

Klimaatgerelateerde risico's en kansen

Rapportage volgens het raamwerk van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures

Introductie

2018 was opnieuw een zeer warm jaar. De Nederlandse zomer was de warmste in drie eeuwen. Wereldwijd staat 2018 op de vierde plaats in de lijst met warmste jaren sinds de industriële revolutie, het ijkpunt in het Klimaatakkoord van Parijs. Hiermee werd een trend voortgezet: 18 van de 19 warmste jaren voltrokken zich in de 21^e eeuw. Sinds de industriële revolutie is de gemiddelde temperatuur al met ongeveer 1°C toegenomen.

Het extreme weer van de afgelopen jaren en de daarmee gepaard gaande schades door wind, droogtes, overstromingen en bosbranden maken duidelijk dat klimaatverandering inmiddels geen langetermijrisico meer is. De risico's materialiseren zich al vandaag de dag en zullen verder oplopen als maatregelen uitblijven of onvoldoende zijn.

De bewustwording over deze risico's neemt snel toe. Het klimaatakkoord van 2018 schetst een ambitieus transitieplan voor Nederland. De transitie – in Nederland en daarbuiten – zorgt voor nieuwe risico's, maar brengt ook grote kansen. Hoe wij deze risico's beheersen en kansen benutten, beschrijven wij in deze bijlage. Daarbij hanteren wij het raamwerk van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), waar wij ook lid van zijn.

Klimaatverandering is al jaren één van de speerpunten van PGGM en onze klanten. Het is onze ambitie om koploper te zijn op de beheersing van klimaatgerelateerde risico's. Tegelijkertijd werken wij op dit onderwerp nauw samen met andere institutionele beleggers in binnen- en buitenland. In 2018 hebben wij ons aangesloten bij het Investor Leadership Network, dat en marge van de G7-top in Canada, en met steun van de Canadese overheid, werd gelanceerd. Via dit netwerk willen wij onder meer een impuls geven aan de kwaliteit van TCFD-rapportages van beleggers en van de bedrijven waarin wij beleggen.

Governance

De directie van PGGM Vermogensbeheer BV (PVBV) houdt toezicht op alle materiële financiële risico's en het beheer daarvan in de portefeuilles van onze klanten. Hieronder vallen ook klimaatgerelateerde risico's, die een significante invloed kunnen hebben op onderdelen van de portefeuille.

De afdeling Risk & Compliance is verantwoordelijk voor de coördinatie van het risicomanagementproces en stelt iedere maand een risicorapportage op. In deze risicorapportage wordt per cluster van risico's het risicobeeld weergegeven en afgezet tegen de door de directie van Vermogensbeheer vastgestelde risicobereidheid. De risicorapportage wordt inhoudelijk besproken en vastgesteld in het Unit Risk Committee van Vermogensbeheer. In het PGGM Corporate Risk & Compliance Committee wordt op kwartaalbasis een voor geheel PGGM geconsolideerde risicorapportage met daarin het totale risicobeeld van PGGM besproken.

Eventuele aanpassingen in de portefeuille worden besproken in het Economic & Financial Markets Committee, op basis van een omgevingsanalyse waarin ook klimaatverandering wordt meegenomen als actuele ontwikkelingen daartoe aanleiding geven.

Beleggingsvoorstellen met een omvang vanaf EUR 100 miljoen of van bijzondere aard worden voorgelegd aan de Beleggingscommissie, waarin onder meer de Chief Investment Management, de Chief Risk & Compliance Officer en de Chief Investment Officers zitting hebben. De individuele beleggingsteams zijn verantwoordelijk voor het beheersen van risico's, waaronder klimaatgerelateerde risico's, binnen hun strategieën in publieke en private markten en bij het aangaan van en beheren van individuele transacties.

PGGM heeft een client-facing risk functie. Die biedt klanten direct en zonder tussenkomst van de eerste lijn toegang tot het risicomanagement van PGGM.

PGGM heeft een [Advisory Board Responsible Investment \(ABRI\)](#), die adviseert over de ontwikkeling en uitvoering van activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen. De ABRI bestaat uit vijf onafhankelijke deskundigen met expertise op de aandachtsgebieden van PGGM, waaronder klimaatverandering, en worden benoemd door onze klanten en PGGM zelf.

Strategie

Als uitvoeringsorganisatie voert PGGM een beleggingsopdracht uit van onze institutionele klanten. Daarbij staat het optimaal afwegen van risico's en verwacht rendement centraal. Op het gebied van klimaat onderscheiden we fysieke- en transitierisico's. Fysieke risico's ontstaan als *gevolg* van klimaatverandering. Transitierisico's ontstaan doordat de maatschappij probeert de *oorzaken* van klimaatverandering – uitstoot van broeikasgassen – weg te nemen.

