van klimaatrisico's op beleggingen in te schatten, omdat informatie over de gevolgen van fysieke en transitierisico's beperkt is. Dit komt omdat het kwantificeren van klimaatrisico's voor beleggingen nog in ontwikkeling is. Vanaf 2023 zal een betere inschatting gemaakt kunnen worden van de impact van transitie- en fysieke klimaatrisico's op portefeuilleniveau omdat er een contract is afgesloten met een commerciële partij voor data en tooling op het gebied van klimaatrisico's.

Het is nu dus nog slechts beperkt mogelijk om in te schatten welke beleggingen en beleggingscategorieën de grootste klimaatrisico's hebben. Wel heeft PGGM als eerste stap een kwalitatieve inschatting gemaakt van de mogelijke impact van transitie- en fysieke risico's per beleggingscategorie. Een indicator voor de mate van transitierisico's in een beleggingscategorie is de carbon footprint (tCO₂e/€m belegd vermogen). Deze carbon footprint is bekend voor beleggingscategorieën zoals beursgenoteerde aandelen, bedrijfsobligaties, vastgoed en infrastructuur.

Het kwantificeren van fysieke klimaatrisico's is moeilijker voor veel beleggingscategorieën alhoewel PGGM voor onroerend goed en infrastructuurbeleggingen al wel geruime tijd data van externe leveranciers hanteert voor het inschatten van fysieke risico's.

In de kwalitatieve analyse is naast de impact van transitie- en fysieke risico's ook rekening gehouden met de volgende kenmerken per beleggingscategorie:

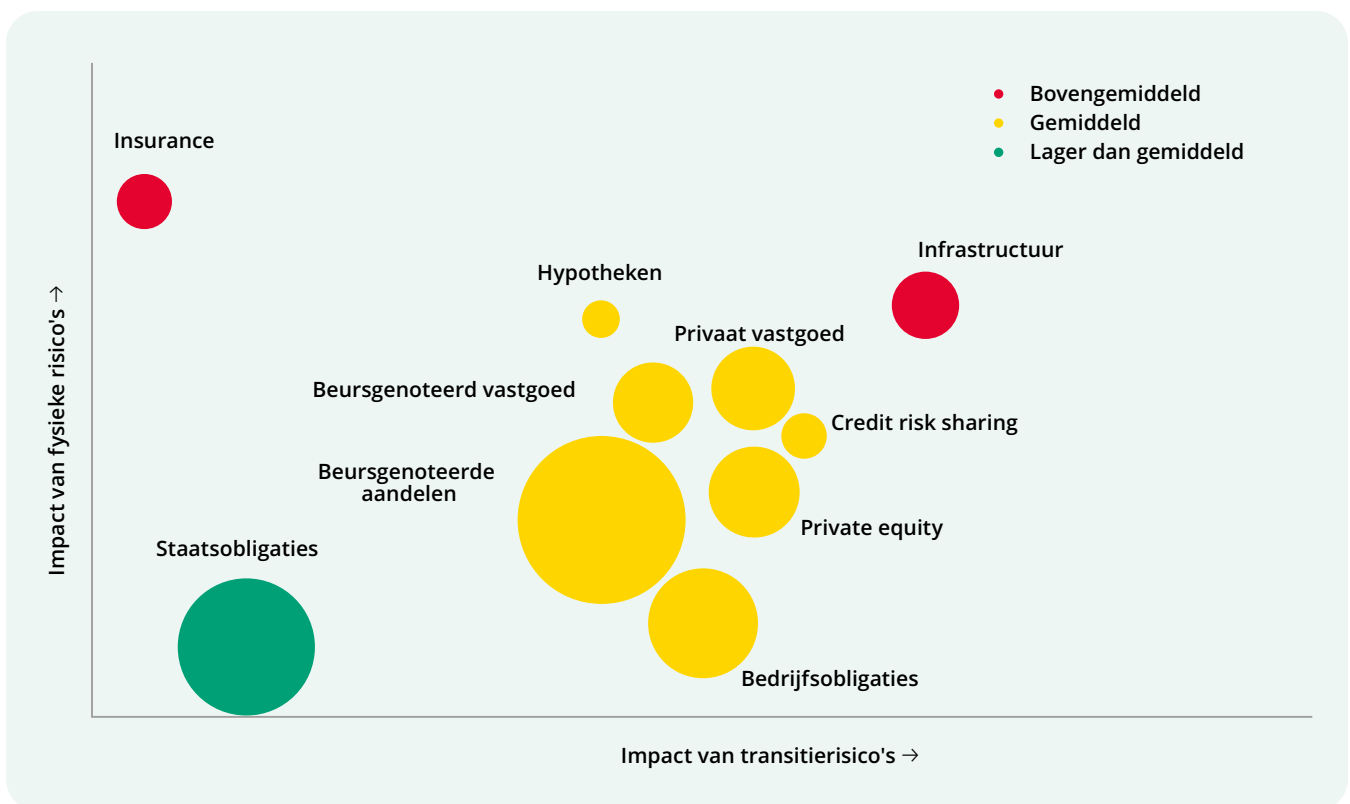
1. Risicograad van het beleggingsinstrument
2. Diversificatie
3. Liquiditeit

