

06. Vermogensbeheer

Voor de pensioen- en vermogensbeheermarkt was 2019 wederom een dynamisch jaar vanwege de aanhoudende lage rentes, de lage dekkingsgraden bij opdrachtgevers en de daaruit voortvloeiende verlagingsdreiging. MN Vermogensbeheer heeft de aanloop naar het nieuwe pensioenakkoord met grote belangstelling gevolgd en bereidt zich voor op de gevolgen ervan. Ook de actualiteiten rond het bestaande stelsel en de ontwikkelingen in de vermogensbeheermarkt hebben vanzelfsprekend onze aandacht.

Trends en ontwikkelingen in de markt

Vernieuwing pensioenstelsel

De ophanden zijnde vernieuwingen van het pensioenstelsel hebben impact op het vermogensbeheer voor pensioenfondsen. Zo wordt in de nieuwe pensioenovereenkomsten het rendement mogelijk op een andere manier toebedeeld. Onderzocht is wat dit betekent voor de strategische beleggingsportefeuilles van onze opdrachtgevers, de benodigde liquiditeit en het zogeheten *life cycle*-beleggen. Daarnaast is het advies van de Commissie Parameters meegenomen. Deze commissie heeft de verschillende rekenwaarden onderzocht op basis waarvan pensioenfondsen toekomstig rendement berekenen. De uitkomsten hiervan hebben ertoe geleid dat pensioenfondsen in hun herstelplan rekening moeten houden met lagere rendementsverwachtingen. Bovengenoemde punten zijn opgenomen in de beleggingsplannen van onze opdrachtgevers voor 2020.

Verdergaande consolidatie in de vermogensbeheermarkt

In de vermogensbeheermarkt zijn internationalisering en verdere consolidatie belangrijke ontwikkelingen. Vermogensbeheerders over de hele wereld groeien qua beheerd vermogen en er is een duidelijke focus op het verlagen van de beheerkosten. MN onderscheidt zich van (internationale) vermogensbeheerders door haar kennis van pensioenen en door levering van maatwerk. MN streeft ernaar ook in de toekomst een deskundige en kostenefficiënte partner zijn. Om dit te realiseren wordt onderzocht welke onderdelen van de dienstverlening van MN Vermogensbeheer directe toegevoegde waarde leveren voor haar klanten en welke onderdelen, bijvoorbeeld door samenwerking met andere partijen, kostenefficiënter kunnen worden ingericht. Ook staat MN open voor groei van de fiduciaire klantenportefeuille, als deze past bij de werkwijze voor en dienstverlening aan bestaande opdrachtgevers.

Verantwoord beleggen

Wij zijn er samen met onze opdrachtgevers van overtuigd dat onze investeringen impact hebben op de wereld, en dat de wereld impact heeft op onze investeringen. Voor een goed pensioen is het daarom belangrijk de invloeden op onze beleggingen goed te begrijpen en de verantwoordelijkheid te nemen voor de effecten van onze beleggingen. Hiervoor heeft MN samen met haar opdrachtgevers een verantwoord beleggingsbeleid opgesteld, waarin de thema's Environment, Social en Governance (ESG) zijn geïntegreerd.

Digitalisering

Digitalisering speelt ook bij MN Vermogensbeheer een rol van betekenis. Ieder jaar vraagt dit om keuzes en investeringen in technologie om de efficiency en kwaliteit van onze processen verder te verhogen. Zo heeft MN in 2019 een start gemaakt met het beter toekomstbestendig maken van onder andere de IT-systemen voor het klantportefeuillebeheer.

Daarnaast heeft MN begin 2019 haar eigen innovatielab opgericht, het zogenoemde M-lab. Dit lab heeft als doel om via een vast proces nieuwe producten en diensten te ontwikkelen voor opdrachtgevers, deelnemers en werkgevers, zonder de reguliere business te verstoren. Het M-Lab richt zich op de toekomst van vermogensbeheer, pensioenen en verzekeren. 'Inkomen voor later' en 'nieuwe technologieën en proposities' zijn hierbij belangrijke thema's. De innovaties worden uitgevoerd door toegewijde teams van MN'ers, indien nodig in samenwerking met onze opdrachtgevers en aangevuld met externe experts en ondernemers. Daarnaast is een vast kernteam opgesteld dat zorgt voor continuïteit en focus. In 2019 is er gestart met drie projecten die een focus hebben op Vermogensbeheer. Zo is een team bezig om intern algoritmes te ontwikkelen voor een optimale executie van handelsorders op de valutamarkt. Ook is onderzocht of met behulp van *artificial intelligence* een dashboard ontwikkeld kon worden waarin ESG-gerelateerd (*environmental, social en governance*) nieuws te zien is voor onze opdrachtgevers.

Brexit

De brexit had in 2019 volop aandacht in de wereld van vermogensbeheer. Het risico van de brexit draait om de vraag hoe financiële markten zullen reageren op een veranderende economische relatie van het Verenigd Koninkrijk met de Europese Unie. Brexit brengt ook operationele consequenties mee voor MN Vermogensbeheer. In 2019 heeft MN zich in verschillende werkstromen voorbereid op brexit-scenario's. Hierdoor is MN in staat om, ongeacht de uitkomst, zorg te dragen voor een gestructureerde en voorspelbare implementatie van de gevolgen van de brexit.

Organisatie

Wendbaarheid

In 2019 is binnen de afdeling Fiduciair Advies (FA) de pilot 'FA Vooruit' gestart. Doel van deze pilot is het realiseren van kortere projecttijdslijnen en verhoging van het werkplezier door meer multidisciplinaire samenwerking. Hierbij is gekozen voor *agile* werkvormen. De resultaten zijn bemoedigend; de medewerkersbetrokkenheid is hoog.