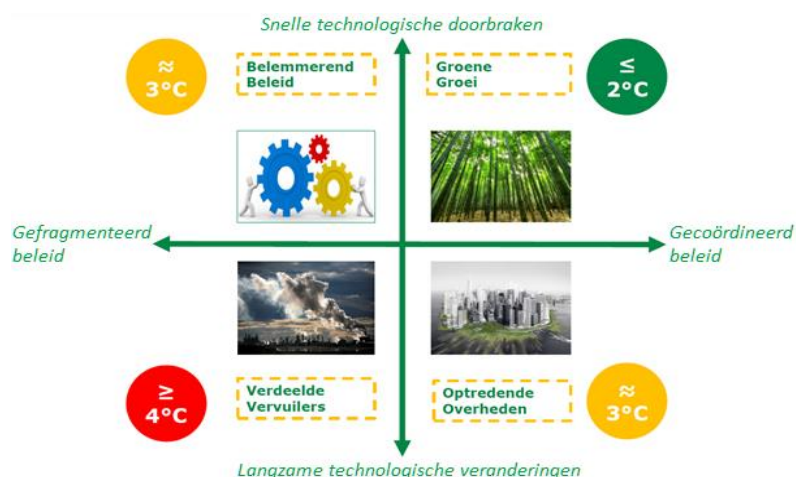
Fysieke- en transitierisico's zijn negatief gecorreleerd. In een gunstig klimaatscenario (2°C of beter) hebben transitierisico's de overhand; in een ongunstig scenario (meer dan 2°C) domineren fysieke risico's. Dit betekent dat ten minste één van beide risico's zal zich materialiseren, en daarmee dat het lastig is klimaatgerelateerde risico's helemaal uit te bannen. Dit is overigens ook niet onze opdracht: zonder risico geen rendement. Van belang is of onze klanten worden beloofd voor de risico's die zij lopen.

Wij zijn er, samen met onze klanten, van overtuigd dat klimaatverandering – en in het bijzonder de noodzaak om klimaatverandering tegen te gaan – niet alleen grote risico's, maar ook kansen met zich meebrengt. Die proberen wij te benutten, en zo tegelijkertijd een steentje bij te dragen aan de oplossing van het klimaatprobleem. Zo hebben wij van onze grootste klant de opdracht gekregen om beleggingen in oplossingen, waaronder voor klimaatverandering, te verviervoudigen tot EUR 20 miljard in 2020, van EUR 5 miljard ultimo 2015. Eind 2018 hadden we EUR 14,5 miljard belegd in oplossingen waarvan EUR 7,7 miljard belegd voor klimaatoplossingen.

Aan de hand van scenario's hebben wij de risico's en kansen van klimaatverandering en de energietransitie voor diverse onderdelen van de portefeuille in kaart gebracht (Tabel 1). De scenario's onderscheiden zich langs de assen beleid en technologie, de voornaamste onzekerheden over de gehanteerde tijdshorizon (15 jaar). Deze factoren kunnen elkaar versterken of in tegengestelde richting bewegen. In het meest gunstige scenario (groene groei) zorgen effectief en gecoördineerd overheidsbeleid (met name beprijzing van CO₂ en andere broeikasgassen) en snelle technologische doorbraken (bijvoorbeeld op het gebied van batterijtechnologie) voor een positieve spiraal, waardoor de opwarming van de aarde beperkt kan blijven tot maximaal 2°C aan het einde van deze eeuw, in lijn met de afspraken uit het Klimaatakkoord van Parijs. In een ongunstig scenario (verdeelde vervuilers) is beleid internationaal of regionaal gefragmenteerd en blijven nieuwe technologische doorbraken uit, waardoor de

opwarming van de aarde aan het eind van de eeuw kan zijn opgelopen tot 4°C of zelfs meer. De scenario's belemmerend beleid en optredende overheden zitten daar tussenin; beleid en technologie werken hier in tegengestelde richting. Al deze uitkomsten zijn nog mogelijk; als belegger moeten wij rekening houden met meerdere uitkomsten. De effecten van deze scenario's op portefeuille-onderdelen zijn samengevat in tabel 1.

Figuur 1. Klimaatscenario's



Tabel 1. Verwachte impact van klimaatverandering op de waarde van portefeuille-onderdelen.