¹ Final report Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures

De risicograad van aandelen is bijvoorbeeld groter dan van bedrijfsobligaties omdat obligatiehouders een preferentiële behandeling krijgen bij een faillissement. Dit betekent dat klimaatrisico's aandeelhouders eerder zullen raken dan obligatiehouders van dezelfde onderneming. Daarnaast is de impact van klimaatrisico's groter op beleggingscategorieën die minder gediversifieerd zijn naar regio en/of sector. Ten slotte zijn illiquide beleggingen - private markten - ook gevoeliger voor de impact van met name transitierisico's omdat beleggingen moeilijker te verkopen zijn als het risico materialiseert.

In deze analyse is alleen de directe impact van klimaatrisico's op beleggingscategorieën meegenomen. Dus alleen de specifieke invloed van de risico's op de winstgevendheid van de entiteiten/ondernemingen en op de waardering van de assets. De invloed van klimaatrisico's op macro-economische factoren zoals rentestijging of lagere economische groei is buiten beschouwing gelaten.

Figuur 3: Kwalitatieve inschatting impact van klimaatrisico's per beleggingscategorie*



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

Staatsobligaties

Binnen de verschillende beleggingscategorieën van PFZW is de staatsobligatieportefeuille naar verwachting het minst gevoelig voor klimaatrisico's. Deze portefeuille is met name gericht op West-Europese overheden, die over het algemeen een laag risiconiveau hebben. Hoewel sommige landen in Europa grote 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. De liquiditeit van staatsobligaties is hoog.

Bedrijfsobligaties

Volgens PFZW zal de impact van fysieke klimaatrisico's op bedrijfsobligaties naar verwachting relatief beperkt zijn vanwege de diversificatie van de portefeuille over verschillende landen en sectoren. Transitierisico's zijn mogelijk bovengemiddeld voor bedrijfsobligaties, vanwege de relatief hoge CO₂-intensiteit van de portefeuille (402 tCO₂e/€m). Dit wordt echter gedeeltelijk gecompenseerd door het feit dat obligatiehouders een lager risico lopen dan aandeelhouders in geval van een faillissement vanwege hun preferentiële positie. Daardoor is de impact van fysieke klimaatrisico's waarschijnlijk ook lager dan bij beursgenoteerde aandelen.

Beursgenoteerde aandelen en private equity

Bij beursgenoteerde aandelen en private equity is de impact van fysieke klimaatrisico's hoger dan bij obligaties, omdat aandeelhouders eerder worden getroffen door afnemende winstgevendheid dan obligatiehouders. Bij aandelen is de impact van transitierisico's mogelijk lager dan bij obligaties vanwege de lagere CO₂-intensiteit (110 tCO₂e/€m). De aandelenportefeuille van PFZW is sterk gediversifieerd over verschillende sectoren en landen, waardoor het risico lager is. PFZW schat echter in dat klimaatrisico's bij private equity mogelijk meer impact kunnen hebben dan bij beursgenoteerde aandelen vanwege de lagere liquiditeit van deze beleggingscategorie.

