



Jaarverslag

maatschappelijk
verantwoord
beleggen

2021





INHOUD

| | | |
|----------|--------------------------------------|-----------|
| 1 | Voorwoord | 2 |
| 2 | Beleid van het fonds | 4 |
| 2.1 | Thematische aandachtsgebieden | 4 |
| 2.2 | Stemmen, engagement en uitsluitingen | 5 |
| 2.3 | Inbedding in organisatie | 8 |
| 3 | Uitvoering van het beleid | 9 |
| 3.1 | Communicatie met deelnemers | 9 |
| 3.2 | Stand van zaken | 10 |
| 3.3 | Uitdagingen en dilemma's | 12 |
| 4 | Rendement en ESG-integratie | 13 |
| 4.1 | Sectie externe vermogensbeheerders | 13 |
| 4.2 | Rendement en uitsluitingen | 14 |
| 4.3 | Risicotaxonomie en -management | 15 |
| 5 | Vooruitblik | 17 |
| | Bijlagen | 18 |



1 VOORWOORD

Vroeger gold het als een tegenstelling: verantwoord beleggen was vooral idealistisch, voor een goed rendement moest je het niet doen. Het bewijs stapelt zich echter op dat bedrijven die verantwoord ondernemen, beter renderen dan bedrijven die daarin lager scoren. De tegenstelling verdwijnt dus en rendement voor een goed pensioen haal je meer en meer door juist verantwoord te beleggen.

Dat komt mede omdat de samenleving steeds meer eisen stelt aan beleggingen als het gaat om klimaat, schone energie, goed bestuur en mensenrechten. Strengere wetten en regels volgen die ontwikkeling en dat merken bedrijven in de praktijk. Neem de CO₂-belasting: de vervuiler betaalt en de belasting gaat ten koste van de bedrijfswinst. Dat beïnvloedt de beurskoers en maakt zo'n bedrijf minder interessant voor beleggers.

Het gaat niet alleen om een groeiend besef en een geleidelijke verandering. Economen kennen het begrip van de zwarte zwaan. Het staat voor gebeurtenissen die vrijwel niemand voor mogelijk houdt en die toch gebeuren. Zoals nu, de verschrikkelijke oorlog in Oekraïne. Maar die gaat wel een enorme boost geven aan de energietransitie, van fossiel naar zon en wind. Op korte termijn is het blijkbaar noodzakelijk om kolencentrales harder aan te zetten. De urgentie en belang voor alternatieve energie neemt wel sterk toe. Het kostenplaatje van zon- en windenergie wordt namelijk veel interessanter ten opzichte van dure olie en gas. Als pensioenfondsen moeten we die ontwikkeling letterlijk op waarde schatten. Uiteraard zonder het doel, een goed rendement voor een goed pensioen, uit het oog te verliezen.

Daar zijn we als pensioenfondsen nadrukkelijk mee bezig. We onderzoeken onze beleggingen op duurzaamheid en houden er rekening mee bij onze beleggingskeuzes. Ook stemmen we op aandeelhoudersvergaderingen en spreken we bedrijven aan over de thema's die we belangrijk vinden. Sommige bedrijven en landen sluiten we uit. De komende tijd willen we verdere stappen zetten, bijvoorbeeld om de CO₂-uitstoot van onze portefeuille verder te verlagen en dus onze voetafdruk te verkleinen.

Tegelijkertijd: verantwoord beleggen is niet iets dat je alleen moet overlaten aan het bestuur, aan de professionals. Je kunt het niet altijd uitrekenen, maar we moeten er wel met elkaar iets van vinden. Het is dus belangrijk om het samen met onze deelnemers te doen en daarom gaan we er meer over communiceren en uitvragen wat onze deelnemers er van vinden. Dit eerste jaarverslag over onze aanpak voor verantwoord beleggen is daar een voorbeeld van.