	2°C	3°C	4°C
Olie	Red	Red	Red
Gas	Green	Green	Green
Kolen	Red	Red	Red
Duurzame energie	Green	Green	Green
Kernenergie	Green	Green	Green
Nutsbedrijven (elektriciteit)	Red	Red	Red
Materialen	Red	Red	Red
Mijnbouw	Red	Red	Green
Zware industrie	Red	Red	Red
Transport (Duurzaam) vastgoed	Green	Green	Red
Duurzame consumptiegoederen	Red	Green	Green
Niet-duurzame consumptiegoederen	Red	Red	Red
Gezondheidszorg	Green	Green	Green
Financiële instellingen	Green	Green	Red
IT	Green	Green	Green
Telecom	Green	Green	Green

Noot: de kleuren weerspiegelen de richting van het effect van een scenario op de waarde van het portefeuille-onderdeel. Groen is een verwachte waardeverhoging, rood een daling. Hoe dieper de kleur, des te sterker het verwachte effect. De tabel geeft geen inzicht in de gewichten van de diverse onderdelen in de portefeuille; hier kunnen dan ook geen conclusies over het totaal-effect uit worden afgeleid.

De analyse heeft een aantal interessante inzichten opgeleverd. Een 2°C-scenario kent winnaars en verliezers, maar een 4°C-scenario eigenlijk alleen maar verliezers. Op de kortere termijn zijn de effecten van een 2°C-scenario evenwel sterker dan die van een 4°C-scenario. De verklaring hiervoor is dat transitierisico's in een 2°C-scenario zich eerder zullen materialiseren dan de fysieke risico's in een 4°C-scenario. Bovendien zijn met name kustgebieden in armere landen met onvoldoende middelen om zich te beschermen tegen een stijgende zeespiegel kwetsbaar voor de gevolgen van klimaatverandering; in deze gebieden belegt PGGM relatief weinig. De conclusie dat ook een snelle transitie naar een 2°C-scenario aanzienlijke risico's met zich meebrengt, volgt ook uit een recente [studie](#) van de Nederlandsche Bank.

De vertaling van deze analyse naar een beleggingsstrategie wordt bemoeilijk door een combinatie van factoren. Ten eerste is de spreiding van plausibele klimaatscenario's groot. In Parijs is weliswaar afgesproken de opwarming van de aarde te beperken tot maximaal 2°C, concrete beleidsmaatregelen zijn sindsdien goeddeels uitgebleven, een paar uitzonderingen zoals de hervorming van het Europese Emissions Trading System (ETS) daargelaten. Ten tweede blijken de winnaars in een 2°C-scenario meestal de verliezers in een 4°C-scenario, en omgekeerd. Een belegger die zich positioneert op een specifiek klimaatscenario loopt daarmee aanzienlijke financiële risico's. Het afgelopen jaar hebben wij een klimaatmonitor ontwikkeld (figuur 2), die inzicht verschaft in de richting van klimaatverandering en het tempo van de energietransitie, en daarmee in de kansverdeling van verschillende klimaatscenario's.

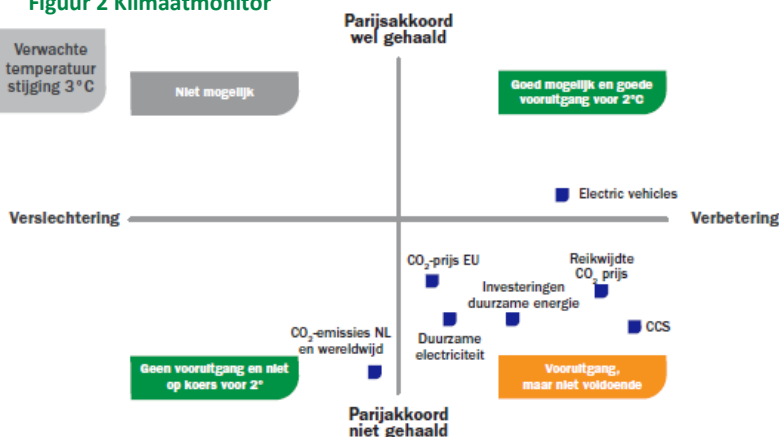
In binnen- en buitenland wordt roep van klimaatwetenschappers en economen om een goede beprijzing van CO₂ en andere broeikasgassen steeds luider¹. Ook PGGM [pleit](#) hier al langere tijd voor. Een goede beprijzing van CO₂ is niet alleen een effectief en rechtvaardig instrument tegen klimaatverandering, maar zou ons ook helpen om het aandeel duurzame

beleggingen in de portefeuille aanzienlijk te vergroten, omdat duurzame bedrijven en technologieën beter kunnen concurreren met niet-duurzame alternatieven. In 2018 hebben wij een [oproep](#) vanuit onder andere de Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC) aan overheden ondertekend om opvolging te geven aan de afspraken uit het klimaatakkoord van Parijs. De oproep is in juni gepubliceerd en later in het jaar aangeboden aan regeringsleiders tijdens COP24.