Kostenverlaging

Binnen de vermogensbeheermarkt ligt er een duidelijke focus op het verlagen van beheerkosten. Ook MN streeft altijd naar competitieve afspraken over beheervergoedingen, waaronder met de externe vermogensbeheerders. Wij toetsen deze dan ook regelmatig.

Indien nodig heronderhandelen wij met onze externe vermogensbeheerders over de gemaakte afspraken. Ook dit jaar resulteerden succesvolle onderhandelingen in een verdere reductie van beheervergoedingen voor onder andere mandaten voor aandelen, hoogrentende bedrijfsobligaties en staatsobligaties uit opkomende landen.

Innovaties en nieuwe beleggingsproducten

Infrastructuurleningen

In de huidige lage rente-omgeving is een trend zichtbaar dat beleggers steeds meer mogelijkheden voor investeringen in private markten opzoeken. Zo heeft MN in 2019 een nieuw product binnen het hoogrendendcluster (returnportefeuille) van enkele opdrachtgevers geïntroduceerd: infrastructuurleningen. De infrastructuurleningenportefeuille bestaat uit leningen aan infrastructuurprojecten, waarbij rendement wordt gehaald uit de kasstromen – bijvoorbeeld huur en consumptie – van deze projecten. Binnen de infrastructuurleningen wordt ook rekening gehouden met ESG-factoren. Het streven is een zo groot mogelijk deel van de allocatie in te vullen met investeringen die positief bijdragen aan onze samenleving, zoals investeringen in de energietransitie. Ook zullen bepaalde projecten die bijvoorbeeld zijn gerelateerd aan olie en kolen, worden uitgesloten van de portefeuille. De opbouw van de infrastructuurleningenportefeuille start begin 2020.

Verdere uitrol en doorontwikkeling Bewuste Selectie

MN heeft afgelopen jaren in samenwerking met onze opdrachtgevers de strategie Bewuste Selectie ontworpen voor de aandelenportefeuilles ontwikkelde landen. Het uitgangspunt van de nieuwe portefeuille is dat pensioenfondsbesturen weten waar ze in beleggen en waarom. Hiervoor zijn randvoorwaarden opgesteld waar aandelen aan moeten voldoen voordat er in wordt belegd, onder andere rekening houdend met ESG-factoren (*environmental, social en governance*). Zo wordt bijvoorbeeld niet geïnvesteerd in schadelijke producten zoals de tabaks-, bont- en *adult entertainment* industrie. Ook geloven we dat alleen bedrijven die een goede bedrijfsvoering hebben en daarin rekening houden met milieu, mensen en de maatschappij, op lange termijn goed presteren. PME heeft dit jaar Bewuste Selectie in haar aandelenportefeuilles ontwikkelde landen geïmplementeerd. In 2019 heeft MN ook onderzocht hoe bewust selecteren kan worden toegepast op andere beleggingscategorieën, zoals aandelen uit opkomende landen. Het doel is om de komende jaren dit gedachtengoed over meerdere asset classes toe te passen. Een belangrijk uitgangspunt hierbij is dat het risico-rendementsprofiel onveranderd blijft, maar dat alle keuzes uitlegbaar zijn.

De Betrokken Belegger

MN heeft in 2014 samen met PME de aandelenportefeuille 'De Betrokken Belegger' opgezet, naar aanleiding van de wens van PME om een portefeuille in te richten met een hoge mate van betrokkenheid, een positieve ESG-benadering en goede fundamentele (financiële) eigenschappen. De Betrokken Belegger is een innovatieve portefeuille waarbij actief een beperkt aantal Europese aandelen wordt geselecteerd die op basis van fundamentele argumenten het beste passen bij de (ESG- en financieel-economische) uitgangspunten van PME. In mei 2019 heeft MN de strategie van het product de Betrokken Belegger uit 2014 geëvalueerd en verder doorontwikkeld, waarmee een grotere allocatie naar deze portefeuille mogelijk is gemaakt.

Integrale sturing van de matchingportefeuille

Het afgelopen jaar heeft MN invulling gegeven aan de wens van opdrachtgevers om de matchingportefeuille meer integraal te kunnen sturen. Doelstelling van de matchingportefeuille is het behalen van een rendement dat overeenkomt met de waardeontwikkeling van de pensioenverplichtingen. Door de nieuwe inrichting van de matchingportefeuille zijn pensioenfondsbestuurders in staat om de portefeuille volledig op hoofdlijnen te sturen. MN is binnen het integrale matching mandaat verantwoordelijk voor de detailinvulling en het beheer van de portefeuille.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

De opdrachtgevers van Vermogensbeheer bepalen samen met MN het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB). Bij de uitvoering van dit beleid houdt MN rekening met *Environmental*, *Social* en *Governance* (ESG) aspecten. Dit doen we via de instrumenten uitsluiting, actief aandeelhouderschap, ESG-integratie, impactinvesteringen en investeringen die bijdragen aan de Sustainable Development Goals (SDGs) van de VN.

Uitsluiting

MN sluit ondernemingen uit namens haar opdrachtgevers als hun activiteiten of een deel ervan in strijd zijn met internationale verdragen. Wij kunnen ook een onderneming uitsluiten, wanneer een dialoog met een onderneming over een significant ESG-risico niet het vooraf beoogde resultaat heeft bereikt. Daarnaast belegt MN niet in staatsobligaties van landen die onderhevig zijn aan internationale sancties. MN heeft namens opdrachtgevers in 2019 twaalf landen en 32 bedrijven uitgesloten op basis van internationale wetgeving of principiële gronden.