Jeroen van der Put

Bestuurder Vermogensbeheer



Samenvatting van ons beleid

Het pensioenfonds investeert in een goede toekomst voor huidige en toekomstige generaties. ESG-factoren, ofwel environmental, social en governance factoren, spelen in de besluitvorming steeds vaker een belangrijke rol. Dit is in lijn met het investment belief (beleggingsovertuiging) van het pensioenfonds over maatschappelijk verantwoord beleggen, te weten: 'Risicorendementsverhoudingen verbeteren door het toepassen van ESG-criteria in het beleggingsproces.'

Je kunt meerdere wegen bewandelen om het ESG-beleid vorm te geven en vrij vertaald komt het neer op de volgende mogelijkheden. Ten eerste, afstand nemen van verkeerde dingen (uitsluitingen). Ten tweede, invloed uitoefenen om zaken te verbeteren (engagement en stemmen). Ten derde, best in class benadering, waarbij belegd wordt in bedrijven die hoog op de ESG-ladder scoren. En ten vierde, beleggen in zaken met positieve sociale en/of ecologische impact die we willen ondersteunen (impact).

In 2021 hebben het bestuur en de commissie beleggingszaken op verschillende momenten over het ESG-beleid en de uitvoering daarvan gesproken. De belangrijkste onderwerpen in 2021 waren het vervolg van het klimaatonderzoek, de engagementrapportages en portefeuillescan, het aanpassen van de contracten met externe vermogensbeheerders in lijn met het convenant internationaal maatschappelijk verantwoord beleggen (IMVB) en het formuleren van een klimaatambitie in lijn met de doelstellingen van Parijs. De ambitie is een CO₂-neutrale beleggingsportefeuille in 2050.

Naar aanleiding van de klimaatambitie en -doelstelling en het IMVB-convenant is het ESG-beleid van het pensioenfonds aangepast. Op de website van pensioenfonds is een pagina over stemmen en over engagement ingericht. Ook zijn de teksten over ESG op de website uitgebreid, zodat het pensioenfonds voldoet aan de Europese Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de taxonomiewetgeving. Daarnaast is er een podcast opgenomen over verantwoord beleggen met deelnemers van het pensioenfonds.



2 BELEID VAN HET FONDS

Het Algemeen Pensioenfonds KLM ('het fonds') vindt verantwoord beleggen belangrijk. Daarom neemt het fonds ESG-aspecten, ten aanzien van verantwoordelijkheid voor milieu (environmental), sociale omstandigheden (social) en fatsoenlijk bestuur (governance), mee in het beleggingsbeleid.

Waardecreatie voor de deelnemers staat altijd voorop, maar het fonds heeft de overtuiging dat dit op de lange termijn alleen kan als ESG-aspecten geïntegreerd zijn in het beleggingsbeleid. Verantwoord beleggen draagt volgens het fonds verder bij aan het behoud van vertrouwen van alle belanghebbenden. Deze twee uitgangspunten zijn ook verwoord in de 'investment beliefs' (beleggingsovertuigingen) van het fonds.

Concreet betekent dit dat het verbeteren van de risico-rendementsverhouding op de lange termijn het voornaamste criterium is bij beslissingen waarin ESG-aspecten een rol spelen. De ESG-aspecten mogen dus bij gelijkblijvend risico niet ten koste gaan van rendement. Wel kunnen ze risico's verkleinen, positieve impact genereren en bijdragen wat betreft reputatiemanagement en deelnemerstevredenheid. Positieve impact kan bijvoorbeeld gegenereerd worden door in te spelen op de energietransitie.

2.1 Thematische aandachtsgebieden

Voor het identificeren van ESG-kansen of risico's, maakt het fonds gebruik van de Sustainable Development Goals (SDG's). Dit zijn zeventien doelen voor 2030 die zijn bepaald door de Verenigde Naties (VN) om de wereld een betere plek te maken. Ze zijn een mondiaal kompas voor uitdagingen als armoede, onderwijs en de klimaatcrisis.