Hoewel het tempo van de energietransitie nog onzeker is, is de richting duidelijk. Wij zijn ervan overtuigd dat een hogere CO₂-belasting op termijn onvermijdelijk is. Wij zijn dan ook al enkele jaren geleden begonnen met het verlagen van de voetafdruk van de aandelenportefeuille. Dit doen wij door binnen de meest CO₂-intensieve sectoren – energie, nutsbedrijven en materialen – beleggingen te heralloceren naar relatief CO₂-efficiënte bedrijven. Bedrijven met een hoge uitstoot zijn in onze ogen onvoldoende voorbereid op een CO₂-arme toekomst en verdwijnen daarom geleidelijk uit de portefeuille. Hierbij houden we de sector-allocatie ongewijzigd, omdat we denken dat alle sectoren een rol van betekenis zullen blijven spelen in een CO₂-arme economie (lees hier meer over op pagina 6). Binnen vastgoed richten wij ons op de energiezuinige gebouwen, en de verduurzaming van bestaand vastgoed.

De ervaringen van onder meer het orkaanseizoen in de afgelopen jaren laten zien dat wij in toenemende mate rekening moeten houden met de fysieke risico's van klimaatverandering. Dit is ook de waarschuwing van het laatste IPCC-rapport: zelfs in een 2°C-scenario zijn de effecten aanzienlijk groter dan in een 1½°C-scenario. Als belegger in verzekeringsproducten hebben wij een jarenlange ervaring met de modellering van schades als gevolg van natuurrampen. Deze ervaring passen wij nu toe op andere onderdelen van de portefeuille. Zo hebben wij het afgelopen jaar de gehele vastgoed-portefeuille geografisch in kaart gebracht en de gevolgen van een zeespiegelstijging gesimuleerd onder verschillende scenario's. Hiermee is inzicht verkregen in de fysieke risico's van klimaatverandering.

Figuur 2 Klimaatmonitor



Risicobeheersing

De beleggingen van PGGM zijn onderverdeeld in publieke- en private markten. Publieke markten (ca. 75% van alle beleggingen) zijn relatief liquide en efficiënt. Publieke markten-beleggingen zoals staatsobligaties en beursgenoteerde aandelen worden dan ook hoofdzakelijk beheerd binnen een beperkt actief mandaat, gericht op het repliceren van een breed gespreide index. Klimaatgerelateerde risico's worden op strategisch niveau vastgesteld en beheerst. Benchmarks worden jaarlijks herzien, mede op basis van verwachtingen ten aanzien van klimaatverandering.

¹ Zie onder andere de [Preadviezen](#) 2018 van de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde en een [statement](#) van Amerikaanse economen.

Private markten zijn minder liquide en efficiënt. Portefeuilles worden actiever beheerd en door de lange beleggingshorizon zijn deze beleggingen bovengemiddeld gevoelig voor klimaatgerelateerde risico's. Benchmarks worden gebruikt als verantwoordings-instrument, maar zijn minder leidend. Hierbij ligt dan ook een grotere verantwoordelijkheid bij de beleggingsteams (eerste lijn). Deze teams dienen expliciet aandacht te besteden aan klimaatgerelateerde risico's in hun portefeuille. In het due diligence-proces worden beleggingsvoorstellen expliciet getoetst op klimaatgerelateerde risico's. Daartoe heeft PGGM in 2018 een ESG-ricoraamwerk ontwikkeld. Met behulp van dit raamwerk wordt consistent over alle beleggingscategorieën een beoordeling gemaakt van de ESG-risicoscore. De ESG-score wordt op drie niveaus vastgesteld: land, sector en manager.

Transparantie over blootstelling aan klimaatgerelateerde risico's is een eerste vereiste om deze risico's goed te beheersen. Als lid van de TCFD zetten wij ons in voor betere standaarden en meer transparantie over de omgang met klimaatverandering. Het raamwerk van de TCFD heeft in korte tijd een enorme vlucht genomen en geleid tot betere rapportages over klimaatgerelateerde risico's. Sinds 2018 is PGGM ook vertegenwoordigd in de Technical Expert Group on Sustainable Finance van de Europese Commissie, die onder meer met voorstellen is gekomen om de aanbevelingen van de TCFD verder te verankeren.