Vastgoed

Mogelijk zijn transitierisico's bij vastgoed bovengemiddeld hoog, omdat er alleen geografische diversificatie is en geen diversificatie over sectoren. De gevoeligheid voor transitierisico's kan binnen de verschillende vastgoedsegmenten (winkels, kantoren, woningen, etc.) echter wel verschillen. Bovendien is vastgoed in sommige regio's kwetsbaar voor acute fysieke klimaatrisico's, zoals orkanen en overstromingen. PFZW schat in dat bij privaat vastgoed de impact van klimaatrisico's hoger kan zijn dan bij beursgenoteerd vastgoed vanwege de lagere liquiditeit.

Hypotheeken

Bij hypotheeken kan de impact van fysieke klimaatrisico's mogelijk relatief hoog zijn, omdat de portefeuille van PFZW geconcentreerd is in Nederland en dus weinig diversificatie kent. Ondanks de aandacht voor klimaatadaptatie in Nederland, zijn woningen in bepaalde delen van het land mogelijk kwetsbaar voor overstromingen en/of verzakking als gevolg van droogte. Naast fysieke risico's kan de waarde van het onderpand van een hypotheek dalen als de overheid strengere energielabelregels invoert. Aangezien hypotheeken een laag liquiditeitsniveau hebben, kan de impact van klimaatrisico's hoger zijn dan bij beursgenoteerd vastgoed.

Credit Risk Sharing

Voor Credit Risk Sharing (CRS) is de impact van fysieke klimaatrisico's waarschijnlijk gemiddeld. De diversificatie van de portefeuille is groot vanwege de exposure naar verschillende sectoren en regio's. Bovendien zullen fysieke risico's voornamelijk op langere termijn materialiseren terwijl de gemiddelde looptijd van de exposure in CRS ongeveer 5 jaar is.

Echter, transitierisico's in bijvoorbeeld de olie- en gassector kunnen de portefeuille wel raken. De risicograad van CRS is relatief hoog omdat PFZW 'first loss' exposure heeft en vanwege het hefboomeffect in de contracten.

Insurance

PFZW verwacht dat Insurance-beleggingen bovengemiddeld gevoelig zijn voor de impact van klimaatrisico's. Dit komt omdat meer dan 75% van de beleggingen gerelateerd zijn aan het herverzekeren van schade als gevolg van extreme weersomstandigheden zoals orkanen, overstromingen en bosbranden. Hierdoor is de categorie kwetsbaar voor fysieke klimaatrisico's en is de diversificatiegraad laag. Desondanks heeft de categorie een hoge risicotolerantie en beschikt het PGGM-beleggingsteam over veel ervaring in deze markt. Bovendien worden de contracten jaarlijks opnieuw geprijsd, wat ervoor zorgt dat het rendement past bij het gelopen risico.

Infrastructuur

Bij Infrastructuur schatten PFZW in dat de investeringen bovengemiddelde impact van klimaatrisico's kunnen ondervinden. Dit hangt samen met een aantal factoren. Ten eerste zijn infrastructuur-assets in theorie vatbaarder voor fysieke klimaatrisico's. Zo kunnen transmissielijnen, windmolens en wegen schade oplopen als gevolg van stormen of overstromingen. Ook is de carbon footprint van de infrastructuurportefeuille relatief hoog ten opzichte van bijvoorbeeld beursgenoteerde aandelen. Daarnaast is de diversificatie in de infrastructuurportefeuille beperkt aangezien de portefeuille bestaat uit ongeveer 30 participaties. Ten slotte is de liquiditeit van infrastructuurbeleggingen laag waardoor snel ingrijpen in de portefeuille niet mogelijk is.

In 2023 zal PGGM beginnen met het kwantificeren van transitie- en fysieke klimaatrisico's in de beleggingscategorieën. Daarbij zal gestart worden met beleggingen in publieke markten (beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties) omdat daarvoor op voldoende schaal data voor beschikbaar zijn van de externe leverancier.