Het fonds hecht extra belang aan deze vier thema's:

- Klimaat en schone energie (SDG 13 en 7)
- Waardig werk en economische groei (SDG 8)
- Verantwoorde consumptie en productie (SDG 12)
- Industrialisatie, innovatie en infrastructuur (SDG 9)

Figuur 1. Sustainable Development Goals (SDG's)





Klimaat, het eerste van de vier thema's, is door het fonds benoemd tot speerpunt. Dit in de overtuiging dat het meewegen van klimaatrisico's tevens van belang is voor de beheersing van het risico-rendementsprofiel van de portefeuille. Impact maken en reputatiemanagement zijn voor het fonds hierbij ook belangrijk.

Met deze argumentatie in gedachten, heeft het fonds zich geschaard achter het Klimaatakkoord van Parijs. Als gevolg hiervan stelt het fonds zich een concrete klimaatambitie en -doelstelling. Het fonds ambieert een CO₂-neutrale beleggingsportefeuille in 2050. Daarbij stelt het zich een vermindering van de CO₂-uitstoot van de portefeuille ten doel conform de Climate Transition Benchmark van de Europese Unie (EU).

2.2 Stemmen, engagement en uitsluitingen

Het pensioenfonds is direct of indirect aandeelhouder van circa 3.500 bedrijven over de hele wereld. Als mede-eigenaar kan het fonds invloed uitoefenen op de bedrijfsvoering. Het fonds kan stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en de dialoog aangaan met het management van bedrijven (engagement).

Daarnaast kan het fonds door actieve selectie en betrokken aandeelhouderschap de SDG-scores en ESG-ratings in portefeuille verbeteren. Ook binnen andere beleggingscategorieën kan het profiel worden verbeterd door bij de selectie gebruik te maken van duurzaamheidsscores.



Stembeleid

Het stembeleid is gebaseerd op de leidende principes en thema's die zijn opgenomen in het ESG-beleid. De belangrijkste leidende principes voor stemmen zijn de International Corporate Governance Network (ICGN) Global Stewardship Principles en Global Governance Principles. Dit zijn richtlijnen op het gebied van goed bestuur. In het stembeleid is verder beschreven hoe invulling wordt gegeven aan elk van de thema's: klimaat en schone energie, waardig werk en economische groei, verantwoorde consumptie en productie en industrialisatie, innovatie en infrastructuur.

Over het algemeen stemt het fonds voor voorstellen van aandeelhouders als deze transparantie vergroten, goed bestuur bevorderen en aandeelhoudersrechten verbeteren. Daarnaast steunt het fonds over het algemeen duurzaamheid gerelateerde resoluties als deze de transparantie over klimaatverandering vergroten, klimaatdoelen in lijn met het Parijsakkoord introduceren en duurzaamheidsrapportages voorstellen volgens internationale standaarden. Het fonds stemt over het algemeen tegen voorstellen die niet in lijn zijn met 'good practice' standaarden, zoals een buitensporig beloningsbeleid.

Case: Shell – Follow This

Op de afgelopen aandeelhoudersvergadering van Shell is namens het fonds gestemd voor een aandeelhoudersvoorstel van Follow This. Dit voorstel had tot doel om Shell te bewegen ambitieuzere plannen te ontwikkelen om de uitstoot van broeikasgassen te verminderen, waardoor er beter aan de klimaatdoelstellingen van Parijs wordt voldaan. Dit voorstel kreeg de steun van 30% van de stemmen, meer dan het dubbele van het voorgaande jaar. Door de toegenomen steun voor deze resolutie wordt Shell gedwongen om zijn plannen voor de reductie van de uitstoot van broeikasgassen voor de komende 10 jaar aan te scherpen. Verwacht wordt dat Shell meer gaat investeren in duurzame energie opgewekt uit zon en wind en minder gaat investeren in nieuwe olie- en gasvelden.