Actief aandeelhouderschap

MN wil namens haar opdrachtgevers een actieve aandeelhouder zijn van bedrijven waarin wordt belegd. Dat doet MN door de dialoog aan te gaan met bedrijven (engagement), te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en juridische procedures te starten wanneer er sprake is van beleggingsverliezen als gevolg van wanbeleid van het ondernemingsbestuur. MN heeft concrete doelstellingen voor actief aandeelhouderschap en rapporteert hierover aan haar opdrachtgevers.

Energietransitie

In het tweede kwartaal van 2019 is het nieuwe klimaatdialoogprogramma van onze opdrachtgevers van start gegaan. Hiervoor zijn tien bedrijven geselecteerd in de klantportefeuilles die de grootste exposure hebben voor wat betreft klimaatrisico's. Deze tien bedrijven vallen in twee relatief vervuilende sectoren: olie- & gasbedrijven en nutsbedrijven. Gedurende een periode van twee jaar wordt een intensieve dialoog gevoerd met deze bedrijven om ze te bewegen naar drie doelstellingen:

1. Inzicht in klimaatrisico's.
2. Houdbare strategie met bijbehorende langetermijndoelstellingen.
3. Ontsluiting van informatie volgens het raamwerk van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

Het dialoogprogramma wordt in samenwerking met de Climate Action 100+ (CA 100+) uitgevoerd. De CA100+ is een samenwerkingsverband van meer dan 300 beleggers (gezaamenlijk vermogen van 33000 miljard euro) die samen een dialoog voeren met de 160 meest vervuilende bedrijven ter wereld. De doelstellingen van het klimaatdialoogprogramma van onze opdrachtgevers komen overeen met de doelstellingen van die van de CA100+. MN meet de vooruitgang van de geselecteerde bedrijven aan de hand van subdoelstellingen die zijn opgenomen in een scorecard.

Mensenrechten

MN zet zich actief in op verbetering van bedrijven voor het naleven van de mensenrechten-bedrijfsstandaard van de VN, de zogenoemde United Nations Guiding Principles. MN heeft zicht toegespitst op de volgende thema's waar in 2019 aan gewerkt is:

- leefbaar loon in de textielsector;
- het tegengaan van kinderarbeid in de kobaltwinning;
- goede werkomstandigheden in de agrarische sector;
- veiligheid en naleving van arbeidsrechten in de textielsector.

▪ *Leefbaar Loon* De kledingsector is één van de meest arbeidsintensieve sectoren ter wereld. Toch zijn in veel kledingproducerende landen de lonen niet hoog genoeg. Dit betekent dat mensen met te lage lonen niet kunnen voorzien in hun basisbehoeften, zoals huisvesting of eten. Bij MN erkennen we dat de betaling van een leefbaar loon een fundamenteel mensenrecht vormt. MN gaat daarom de dialoog aan over Leefbaar Loon.

Goed ondernemingsbestuur

Op het gebied van Governance (goed bestuur) is MN namens haar opdrachtgevers met ondernemingen in gesprek over verschillende onderwerpen. In 2019 zijn er gesprekken gevoerd over belonings-beleid, diversiteit in de samenstelling van het bestuur en de mate waarin bedrijven rapporteren over hun langetermijnstrategie. Zo heeft MN met Eumedion gesproken over het in 2018 ingetrokken voorstel tot unificatie van Unilever en aandacht gevraagd voor de onderschatting van het sentiment hierover bij veel aandeelhouders. Ook op de aandeelhoudersvergadering zelf heeft MN hier aandacht voor gevraagd. Samen met andere investeerders is MN ook in gesprek met vooral Amerikaanse bedrijven met een buitensporig beloningsbeleid. Gesproken is bijvoorbeeld met IBM; omdat de beloning te hoog is voor prestatie van de onderneming. Met andere ondernemingen, zoals Alphabet (het moederbedrijf van Google), bleek het heel moeilijk over dit onderwerp in gesprek te komen.

Platform Living Wage Financials (PLWF)

Het PLWF is een samenwerkingsverband van twaalf financiële instellingen dat de dialoog aangaat met bedrijven met als doel: de uitbetaling van een leefbaar loon voor werknemers in wereldwijde toeleveringsketens. MN is één van de oprichters van dit platform. Als investeerderscoalitie met meer dan € 2,5 biljoen aan beheerd vermogen wordt deze invloed gebruikt om in contact te komen met de bedrijven waarin geïnvesteerd is en de bedrijfspraktijken op het gebied van leefbaar loon te verbeteren.

Als erkenning voor haar pionierswerk op het gebied van leefbaar loon heeft het PLWF in oktober de wereldwijde PRI-prijs (Principles for Responsible Investments) gewonnen voor beste initiatief op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen en actief aandeelhouderschap.

Samen met onze PLWF-partners hebben we in oktober 2019 weer een jaarlijkse conferentie georganiseerd en de voortgang in het afgelopen jaar geëvalueerd. Meer bedrijven en meer financiële instellingen blijken nodig om sectorbrede verandering op het gebied van leefbare lonen te realiseren. In 2020 blijft MN zich hiervoor inzetten.

ESG-integratie

MN investeert namens haar opdrachtgevers in financieel gezonde bedrijven die hun maatschappelijke verantwoordelijkheid nemen. Daarom streven wij naar vergaande ESG-integratie (environmental, social en governance factoren) bij de investeringen in de verschillende beleggingscategorieën. We kijken zorgvuldig naar prestaties van managers op ESG-gebied bij zowel de selectie van die managers als de reguliere monitoring.