2.3 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 4.1 wordt beschreven welke doelstellingen PFZW heeft op het gebied van klimaatoplossingen.

2.4 De invloed op het beleggingsbeleid

Klimaatrisico's hebben op dit moment in beperkte mate invloed op het beleggingsbeleid van PFZW omdat er nog in beperkte mate inzicht is in de klimaatrisico's die relevant zijn. Klimaatrisico's zijn dus niet expliciet in mandaten opgenomen. Wel heeft PFZW zich ten doel gesteld om klimaatrisico's in 2025 in kaart te hebben gebracht en waar nodig te hebben gemitigeerd.

PFZW heeft doelstellingen opgesteld voor CO₂-reductie in de beleggingsportefeuille. Het primaire doel van de CO₂-reductie is om de portefeuille in lijn te brengen met maximaal 1,5 graden opwarming. Echter, door de CO₂-intensiteit te verlagen wordt het transitierisico van de portefeuille ook verlaagd.

In 2022 is een begin gemaakt met onderzoek naar de impact die klimaatrisico's kunnen hebben op de strategische asset-allocatie. Als eerste stap heeft PFZW de ambitie om te analyseren wat de impact is van klimaatverandering op de waarde van de beleggingen. Een volgende stap is onderzoeken wat de impact van klimaatverandering is op economische groei, rente en inflatie. Verandering in macro-economische situatie kunnen namelijk gevolgen hebben voor de verwachte rendementen van beleggingscategorieën waardoor aanpassing van de strategische asset-allocatie gewenst is.

2.5 Scenario-analyse

In 2022 heeft PFZW meegedaan aan de klimaatstresstest van EIOPA. De stresstest van EIOPA reflecteerde een abrupt transitie scenario waarbij door overheidsbeleid CO₂-prijzen fors stegen tot USD 321 per ton. In zo'n scenario wordt de beleggingsportefeuille fors geraakt (10-20% lager). Echter, omdat de pensioenverplichtingen in zo'n scenario ook flink dalen als gevolg van een stijgende rente is de impact op de dekkingsgraad zeer beperkt.

De EIPOA-stresstest had enkel betrekking op een 'disorderly transition'-scenario. PFZW ziet echter ook het nut van het doorrekenen van andere scenario's waaronder een scenario waarbij wereldwijde broeikasgasemissies onvoldoende dalen waardoor de aarde fors meer opwarmt dan de beoogde 1,5 graad en fysieke risico's sterk toenemen.

PFZW maakt gebruik van een economische toekomstverwachting (ETV) om haar beleggingsbeleid op te stellen. PGGM zal in 2023 in de economische toekomstverwachtingen een aantal deterministische klimaatrisico's doorrekenen voor de PFZW-portefeuille.

3 Risicomanagement

3.1 Processen voor het identificeren risico's en kansen

PGGM heeft als uitvoeringsorganisatie de taak om relevante klimaatrisico's voor de beleggingsportefeuille en de verplichtingen van PFZW te identificeren. Binnen PGGM zijn de beleggingsteams in eerste instantie verantwoordelijk voor het identificeren van klimaatrisico's en -kansen. De expertise binnen de teams op het gebied van klimaatrisico's verschilt. Daarom maken sommige teams gebruik van de kennis van Responsible Investment en Risk Analysis.

Binnen een aantal beleggingscategorieën is het identificeren van fysieke klimaatrisico's al behoorlijk ver gevorderd. Binnen deze teams zijn ESG-specialisten werkzaam die actief aandacht besteden aan klimaatrisico's. De vastgoed- en infrastructuurteams hebben bijvoorbeeld analyses gemaakt over de gevoeligheid van hun beleggingen voor fysieke klimaatrisico's door gebruik te maken van data van externe leveranciers. Op die manier is een beeld ontstaan welke beleggingen in de portefeuilles verhoogd risico hebben.