Engagementbeleid

Aandeelhouders kunnen bedrijven aanspreken op hun handelen, dit wordt aangeduid met de term engagement. Het engagementbeleid is gebaseerd op de voorgenoemde leidende principes en thema's. Belangrijke leidende principes voor engagement zijn bijvoorbeeld de principes van de UN Global Compact, de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP's) en de OECD Guidelines for Multinational Enterprises (OESO-richtlijnen). Dit zijn richtlijnen op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en anti-corruptie. Ook hier hecht het fonds extra belang aan de thema's: klimaat en schone energie, waardig werk en economische groei, verantwoorde consumptie en productie en industrialisatie, innovatie en infrastructuur. De engagementmanager voert dialogen op deze thema's.

De gesprekken die de engagementmanager voert, zijn op basis van specifieke meetbare doelstellingen op het gebied van duurzaamheid. Het kan zijn dat er meerdere doelstellingen met een bedrijf besproken worden. Een engagementtraject duurt meestal meerdere jaren om te zorgen dat het bedrijf een geloofwaardige strategie ontwikkelt en implementeert en zo duurzaamheid bevordert. Voorbeelden zijn dialogen met bedrijven in de kledingindustrie over doelstellingen op het gebied van circulariteit, het gebruik van duurzame materialen, het verlagen van de CO₂-uitstoot en het integreren van mensenrechtenbeleid in de toeleveringsketen. Het voeren van gesprekken is uitbesteed aan een externe dienstverlener Hermes.

Case: Ahold Delhaize

In 2017 heeft engagementmanager Hermes zorgen geuit over het feit dat Ahold Delhaize geen publiek beschikbaar mensenrechtenbeleid had. Hermes heeft toen voorgesteld dat Ahold Delhaize haar aanpak zou baseren op de UN Guiding Principles (UNGP's) for Business and Human Rights. Op de website is nu een pagina te vinden over de standpunten van het bedrijf met betrekking tot mensenrechten, maar dit is niet gebaseerd op de UNGP's. Ook heeft Hermes de score van Ahold Delhaize in een Oxfam-rapport besproken met betrekking tot het toeleveringsketenbeleid en de implementatie hiervan. Ahold Delhaize heeft toen aangegeven dat het de meest belangrijke mensenrechtenkwesties zou identificeren met behulp van een externe adviseur.

In 2020 heeft het bedrijf een eerste substantiële mensenrechtenrapport opgesteld op basis van de UNGP's, in lijn met het verzoek van Hermes. Hierdoor is de Oxfam-score van het bedrijf verbeterd. Tijdens een gesprek eind 2020 met de directeur van duurzame detailhandel heeft Hermes het bedrijf bedankt voor de geboekte vooruitgang en tegelijkertijd het bedrijf aangemoedigd om een bredere mensenrechten due diligence uit te voeren. Veel Europese landen werden bijvoorbeeld niet meegenomen in de moderne slavernij due diligence, omdat ze beschouwd werden als lage risico landen. Echter, mensenhandel en uitbuiting zijn in Europa in opkomst.

In een vergadering eind 2021 is er met de directeur gesproken die verantwoordelijk is voor mensenrechten. Zij erkende dat het beleid niet alleen gefocust zou moeten zijn op hoge risico landen, omdat kwetsbare migrerende werknemers ook in lage risico landen voorkomen. Daarom zal Ahold Delhaize het huidige mensenrechtenbeleid herzien. Daarnaast is het bedrijf bezig met het bevorderen van open dialoog in de toeleveringsketen.



Uitsluitingenbeleid

Rendement uit maatschappelijk verwerpelijke beleggingen vindt het fonds niet acceptabel. Dergelijke beleggingen – aandelen en (obligatie)leningen – sluit het fonds dan ook uit. Dit zijn bedrijven die de principes van de UN Global Compact, gericht op mensenrechten, arbeidsomstandigheden, leefomgeving en anti-corruptie, herhaaldelijk schenden. Ook bedrijven betrokken bij de handel of productie van producten die bij normaal gebruik schadelijk of dodelijk zijn, zoals tabak, worden uitgesloten. En ten slotte worden bedrijven uitgesloten die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens, bijvoorbeeld nucleaire wapens in landen die niet voldoen aan het non-proliferatieverdrag.