Impactinvesteringen

Met thematische beleggingen streeft MN namens haar opdrachtgevers doelbewust naar financieel rendement én positieve effecten op mens, milieu en maatschappij. Impactbeleggen richt zich op investeringen die een bijdrage leveren aan het oplossen van sociale - en milieuvraagstukken. MN en haar opdrachtgevers zijn ervan overtuigd dat een positieve bijdrage leveren aan de maatschappij én het behalen van een goed rendement samengaan. De beleggingen moeten passen binnen één van de vastgestelde impact-thema's:

- Energietransitie
- Circulaire economie (recycling)
- Toegang tot financiering
- Betaalbare huisvesting

SDIs

Investerings in bedrijven die bijdragen aan de Sustainable Development Goals worden Sustainable Development Investments (SDI's) genoemd. SDI's kunnen worden gedaan in verschillende beleggingscategorieën. MN heeft namens haar opdrachtgevers PMT en PME in 2019 metingen uitgevoerd waarin is onderzocht in hoeverre bedrijven waarin belegd is, bijdragen aan de SDGs. Zie voor de totale SDI-exposure van de portefeuilles van PMT en PME de verslagen van deze opdrachtgevers (▪ *Jaarverslag PME* en ▪ *MVB-verslag PMT*).

Klimaat

Klimaatverandering is een van de grote maatschappelijke uitdagingen. MN heeft er namens haar opdrachtgevers voor gekozen een voortrekkersrol te nemen in het omgaan met klimaatverandering. Een ordelijke transitie naar een economie die in overeenstemming is met de klimaat-doelstellingen van Parijs is volgens ons de beste manier om onze beleggingen zo min mogelijk bloot te stellen aan risico's en maximale rendementen te behalen. MN bindt zich namens haar opdrachtgevers binnen het Klimaatakkoord aan het meten en rapporteren van de CO₂-uitstoot van relevante beleggingen en financieringen. Dit jaar hebben we voor het derde achtereenvolgende jaar een TCFD-rapportage opgesteld (zie bijlage II).

Jaarlijks meten wij de CO₂-uitstoot van relevante beleggingen en financieringen voor onze opdrachtgevers.

(Inter)nationale samenwerking

PRI

MN is sinds 2009 ondertekenaar van de Principles for Responsible Investment (PRI) van de VN en is daarmee lid van een wereldwijde organisatie van institutionele en andere beleggers.

Eumedion

MN werkt nauw samen met Eumedion, belangenbehartiger van institutionele beleggers, en haar leden om namens opdrachtgevers invloed uit te kunnen oefenen tijdens de Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA's) van Nederlands beursgenoteerde bedrijven.

IIGCC

Karlijn van Lierop, Director Responsible Investment van MN is in 2019 bestuurslid geworden van de IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change). De IIGCC biedt beleggers een samenwerkingsplatform voor het aanmoedigen van overheidsbeleid, investeringspraktijken en bedrijfsstrategieën die lange termijn klimaatrisico's en -kansen adresseren. MN neemt daarmee een actieve rol in het bewerkstelligen van een ordelijke energietransitie.

IMVB

De bedrijven waarin MN namens opdrachtgevers belegt opereren internationaal. In de internationale waardeketens kunnen zij betrokken raken bij of verantwoordelijk zijn voor misstanden in hun operaties, bijvoorbeeld voor mensenrechten- of arbeidsrechtenschendingen. Binnen het IMVB (Internationaal Verantwoord Maatschappelijk Beleggen)-convenant werken pensioenfondsen, NGO's, vakbonden en de overheid samen om de risico's van bedrijven waarin zij beleggen te verkleinen. De afspraken gaan over risico's die niet alleen mogelijk negatieve impact hebben op de bedrijfsresultaten van een onderneming – en daarmee mogelijkerwijs op het rendement voor de aandeelhouder of investeerder – maar ook een negatieve impact kunnen hebben op de omgeving en betrokken belanghebbenden zoals werknemers en omwonenden. MN en opdrachtgevers committeren zich reeds aan de internationale richtlijnen waarop deze afspraken zijn gebaseerd, en heeft dit ook al verwerkt in beleid. Dat proces is continu aan verbetering en verandering onderhevig, bijvoorbeeld als wij beleggingsmandaten evalueren en herzien of als we bedrijven in onze portefeuille selecteren waarmee we in gesprek gaan (*engagement*) om hun bedrijfsvoering te verduurzamen. Als betrokken aandeelhouder en verantwoorde belegger neemt MN namens opdrachtgevers een actieve rol in het IMVB-convenant om kennis en ervaringen te delen. Ook zorgen MN en opdrachtgevers dat ESG een steeds prominentere plek krijgt in de bedrijfsprocessen.

Sustainable Finance

De EU komt volgens schattingen ten minste €180 miljard per jaar tekort om de 2030 doelstellingen van Parijs, waaronder een 40% reductie in broeikasgassen, te kunnen realiseren. In 2016 heeft de EU daarom een *sustainable finance* agenda opgericht om dit gat te overbruggen. Dit heeft onder meer geresulteerd in een EU-taxonomie van duurzame economische activiteiten (de EU Green Bond Standard) en benchmarks, gericht op de klimaattransitie en afgestemd op het Akkoord van Parijs. MN ondersteunt de *sustainable finance* agenda van de EU namens opdrachtgevers.

II Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Rapportage

De eindverantwoordelijkheid voor het algehele beleggingsbeleid van MN ligt bij het bestuur van Vermogensbeheer B.V., onderdeel van MN N.V.¹

Het managementteam Vermogensbeheer is operationeel verantwoordelijk voor de uitvoering van het vermogensbeheer van de opdrachtgevers van MN. Het managementteam Vermogensbeheer rapporteert aan het bestuur van de MN Vermogensbeheer BV. De CIO van MN, die ook lid is van het Executive Committee van MN, is de voorzitter van de interne MN-stuurgroep die het klimaatvraagstuk coördineert. Managementleden van de vermogensbeheer- en strategie-afdelingen zijn vertegenwoordigd in de stuurgroep. De stuurgroep coördineert het werk van een ondersteunende expertwerkgroep op het gebied van klimaatkansen en risico's. Deze expertgroep heeft vertegenwoordigers uit de gehele investeringsketen. Daarnaast zijn er experts op het gebied van het klimaat actief binnen het team Verantwoord Beleggen van MN.

De chief investment officer (CIO) van MN was tot augustus 2019 vicevoorzitter van het bestuur van de Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC). Deze rol is overgenomen door het hoofd verantwoord beleggen.

Strategie MN en opdrachtgevers

MN heeft in samenwerking met de opdrachtgevers in 2018 het strategisch beleggingskader aangepast van haar opdrachtgevers en hierin expliciet beginselen met betrekking tot klimaatverandering opgenomen.



Figuur 1: overzicht van de investeringsketen van PMT en PME

Klimatrisico's en -kansen

MN en opdrachtgevers zien vanuit twee invalshoeken aanleiding om rekening te houden met klimaatverandering in de portefeuille; vanuit de wens om bij te dragen aan een leefbare wereld en vanuit de wens om financiële risico's te beperken. De financiële risico's zijn te verdelen in transitierisico's en fysieke risico's. Transitierisico's hangen vooral samen met de gevolgen van een stringenter klimaatbeleid, wat nodig is om de doelstellingen van het Parijsakkoord te kunnen behalen. Kosten voor bedrijven kunnen bijvoorbeeld oplopen als gevolg van hogere CO₂-belastingen en investeringen gerelateerd aan fossiele brandstoffen dienen mogelijk vervroegd te worden afgeschreven indien wordt overgestapt op schone energiebronnen. Fysieke risico's hangen samen met de gevolgen van een temperatuurstijging

1. In de verdere rapportage wordt er gerefereerd aan MN in plaats van MN N.V.

op aarde. De financiële prestaties van organisaties worden bijvoorbeeld beïnvloed door veranderingen in de beschikbaarheid en kwaliteit van water, voedselveiligheid en extreme temperatuurveranderingen.

Transitierisico's voor de opdrachtgevers van MN zijn door MSCI in kaart gebracht.

Investeringskansen

Naast de klimaatgerelateerde risico's zien MN en haar opdrachtgevers ook duidelijke Naast de klimaatgerelateerde risico's zien opdrachtgevers van MN ook duidelijke investeringskansen. Opdrachtgevers van MN geven hier vorm aan door een impactinvesteringsprogramma via het kader positieve impact die bijdragen aan de Sustainable Development Goals (SDG's), de zogenaamde Sustainable Development Investments. Hierin zijn verschillende thema's gedefinieerd waarin er twee raken aan investeringskansen voor klimaat:

- Energietransitie
- Circulaire economie

Investment beliefs

In het Strategisch Beleggingskader van de opdrachtgevers staan de beleggings-, uitvoerings- en risicomangementbeginselen. In de beleggingsbeginselen wordt verantwoord beleggen expliciet benoemd in twee beginselen.

Het eerste toegevoegde beleggingsbeginsel stelt dat de beleggingen van de opdrachtgevers van MN invloed hebben op de reële economie en de samenleving. Met de opname van dit beginsel kunnen MN en opdrachtgevers principieel verantwoordelijkheid nemen voor de gevolgen van haar investeringen op de reële wereld. Het vormt hiermee de basis voor het rekening houden met de invloed van beleggingskeuzes op de wereld. Het tweede toegevoegde beleggingsbeginsel stelt dat MN en opdrachtgevers ervan overtuigd zijn dat alleen beleggingen die rekening houden met duurzaamheid, oftewel Environmental, Social en Governance-factoren (ESG), op lange termijn rendabel zijn. Schadelijke gevolgen van een economische activiteit kunnen niet voor onbepaalde tijd op mens, maatschappij en milieu afgewenteld worden.

Opdrachtgevers van MN hebben een risicomangementbeginsel opgenomen dat relateert aan de impact van klimaatverandering op de beleggingen van opdrachtgevers. MN monitort namens de opdrachtgevers expliciet ESG-risico's: de risico's van een veranderende wereld op de beleggingen van opdrachtgevers. Hieronder vallen in ieder geval financiële schade door regulering of ander overheidsingrijpen, financieel risico als gevolg van klimaatverandering en disruptieve economische veranderingen. De opname van de hierboven beschreven beginselen in de beleggingsbeginselen stelt MN en opdrachtgevers in staat om hier in de rest van de investeringsketen op voort te bouwen. De volgende processen dragen bij aan het identificeren van klimaatgerelateerde risico's en kansen.

Strategievorming

In 2019 zijn er door opdrachtgevers van MN verschillende strategieën herzien waarin in meer detail dan voorheen is uitgewerkt op welke wijze wordt omgegaan met klimaatgerelateerde kansen en risico's:

- Screening van vermogensbeheerders op ESG-factoren, waarbij de integratie van klimaataspecten in het beleggingsbeleid en de rapportage hierover worden meegenomen.