Risk Control zal vanaf 2023 aan de slag gaan met het kwantificeren van klimaatrisico's op niveau van beleggingscategorieën en op portefeuilleniveau. Met gebruik van forward-looking klimaat-tooling van een externe leverancier zal er in 2023 meer inzicht ontstaan in de transitie- en fysieke klimaatrisico's. De data zullen in eerste instantie vooral beschikbaar zijn voor beleggingen in publieke markten. Het vergaren van data van beleggingen in private markten zal meer tijd kosten. Voor private markten zullen gegevens ook uitgevraagd moeten worden bij portfolio-bedrijven en externe managers. De afdeling Risk Analysis ondersteunt private teams bij de pre-deal-screening van klimaatrisico's.

3.2 Engagement als instrument voor beheersen transitierisico's

PFZW heeft een actief engagement-beleid 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 Parijs². In 2022 werden de belangen in meer dan 200 fossiele-energiebedrijven verkocht omdat de ondernemingen geen reductiedoelstellingen geformuleerd hadden.

In 2023 zal PFZW verder engagement voeren met fossiele-energiebedrijven die wel een reductiedoelstelling geformuleerd hebben, maar waar de ambitie onvoldoende is of de plannen onvoldoende duidelijk zijn. In 2024 zullen er geen fossiele-energiebedrijven meer in de portefeuille zitten die geen gefundeerd plan hebben gecommuniceerd dat in lijn is met het Akkoord van Parijs. PFZW zal haar intensieve engagementprogramma in 2023 uitbreiden naar grote uitstoters van broeikasgassen in andere sectoren³.

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. Voor beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed en infrastructuur is de doelstelling dat alle beleggingen in portefeuille

² <https://www.pfzw.nl/over-pfzw/actueel/archief/Fossiele-energiebedrijven-moeten-zich-binden-aan-Parijs.html>

³ Engagement met bedrijven in sectoren zoals utilities, materials, consumer stapels en consumer discretionary.

zich gecommitteerd hebben aan zo'n doelstelling in 2030 en voor private equity geldt dezelfde doelstelling voor 2040. De komende jaren zullen bedrijven, fund managers en general partners daarom actief aangesproken worden om hun reductieplannen bekend te maken.

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-gradscenario minder vatbaar zijn voor bijvoorbeeld beprijzing van broeikasgasemissies en een lager *stranded asset*-risico hebben.

3.3 Het beheersen van klimaatrisico's

PFZW kan klimaatrisico's op verschillende manieren trachten te beheersen. Volgens het COSO ERM- raamwerk⁴ zijn er 5 manieren waarop omgegaan kan worden met risico's:

- Vermijden (avoid): Transitierisico's kunnen vermeden worden door bijvoorbeeld niet te beleggen in ondernemingen die een grote blootstelling hebben naar kolen. Fysieke risico's kunnen vermeden worden door bijvoorbeeld niet te beleggen in assets met een hoog overstromingsrisico.
- Verminderen (reduce): Transitierisico's kunnen verlaagd worden door in de portefeuille te sturen op een lagere CO₂-intensiteit. Dit gebeurt op dit moment actief in beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties van PFZW.
- Delen (share): Door klimaatrisico's te delen met andere partijen kan de impact voor PFZW verlaagd worden. PFZW kan met andere beleggers acties ondernemen om klimaatrisico's bij individuele ondernemingen te verlagen, zoals collectieve engagement met ClimateAction 100+-partners.
- Omzetten in kansen (pursue): Het omzetten van klimaatrisico's in kansen is lastig op het niveau van een individuele belegging omdat PFZW als minderheidsaandeelhouder beperkte zeggenschap heeft. PFZW kan wel inspelen op klimaattransitiekansen door een groter deel van haar beleggingen te alloceren naar klimaatoplossingen.
- Accepteren (accept): Ten slotte zal PFZW voor een groot deel van haar beleggingen accepteren dat er klimaatrisico's zijn als die binnen de risicotolerantie vallen.

3.4 De invloed van klimaatrisico's kwantificeren

In 2023 komt meer informatie beschikbaar over de kwantitatieve impact van klimaatrisico's. PFZW kan klimaatrisico's daarom gericht gaan beheersen en ook beter inschatten welke klimaatrisico's acceptabel zijn en waar risico's verlaagd dienen te worden.