Beleggingen in leningen van overheden die herhaaldelijk en in ernstige mate verantwoordelijk zijn voor schendingen van mensenrechten, aantasting van het milieu en/of corruptie worden uitgesloten. Een voorbeeld is Rusland.

Case: Conflict Rusland en Oekraïne

Eind februari 2022 is Rusland binnengevallen in Oekraïne. Deze oorlog heeft ook impact op de financiële markten. Het fonds had alle staatsleningen van Rusland al op de uitsluitingenlijst staan, vanwege de inval in de Krim. Het pensioenfonds belegde niet in staatsobligaties, die zijn uitgegeven door de Russische overheid.

Naar aanleiding van de inval in Oekraïne heeft het pensioenfonds ook gekeken naar de beleggingen in Russische bedrijven. Er is een grote verbondenheid tussen Russische staats- en private beleggingen. Het bestuur heeft daarom in maart besloten om alle beleggingen van Rusland en Wit-Rusland uit te sluiten en is besloten om de huidige beleggingen te verkopen, wanneer mogelijk.

Op het moment van deze besluiten op 7 maart 2022 was de waarde van het belegd vermogen in Rusland en Wit-Rusland circa 0,08% van het totaal belegd vermogen.



2.3 Inbedding in organisatie

Het pensioenfonds is ondertekenaar van het IMVB-convenant; waarvan de afkorting staat voor Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. In het convenant werkt de pensioensector samen met onder meer maatschappelijke organisaties en vakbonden om op het gebied van mensenrechten en milieu de situatie te verbeteren en gezamenlijk oplossingen te bieden. Pensioenfondsen hebben afspraken gemaakt over de implementatie van de OESO-richtlijnen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights.

Het pensioenfonds heeft deze richtlijnen opgenomen in het ESG-beleid en in de contracten met externe vermogensbeheerders. Dit betekent dat externe managers, om te beginnen die van liquide beleggingen, zich ook dienen aan te sluiten. Daarnaast hanteert het fonds een eigen ESG-vragenlijst voor de selectie van deze managers.

De externe managers moeten de uitsluitingenlijst van het fonds overnemen. Het fonds hecht veel waarde aan open communicatie en duidelijke rapportage over de ESG-scores. Hierbij wordt gebruik gemaakt van gespecialiseerde adviseurs als Hermes en Minerva.

Het fonds legt op verschillende manieren verantwoording af over het ESG-beleid. Op de website van het fonds is dit, en andere documentatie over het onderwerp, geplaatst onder de kop: [Verantwoord beleggen vinden wij belangrijk](#).

In kwartaalberichten en jaarverslagen staan updates over de laatste stand van zaken. Ook deze documenten zijn eenvoudig terug te vinden op de site. In de communicatie met deelnemers, zoals in nieuwsbrieven en via sociale media, komt het onderwerp regelmatig aan de orde.



3 UITVOERING VAN HET BELEID

De belangrijkste onderwerpen voor het fonds in 2021 waren het vervolg van het klimaatonderzoek, de engagementrapportages en portefeuillescan, het aanpassen van de contracten met externe vermogensbeheerders in lijn met het IMVB-convenant en het formuleren van een klimaatambitie in lijn met de doelstellingen van Parijs.

Naar aanleiding van de klimaatambitie en -doelstelling en het IMVB-convenant is het ESG-beleid van het pensioenfonds aangepast. De vernieuwde versie van het ESG-beleid is op de website terug te vinden. De teksten over ESG op de website zijn aangepast en in lijn gebracht met de Europese Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de taxonomiewetgeving van de EU.