- Impactinvesteringen in het thema energietransitie. PMT en PME hebben een 'Kader Positieve Impact'. Daarmee wordt het impactinvesteringsprogramma, waaronder het thema en de bijdrage aan de energietransitie vormgegeven.
- In 2018 heeft PMT een nauwkeurige selectie gedaan in welke ondernemingen wel en niet wordt belegd, en randvoorwaarden gesteld aan bedrijven om in de aandelenportefeuille opgenomen te worden. PMT wil dat ondernemingen hun bedrijfsvoering op een goede manier vormgeven, en daarbij rekening houden met E, S, en G. De helft van de bedrijven in de standaard benchmark voldoet aan de vereisten, ongeveer 800 van de 1600 bedrijven zijn in de selectie gekomen als PMT-belegging. Hoe bedrijven omgaan met klimaatverandering is hierin een belangrijke voorwaarde.
- PME heeft in 2019 de passief beheerde aandelenportefeuille van aandelen in ontwikkelde landen opnieuw ontworpen. Het uitgangspunt van de nieuwe portefeuille is dat PME weet waar we in beleggen en waarom. De inbreng van deelnemers was daarbij belangrijk, net als het terugdringen van het klimaatrisico in de aandelenportefeuille.
- Sinds begin 2018 belegt PME niet meer in producenten van steenkolen. PME is ervan overtuigd dat mijnbouwbedrijven die zich louter op steenkool richten geen toekomstbestendige bedrijfsvoering hebben en deze producenten vormen daarmee een risico voor de beleggingsportefeuille van PME. Ook wordt niet meer belegd in producenten van teerzandolie. De productie hiervan wordt als te schadelijk voor het milieu gezien door PME, en hier kan het fonds zich niet mee identificeren.
- Engagement. MN voert namen opdrachtgevers een dialoog met bedrijven uit de aandelenportefeuilles die, in absolute zin, veel bijdragen aan de CO₂-voetafdruk van de portefeuille. MN doet dit in samenwerking met Climate Action 100+.
- Verplichtstelling van deelname aan de duurzaamheidsbenchmark GRESB voor investeringen in vastgoed.

In 2019 werden verschillende strategieën herzien waarin in meer detail dan voorheen is uitgewerkt op welke wijze wordt omgegaan met klimaatrisico's en -kansen. Zo is in de nieuwe beleggingsstrategie die is opgesteld voor infrastructuur aandelen vastgesteld dat er naar wordt gestreefd om de helft van de beleggingen in deze categorieën te investeren in het thema energietransitie. Middels deze investeringen is de verwachting dat een bijdrage geleverd kan worden aan de reductie van de uitstoot van CO₂.

Weerbaarheid strategie met inachtneming van verschillende klimaatscenario's

MN heeft voor 80% van het beheerd vermogen een scenarioanalyse gedaan om de transitierisico's in kaart te brengen. Hierin is MN ondersteund door het bedrijf Carbon Delta. De inzet is om op een toekomstgerichte manier de klimaatgerelateerde kansen en risico's in kaart te brengen.

Het is goed te melden dat een scenarioanalyse niet als doel heeft om toekomstige ontwikkelingen te voorspellen. Het is een instrument om de huidige robuustheid van de portefeuille in kaart te brengen in het licht van mogelijke variaties op een onzekere toekomst. Scenarioanalyse geeft extra inzicht in de portefeuille en ondersteunt de besluitvorming voor maatregelen om klimaatgerelateerde kansen en risico's te kunnen beheersen.

Methodologie

De methodologie van MSCI brengt de mogelijke positieve en negatieve impact op de bedrijfswaardering als gevolg van klimaatgerelateerde transitierisico's in kaart. Het gaat uit van scenario's waarbij de opwarming van de aarde gemiddeld 1,5 graden Celsius, 2 graden Celsius en 3 graden Celsius is. Mondiaal is afgesproken in het Parijs klimaatakkoord om de gemiddelde temperatuurstijging onder de 2 graden te houden. Boven de twee graden neemt de ernst van fysieke effecten toe (extreme droogte, extreme regenval, kans op overstromingen) en wordt de impact van klimaatverandering op natuurlijke systemen die cruciaal zijn voor leven op aarde groter en onzekerder.

MSCI schat de potentiële kosten in die een bedrijf moet maken om in de toekomst aan klimaatwet- en regelgeving te voldoen op basis van de beleidsplannen van het land waarin het bedrijf productie heeft. Hoe groter het verschil met het huidige scenario-pad hoe meer beleidsmaatregelen er in theorie nodig zijn om het nieuwe pad te bereiken. Een 1,5-gradenpad vraagt daarom verdergaande beleidsmaatregelen van overheden dan een 3-gradenscenario. Op basis van de beleidsmaatregelen rekent MSCI emissieplafonds uit per bedrijf die het gebruikt om de impact op de marktwaardering van een bedrijf te berekenen. Een belangrijke aanname van MSCI is dat er sprake is van een ordentelijke en geleidelijke transitie. Op het moment dat de transitie, als gevolg van bijvoorbeeld snelle materialisatie van fysieke risico's of politieke of publieke onrust, gepaard gaat met stress, kunnen de transitiekosten vele malen hoger zijn.