PGGM zal in 2023 de klimaat-KRI's verder uitwerken en vervolgens ook suggesties doen aan PFZW om limieten te stellen aan de risico's. Als er de komende jaren meer informatie beschikbaar komt over de impact van klimaatrisico's op de verplichtingen van PFZW dan kan ook beoordeeld worden of een aanpassing van de strategische asset-allocatie noodzakelijk is. Ten slotte zal ook de output van scenario-analyses meegenomen worden bij de beoordeling of aanpassing van het beleggingsbeleid noodzakelijk is.

⁴ <https://www.coso.org/Shared%20Documents/COSO-WBCSD-ESGEM-Guidance-Full.pdf>

⁵ PFZW belegt al niet meer in ondernemingen die meer dan 5% van hun omzet halen uit kolen die gebruikt worden in een thermische elektriciteitscentrale (*thermal coal*).

4 Indicatoren en doelstellingen

4.1 Gebruikte indicatoren

PFZW gebruikt op dit moment twee indicatoren op portefeuilleniveau om klimaatrisico's en -kansen te beoordelen:

- CO₂-uitstoot van de beleggingsportefeuille
- Percentage van het belegde vermogen dat kwalificeert als klimaatoplossing

PFZW stuurt op de CO₂-uitstoot in de beleggingsportefeuille om te zorgen dat haar beleggingen in lijn zijn met de doelstellingen van het Akkoord van Parijs om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5 graden. Daarnaast ziet PFZW de CO₂-uitstoot van de beleggingsportefeuille als een relevante maatstaf voor transitierisico's. Een portefeuille met een hoge CO₂-uitstoot is namelijk vatbaarder voor CO₂-beprijzing en heeft een hoger *stranded assets*-risico. Het percentage klimaatoplossingen in de portefeuille geeft aan in hoeverre de beleggingen van PFZW bijdragen aan het mitigeren van klimaatrisico's en aan de adaptatie aan de gevolgen van klimaatverandering.

4.1.1 De CO₂-uitstoot van de beleggingsportefeuille

Als ondertekenaar van het Klimaatcommitment van de financiële sector rapporteert PFZW elk jaar over de CO₂-uitstoot van haar beleggingen. In Figuur 4 staan de absolute emissies per beleggingscategorie. Alleen de gefinancierde scope 1- en 2-emissies zijn meegenomen. PFZW acht de kwaliteit en beschikbaarheid van scope 3-emissies nog onvoldoende om hierover te rapporteren⁶. Vanaf 2023 zal PFZW wel gaan rapporteren over scope 3-emissies van haar beleggingen in het kader van de verplichtingen in de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

Figuur 4: Absolute CO₂-emissies - Scope 1, 2

Beleggings-categorie	Belegd vermogen 31 dec 2022	Absolute emissies 2022 (tCO ₂ e)	Absolute emissies 2021 (tCO ₂ e)	Verandering	Data dekking
Beursgenoteerde aandelen	40.645	1.551.984	2.959.635	-48%	98%
Krediet	21.867	3.402.118	3.912.487	-13%	75%
Beursgenoteerd Vastgoed	11.979	47.278	54.043	-13%	68%
Privaat vastgoed	20.302	76.125	91.736	-17%	66%
Infrastructuur	12.677	761.380	1.264.713	-40%	74%
Totaal	107.470	5.838.885	8.282.614	-30%	81%

⁶ Scope 3-emissies maken een groot deel uit van de totale emissies van veel ondernemingen. Voor vastgoed zijn de scope 3-emissies (het energieverbruik door huurders) bijvoorbeeld aanmerkelijk groter dan de scope 1- en 2-emissies.

Figuur 5: Kentallen gefinancierde emissies 2022 - Scope 1, 2

Beleggingscategorie	Absolute emissies (tCO ₂ e)	Carbon footprint (tCO ₂ e/€m belegd vermogen)	Carbon intensity (tCO ₂ e/€m omzet)
Beursgenoteerde aandelen	1.551.984	38,2	110,3
Krediet	3.402.118	155,6	402,2
Beursgenoteerd Vastgoed	47.278	5,8	n/a
Privaat vastgoed	76.125	5,0	n/a
Infrastructuur	761.380	81,7	n/a
totaal	5.838.885	62,6	n/a

Over een aantal beleggingscategorieën wordt de CO₂-uitstoot nog niet gerapporteerd. Het gaat hier om staatsobligaties, credit risk sharing, insurance linked investments, private equity en hypothekeken.