3.1 Communicatie met deelnemers

De lijn die in 2020 is ingezet om via de vaste communicatiemiddelen van het fonds te communiceren over verantwoord beleggen is in 2021 verder doorgetrokken. Zo is de informatie op de website verder uitgebreid. Daarnaast is het fonds elk kwartaal een uitgelichte stem gaan publiceren. Dit is een nieuwsbericht met achtergrond informatie over een stem uit de stemrapportage van dat kwartaal. Hiermee brengen we het onderwerp dichterbij de belevingswereld van de deelnemer. Deze nieuwsberichten zijn via de website, digitale nieuwsbrief en social media actief gepromoot.

Verder heeft het fonds in 2021 een podcast opgenomen waarbij een actieve en pensioengerechtigde deelnemer in gesprek zijn gegaan met de specialist van de uitvoeringsorganisatie. Samen doken zij in het onderwerp duurzaamheid en de manier waarop het pensioenfonds via verantwoord beleggen een bijdrage wil leveren aan een betere wereld.

In het magazine Focus is in juli 2021 aandacht besteed aan de cijfers achter het verantwoord beleggen. In een infographic is visueel weergegeven hoe het fonds haar invloed heeft gebruikt in 2020, welke bedrijven, sectoren en overheden worden uitgesloten en wat de duurzaamheidsthema's zijn.

In het laatste kwartaal van het jaar werden de resultaten van het deelnemersonderzoek 2021 bekendgemaakt. Hieruit kwam naar voren dat deelnemers actiever over maatschappelijk verantwoord beleggen willen worden geïnformeerd. De meerderheid van de deelnemers geeft aan dat maatschappelijk verantwoord en duurzaam beleggen belangrijk is, terwijl een grote groep niet kan aangeven of het pensioenfonds zich hiermee bezig houdt. Onder gepensioneerden is dit gevoel van belang groter dan onder actieve en gewezen deelnemers.

Tabel 1. Vragen en scores deelnemersonderzoek 2021

| Vraag | Score |
|---|---|
| Belegt mijn geld op een maatschappelijk verantwoorde manier | Actieven: <ul style="list-style-type: none"> ● 37% geen mening ● 4% (zeer) oneens ● 16% Niet eens, niet oneens ● 41% (zeer) eens |
| Hecht belang aan maatschappelijk verantwoord en duurzaam beleggen | Actieven: 50% (zeer) veel belang Pensioengerechtigden: 63% (zeer) veel belang Slapers: 54% (zeer) veel belang |
| Wil meer weten over maatschappelijk verantwoord beleggen van pensioengeld | Actieven: 26% Pensioengerechtigden: 22% Slapers: 22% |



3.2 Stand van zaken

Het pensioenfonds heeft afgelopen jaar op verschillende manieren gebruik gemaakt van de mogelijkheden om invloed uit te oefenen als belegger.

Stemmen

Het fonds is direct of indirect aandeelhouder van circa 3.500 bedrijven wereldwijd. In 2021 heeft het pensioenfonds veelvuldig gebruik gemaakt van het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen.

In totaal stemde het fonds op 2.880 vergaderingen over 33.582 voorstellen. Hierbij stelt het fonds zich op als een positief-kritische, betrokken aandeelhouder. In 32% van de gevallen stemde het fonds tegen het advies van het management op een voorstel.

Dit waren meestal voorstellen over het benoemen van leden voor de raad van bestuur en excessieve beloningen. Het fonds steunde 68% van de voorstellen van het management van de ondernemingen. 2.092 voorstellen gingen over aandeelhoudersrechten en 234 voorstellen waren gerelateerd aan duurzaamheid. In onderstaande tabel staat een samenvatting van het stemgedrag.

Tabel 2. Samenvatting stemgedrag

| | |
|---|--|
| Aantal aandeelhoudersvergaderingen | 2.880 |
| Aantal agendapunten | 33.582 |
| Agendapunten waar voor het advies van het management gestemd is | 22.920 |
| Agendapunten waar tegen het advies van het management gestemd is | 10.662 |
| Onderwerpen waar het meest tegen het advies van het management is gestemd | het benoemen van leden voor de raad van bestuur en excessieve beloningen |
| Agendapunten gerelateerd aan aandeelhoudersrechten | 2.092 |
| Agendapunten gerelateerd aan duurzaamheid | 234 |

Engagement

In 2021 zijn gesprekken gevoerd met 1.433 bedrijven over 4.323 milieugerelateerde, sociale en bestuurlijke kwesties en doelstellingen. Bij 50% van de engagements is tenminste één doelstelling bereikt.