Naast de impact op de bedrijfswaardering als gevolg van klimaatgerelateerde transitierisico's, heeft MSCI ook een aanzet gedaan om zowel de fysieke risico's als de klimaatgerelateerde kansen in kaart te brengen. Voor dit jaar is de data voor fysieke risico's nog dermate onzeker bevonden door MN dat deze niet gepubliceerd wordt. Data rondom klimaatgerelateerde transitiekosten is sterk in ontwikkeling en niet altijd compleet. De resultaten zijn afhankelijk van zowel bedrijfsspecifieke factoren als omgevingsfactoren, waardoor de uitkomsten jaar op jaar sterk uiteen kunnen lopen. Daarnaast kunnen nieuwe inzichten leiden tot aanpassingen in het model wat de vergelijkbaarheid met eerdere jaren bemoeilijkt. Daarom is het belangrijk om de grote mate van onzekerheid rondom de uitkomsten te onderstrepen. Het betreft een 'best effort' op van analytische tools die MN op dit moment ter beschikking heeft.

De opwarming van de aarde is maatschappelijk onwenselijk. Klimaatgerelateerde risico's ziet MN als generieke en systemische risico's die ingeperkt moeten worden. In deze rapportage kijken we alleen naar de transitierisico's van de portefeuille van MN. Klimaatgerelateerde risico's zoals fysieke risico's worden om de eerder genoemde reden in deze rapportage niet meegenomen.

Uitkomsten MSCI (Carbon Delta)

De hier gerapporteerde uitkomsten behelzen uitsluitend de transitierisico's. De analyse van de fysieke kosten van klimaatverandering en klimaatgerelateerde kansen zijn, zowel qua data als qua methodologie, dermate onzeker dat er vooralsnog voor gekozen is om niet over deze uitkomsten te rapporteren. Daarnaast rapporteren PMT en PME individueel over de cijfers die MSCI heeft uitgezocht. MN doet dat niet, aangezien het lastig is om de cijfers te aggregeren.

- Uit de analyse blijkt dat klimaatgerelateerde financiële transitierisico's stijgen in scenario's

waarin de huidige CO₂-uitstoot meer beperkt moet worden, zoals in de 2-graden- en 1,5-graden-Celsius-scenario's. Bedrijven moeten daardoor sneller omschakelen naar andere productietechnieken of krijgen te maken met andere verdienmodellen. Dat brengt naar verwachting meer kosten met zich mee. De gebruikte methodologie brengt alleen de kosten in kaart. MN vindt het van belang om te benadrukken dat de overgang naar een koolstofarme economie ook kansen met zich meebrengt. De transitierisico's voor de obligatie- en aandelenportefeuilles zijn toegenomen ten opzichte van vorig jaar. Dit is hoofdzakelijk het gevolg van wijzigingen in de methodologie. De prijzen voor CO₂-uitstoot die gehanteerd worden om de mogelijke impact te berekenen zijn verhoogd, wat naar mening van de makers van het model de huidige verwachtingen beter reflecteert.

- De risico's zijn het grootst in de opkomende landen aandelenportefeuilles. Binnen de bedrijfsobligatieportefeuilles zijn de risico's relatief beperkt. Dit komt omdat obligaties een beperkte looptijd hebben en omdat obligatiehouders als eerste recht op terugbetaling hebben als er financiële problemen zijn bij een bedrijf. De impact op obligaties is echter wel fors toegenomen ten opzichte van vorig jaar als gevolg van de aangepaste meetmethodiek.
- Als eerder in deze rapportage aangegeven kan de transitie ook kansen met zich meebrengen, waardoor risico's kunnen worden gemitigeerd.
- De portefeuille-brede effecten maskeren significante sectorale verschillen. Vooral de sectoren energie, luchtvaart, maritiem transport, bouw en materialen en nutsbedrijven kennen hoge risico's. Tevens zijn er significante uitschieters op bedrijfsniveau in zowel positieve als negatieve zin. MN heeft aandacht voor zowel de risico's die deze sectoren meebrengen als de kansen die in deze sectoren ontstaan.
- De fysieke risico's van klimaatverandering zijn niet op portefeuilleniveau in kaart gebracht vanwege ontoereikende data. De inschatting van MN is echter dat deze risico's groter zijn dan de risico's die gepaard gaan met een overgang naar een 2-graden-Celsius-pad zoals dat is afgesproken in het Klimaatakkoord van Parijs.

Integraal risicomanagement

Klimaatrisico's zijn opgenomen in de beleggingsbeginselen van PMT en PME en vanuit deze basis identificeert, beoordeelt en beheerst MN namen PMT en PME klimaatgerelateerde risico's door verschillende processen.



Figuur 2: onderdelen van de investeringsketen die worden ingezet voor het identificeren en beheersen van klimaatrisico's.

Beheersing en identificatie

Klimaatrisico's worden geïdentificeerd en beheerst via verschillende reguliere processen in de investeringsketen. MN doet kennis op door onder andere het participeren in werkgroepen en bestuur van IIGCC, deelname aan seminars waar kennis over klimaatrisico's wordt uitgewisseld, het deelnemen in panels over klimaatrisico's, het lidmaatschap van diverse expert-organisaties zoals de IIGCC en de PRI, het ondersteunen en sponsoren van de DNB klimaatrisico-werkgroep en met het onderhouden van contact met peers. De op deze manier

verkregen inzichten worden als input gebruikt bij de herziening van beleggingscategorieën. Klimatrisico's worden op deze manier integraal meegenomen.

Managerselectie & monitoring

Opdrachtgevers van MN hebben een eigen ESG-questionnaire waarop externe vermogensbeheerders dienen te reageren. Hiermee wordt gekeken of er voldoende kennis is over de CO₂-intensiteit van de portefeuilles die zij beheren. MN ziet erop toe dat (externe) vermogensbeheerders op dezelfde manier met verantwoord beleggen omgaan als MN en opdrachtgevers. Bij de selectie- en monitoring van externe vermogensbeheerders wordt daarom een Planet-score gegeven, waarbij punten worden toegekend aan het niveau van beleid, de klimaatintegratie en -rapportage.