Van bedrijven waarin wij beleggen verwachten wij dat zij begrijpen hoe klimaatverandering en de energietransitie hun activiteiten kan beïnvloeden, welke risico's zij lopen en welke kansen ontstaan, en dat zij hierop acteren. Waar mogelijk en zinvol verwachten wij van bedrijven dat zij een positieve bijdrage leveren aan de energietransitie en het afremmen van klimaatverandering.

Wij engagen met portefeuille-ondernemingen via het samenwerkingsverband Climate Action 100+ (CA100+). Daarbij richten wij ons met name op de energiesector, en in het bijzonder op bedrijven met een relatief hoge uitstoot, maar nog wel in de portefeuille blijven. Via CA100+ vragen wij van ondernemingen om (i) een stevige governance met een duidelijke verantwoordelijkheid voor klimaatgerelateerde risico's en -kansen, (ii) verlaging van de uitstoot van broeikasgassen over de waardeketen en (iii) rapportage volgens het raamwerk van de TCFD.

Wij stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. De laatste jaren is een verhoogde aandacht voor klimaatverandering zichtbaar. Dit uit zich in een groeiend aantal aandeelhoudersresoluties. De afgelopen jaren trok met name Follow This veel aandacht, met haar resolutie die Shell oproept zich met harde doelstellingen te committeren aan de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. Wij hebben ons in 2018 onthouden van stemmen op dit voorstel, omdat wij

enerzijds de ambities van het voorstel onderschrijven, maar anderzijds onderkennen dat Shell de doelen alleen kan halen als ook de rest van de maatschappij – in het bijzonder de vraagzijde naar energie – zich aanpast.

Onze duurzaamheidsambities leiden soms tot moeilijke afwegingen. Zo hebben wij in 2018 tegen een voorstel voor de bouw van een nieuwe kolencentrale door ENEA gestemd. Maar vanwege een hoge CO₂-intensiteit hadden wij ons belang in ENEA al aanzienlijk afgebouwd, waardoor onze tegenstem onvoldoende gewicht had op de aandeelhoudersvergadering: het voorstel is aangenomen. Inmiddels hebben wij ons belang in de onderneming volledig afgebouwd.

Risicomaten en -doelen

In 2016 zijn wij begonnen met de halvering van de voetafdruk van onze aandelenbeleggingen. Wij berekenen de voetafdruk als het gewogen gemiddelde van de CO₂-intensiteit van de ondernemingen in de portefeuille. De CO₂-intensiteit wordt berekend als de uitstoot (scope 1, 2 en first tier upstream van scope 3) van een onderneming gedeeld door de omzet. De weging is gelijk aan het relatieve gewicht van een onderneming in de portefeuille.

Bij de nulmeting is de voetafdruk ultimo 2014 vastgesteld op 339 ton CO₂-equivalent per miljoen dollar bedrijfsomzet. Het doel is deze in 2020 te hebben gehalveerd tot 170 ton. Ultimo 2018 was de voetafdruk gedaald tot 239 ton. In 2018 is de voetafdruk minder gedaald dan verwacht. Dit is het gevolg van een toegenomen CO₂-intensiteit van diverse bedrijven in de portefeuille, deels veroorzaakt door correcties in uitstoot-data die per saldo tot een hogere gemeten uitstoot hebben geleid. Verder vraagt reductie van CO₂-uitstoot van ondernemingen grote investeringen die soms pas na jaren terug te zien zijn in CO₂-efficiëntie.

Het is onze ambitie om ook de voetafdruk van andere beleggingscategorieën te verlagen. Wij zijn met aandelen begonnen vanwege de beschikbaarheid van uitstoot-data, de hoge liquiditeit van de portefeuille die aanpassingen makkelijk maakt, en het grote gewicht in de totale beleggingsmix. Voor andere beleggingscategorieën, zoals vastrentende waarden, is de dekking van uitstoot-data nog onvoldoende, maar wij hopen in de komende jaren een begin te kunnen maken met de reductie van de voetafdruk.

Ultimo 2018 hadden wij EUR 7,7 miljard belegd in oplossingen voor klimaatverandering.

For more information on PGGM Responsible Investment please contact the PGGM RI team via responsible.investment@pggm.nl or visit our website www.pggm.com

PGGM
Noordweg
Postbus 1eist
K.v.K. 41179049