Het Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) heeft voor staatsobligaties inmiddels een accounting standard gepubliceerd en PFZW heeft de ambitie om in 2024 over de CO₂-uitstoot van staatsobligaties te rapporteren. Voor credit risk sharing, insurance linked investments, private equity en hypothekeken zijn over het algemeen onvoldoende data beschikbaar om een goede berekening te maken. De verwachting is dat de datakwaliteit en -beschikbaarheid de komende jaren zal verbeteren en dat PFZW over meer beleggingscategorieën zal gaan rapporteren.

4.1.2 Klimaatdoelstellingen voor de beleggingen

PFZW heeft de doelstellingen op zowel portefeuilleniveau als op beleggingscategorieniveau. Op portefeuilleniveau heeft PFZW een doelstelling afgegeven van een 50% lagere carbon footprint in 2030 ten opzichte van 2019. Daarnaast zijn er doelstellingen voor een aantal beleggingscategorieën. Voor beursgenoteerde aandelen en liquide krediet is de doelstelling om de weighted average carbon intensity (WACI) met 50% te verlagen tussen 2019 en 2030.

Figuur 6: Klimaatdoelstelling beursgenoteerde aandelen en liquide krediet

Beleggingscategorie	Indicator	Doelstelling	Referentiejaar	Jaar target
Beursgenoteerde aandelen	WACI	-50%	2019	2030
Liquide krediet	WACI	-50%	2019	2030

Ten slotte heeft PFZW voor een aantal categorieën doelstellingen geformuleerd voor het percentage van het belegde vermogen in bedrijven dat zich geïnteresseerd heeft aan een CO₂-reductiedoelstelling die in lijn is met het Akkoord van Parijs.

Figuur 7: Klimaatdoelstelling overige beleggingscategorieën

Beleggingscategorie	Doelstelling 2025	Doelstelling 2030	Status 31/12/2022	Jaar target
Beursgenoteerd vastgoed*	60%	100%	45%	2030
Privaat vastgoed**	40%	100%	47%	2030
Infrastructuur***	60%	100%	24%	2030

* voor actief beheerde beleggingen, ** voor alle managers, *** voor directe beleggingen.

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 2022 lag dit percentage op 15,2% (inclusief SDG11, vastgoed). Daarnaast heeft PFZW het afgelopen jaar een nulmeting gedaan om te bepalen wat een realistische doelstelling zou zijn voor de mate waarin de beleggingen in lijn zijn met de criteria van EU Taxonomie op klimaatgebied. Op basis van deze nulmeting is een doelstelling van 8% taxonomy-alignment⁸ voor het belegde vermogen in 2030 geformuleerd.

Figuur 8: Doelstelling voor percentage klimaatoplossingen van de totale portefeuille

Metric	Doelstelling 2030
Klimaatoplossingen volgens SDI AOP Platform	15%
Klimaatoplossingen volgens definitie van de EU Taxonomie	8%

4.2 De impact van CO₂-beprijzing op de beleggingen

PFZW gebruikt geen interne CO₂-prijs om transitierisico's in te schatten. Er is wel een basale analyse uitgevoerd om de gevoeligheid van de beleggingsportefeuille voor CO₂-beprijzing te bepalen. Hierbij is een fictieve CO₂-liability berekend, wat staat voor de contante waarde van jaarlijkse kosten indien de aan de beleggingen gerelateerde broeikasgasemissies beprijsd 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 niet mogelijk om de impact van een CO₂-heffing op bedrijfs- en portefeuilleniveau te bepalen, omdat relevante data ontbreken en het onduidelijk is of bedrijven een dergelijke heffing zouden kunnen doorberekenen aan hun klanten. Daarom wordt er aangenomen dat de CO₂-heffing volledig voor rekening van PFZW zou komen. Dit is zeer 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 risico's te verlagen, vooral bij een hoge CO₂-prijs.