Voor vastgoedmanagers is deelname aan de duurzaamheidsbenchmark GRESB verplicht. Voor vermogensbeheerders in andere beleggingscategorieën willen opdrachtgevers van MN dat deze ondertekenaar zijn van de UN Principles for Responsible Investment (UNPRI), een duidelijk klimaatbeleid hebben en een goed proces van klimaatintegratie hanteren beleggingen. Hier wordt jaarlijks op gemonitord.

Beleggingsbeslissingen & dialoogprogramma

MN voert een scherpe dialoog met bedrijven uit de aandelenportefeuilles die, in absolute zin, veel bijdragen aan de CO₂-voetafdruk van de portefeuille. Dit wordt gedaan in samenwerking met het Climate Action 100+ initiatief, het grootste gecoördineerde gezamenlijke klimaatdialooginitiatief tot nu toe. Deelnemers zijn leden van verschillende klimaatnetwerken van institutionele beleggers zoals de International Investor Group on Climate Change (IIGCC). De Climate Action 100+ Group van beleggers (gezamenlijk goed voor meer dan € 40.000 miljard belegd vermogen) trekt gezamenlijk op om in gesprek te gaan met de top 160 ondernemingen die de grootste uitstoters van CO₂ zijn. MN vraagt namens opdrachtgevers aan bedrijven het thema klimaat stevig te verankeren in bestuursprocessen, CO₂-emissies terug te dringen in lijn met de doelstelling van het Parijse Klimaatakkoord en volgens het TCFD-raamwerk over voortgang te rapporteren. MN brengt in kaart in hoeverre bedrijven voortgang laten zien. Opdrachtgevers van MN kunnen ertoe besluiten om bedrijven die onvoldoende voortgang tonen na een aanhoudende dialoog, of naar de toekomst toe geen duidelijke strategie hebben om door de energietransitie te navigeren, uit te sluiten. Opdrachtgevers van MN hebben in 2019 op deze gronden besloten vijf bedrijven uit te sluiten.

Krediet- en aandelenanalisten nemen klimaat- en ESG-factoren mee in bedrijf- en sectoranalyses. Aan de kredietkant worden 'bondholder engagement'-gesprekken gevoerd tijdens roadshows, landenbezoeken en conference calls. Onderdeel van het gesprek betreft bijvoorbeeld het gebruik van hernieuwbare energie.

Organisatie van het risicomanagement

Risicobeheersing is een integraal onderdeel van de bedrijfsvoering van pensioenfondsen en uitvoerders en is gestoeld op het 3LoD-model. De primaire verantwoordelijkheid voor de beheersing van risico's ligt bij de verantwoordelijke risiconemers zoals portfoliomanagers (eerste lijn). De afdeling Risk Management & Compliance vormt binnen MN de tweede lijn en stelt mede de kaders en richtlijnen op waarbinnen de risico's beheerst moeten zijn. Controle op naleving van de beheersing en het uitvoeren van onafhankelijke monitoring van de risico's

vormt eveneens onderdeel van de taken van de afdeling Risk Management & Compliance. Vanuit de afdeling Audit (derde lijn) wordt controle op beide beheersingslijnen gehouden.

Meeteenheden, doelstellingen en resultaten

MN heeft verschillende meeteenheden en doelstellingen die relateren aan klimaatrisico's en -kansen en rapporteert hierover in reguliere rapportages.



Figuur 3: onderdelen van de investeringsketen die relevant zijn voor meeteenheden en doelstellingen.

Gebruikte meeteenheden

MN brengt klimaatrisico's en -kansen in de portefeuilles in kaart aan de hand van de onderstaande meeteenheden.

Klimaatgerelateerde kansindicatoren

- PMT en PME meten de CO₂-voetafdruk voor scope 1 en 2 van de aandelenportefeuilles.
- In 2018 hebben PMT en PME zich gecommitteerd aan het klimaatakkoord voor de financiële sector. PMT verbindt zich daarmee aan de doelen van het ontwerpakkoord ten aanzien van de vermindering van de uitstoot van CO₂. De sector gaat vanaf 2020 rapporteren over de klimaatimpact van financieringen en beleggingen en heeft uiterlijk in 2022 actieplannen opgesteld om deze te beperken.
- MN kijkt namens opdrachtgevers naar de mogelijke negatieve impact op de waardering van de aandelen en obligatieportefeuilles als gevolg van toekomstige wet- en regelgeving (transitierisico's) volgens de methodologie van MSCI.
- MN kijkt namens opdrachtgevers naar de mogelijke negatieve impact op de waardering van de aandelen en obligatieportefeuilles als gevolg van veranderingen in de fysieke leefomgeving (fysieke risico's) volgens de methodologie van MSCI.

Daarnaast doen PMT en PME investeringen met impact:

- PMT heeft zichzelf ten doel gesteld om in 2025 € 2 miljard aan nieuwe impactinvesteringen te hebben gedaan. Eind 2018 bedroeg de Net Asset Value van de impactinvesteringen van PMT € 910 miljoen euro; eind 2019 was dat € 1137 miljoen euro
- PME streeft jaarlijks naar een allocatie van circa € 250 miljoen naar nieuwe impactinvesteringen. Eind 2019 bedroeg de Net Asset Value van de impact investeringen van PME € 1130 miljoen.