⁸ Deze doelstelling heeft PFZW afgegeven in het kader van het Paris *Aligned Investment Initiative Asset Owner Commitment* op basis van een nulmeting, die in 2022 is uitgevoerd. Gezien de huidige beperkte databeschikbaarheid voor Taxonomy-alignment-informatie van bedrijven is herziening van de doelstelling de komende jaren mogelijk noodzakelijk.

Figuur 9: Gevoeligheid van de beleggingsportefeuille voor CO₂-beprijzing

Beleggings-categorie		CO ₂ -prijs (€/ton)				
		10	50	80	150	30
Jaarlijkse absolute CO ₂ -reductie	-1%	-1%	-1%	11%	21%	42%
	-4%	-1%	-1%	8%	14%	29%
	-6%	-1%	-1%	6%	11%	21%
	-9%	-1%	-1%	4%	8%	16%
	-11%	-0%	-1%	3%	6%	131%

Op 31 december 2022 bedroeg de prijs in het Europese systeem voor emissiehandel (EU-ETS) ongeveer 80 EUR per ton. Op basis van deze prijs en de veronderstelling dat de CO₂-uitstoot van de portefeuille elk jaar met 6% afneemt, zou de fictieve carbon liability per 31 december 2022 ongeveer 12 miljard EUR zijn, ofwel 6%⁹ van het belegde vermogen.

Bij een hogere CO₂-prijs neemt de *carbon liability* sterk toe. De beprijzing van CO₂-emissies varieert sterk wereldwijd. In deze berekening is de prijs in het Europese handelssysteem (EU-ETS) genomen als referentie. De totale absolute emissies zijn geschat door de scope 1- en 2-emissies die berekend zijn voor de beleggingscategorieën te extrapoleren voor de gehele portefeuille. De aanname is dat de emissies van de beleggingen waarvoor geen data zijn dezelfde carbon footprint hebben als de investeringen waar wel data voor beschikbaar zijn.

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 de beprijzing van scope 1-emissies in de waardeketen mogelijk wordt doorbelast. Andere aannames bij de berekening van de *carbon liability* zijn een stijging van de CO₂-prijs van 5% per jaar en een verdisconteringsvoet van 7,0%.

4.3 De mate van Paris-alignment van de portefeuille

Volgens de TCFD-aanbevelingen moeten asset owners 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 het gebrek aan data.

PGGM is bezig met het formuleren van een key risk indicator (KRI) op basis waarvan een inschatting kan worden gemaakt in hoeverre de beleggingsportefeuille Paris-aligned is. Voor de berekening van deze KRI zijn data over de individuele beleggingen nodig. Voor publieke markten zal PGGM gebruikmaken van een externe dataleverancier terwijl het voor het beoordelen van de reductieplannen van bedrijven in private markten in veel gevallen aangewezen is op bilaterale uitvraag bij ondernemingen en/of externe managers.

4.4 De operationele CO₂-uitstoot van PFZW

De operationele CO₂-uitstoot van PFZW als organisatie is zeer beperkt in vergelijking met de beleggingen. In 2022 bedroeg de CO₂-uitstoot van PFZW uitgedrukt in CO₂-equivalenten 4.248 ton waarvan het merendeel scope 3-emissies gerelateerd aan de dienstverlening door PGGM en deelnemerscommunicatie. PFZW heeft de doelstelling om in 2030 'net zero' te zijn voor wat betreft operationele emissies voor scope 1 en 2.

⁹ Bij een daling van ongeveer 6% per jaar is de portefeuille 'Paris-aligned'.

Figuur 10: Operationele broeikasgasemissies van PFZW (2022)

Scope	Categorie	Emissies (tCO ₂ e)
Scope 1	Gasverbruik kantoor	21
Scope 2*	Elektriciteitsverbruik kantoor	46
Scope 3	Dienstverlening PGGM	3.697
	Deelnemerscommunicatie (papier)	440
	Woon-werkverkeer en overig vervoer	44
totaal		4.248

* Location-based scope 2 emissies.