De meest voorkomende onderwerpen waren milieu en goed bestuur. Onderstaande tabel geeft aan welk onderwerp het meest besproken is binnen de vier engagementthema's: milieu, governance, sociaal en ethisch en strategie, risico en communicatie.

Tabel 3. Meest voorkomende onderwerpen binnen de vier engagementthema's

| Thema | Meest voorkomend onderwerp |
|-----------------------------------|----------------------------|
| Milieu | Klimaatverandering |
| Governance | Beloningen |
| Sociaal en ethisch | Mensenrechten |
| Strategie, risico en communicatie | Bedrijfsstrategie |



Uitsluitingen

Het pensioenfonds sluit per 31 december 2021 in totaal 210 bedrijven uit van beleggingen. Van bedrijven die zijn uitgesloten houdt het fonds geen aandelen of bedrijfsobligaties in de portefeuille. Hiervoor had het pensioenfonds verschillende redenen:

- 114 bedrijven werden uitgesloten wegens betrokkenheid bij controversiële wapens. Het pensioenfonds sluit dergelijke bedrijven uit, met uitzondering van bedrijven die betrokken zijn bij kernwapens indien zij gevestigd zijn in een land waar die betrokkenheid is toegestaan conform het non-proliferatieverdrag.
- 104 bedrijven werden uitgesloten omdat ze zich niet houden aan UN Global Compact. UN Global Compact omvat mensenrechten, arbeidsrechten, het voorzorgsprincipe qua milieu en anti-corruptie. Bedrijven die één of meer zaken hiervan met voeten treden, worden door het pensioenfonds uitgesloten.
- Het pensioenfonds sluit 30 bedrijven uit – dit betreft tabaksfabrikanten – die betrokken zijn bij de productie en/of handel van producten die bij bedoeld gebruik leiden tot overlijden of persoonlijke schade en waarbij engagement evident niet succesvol is.

Tot slot kiest het fonds ervoor om niet in obligaties van vijftien overheden te beleggen. Hiervoor hanteert het fonds EU- en VN-sancties als criterium. Uitsluitingen gelden automatisch ook voor bijbehorende lagere overheden. Bedrijven die actief zijn in gebieden van uitgesloten overheden worden niet uitgesloten door het pensioenfonds.

Een volledige lijst van uitsluitingen is te vinden op de website.

Tabel 4. Uitsluitingsgronden en aantallen

| Aantal uitsluitingen | Uitsluitingsgronden en aantallen |
|---|----------------------------------|
| Bedrijven – Totaal aantal uitsluitingen ¹ | 210 |
| Bedrijven – Uitsluitingen o.b.v. controversiële wapens | 114 |
| Bedrijven – Uitsluitingen o.b.v. UN Global Compact | 104 |
| Bedrijven – Uitsluitingen o.b.v. schadelijke producten (m.n. tabak) | 30 |
| Overheden – Totaal aantal uitsluitingen | 15 |

Daarnaast kan het fonds door actieve selectie en betrokken aandeelhouderschap de SDG-scores en ESG-ratings in portefeuille verbeteren. Ook binnen andere beleggingscategorieën kan het profiel worden verbeterd door bij de selectie gebruik te maken van duurzaamheidsscores.

Portefeuillescan Hermes

In het derde kwartaal van 2020 is Hermes aangesteld als engagementmanager. Als aanvullende dienst voert Hermes sinds het eerste kwartaal van 2021 elk kwartaal een portefeuillescan uit. De portefeuillescan van Hermes geeft informatie over ESG-, CO₂- en engagementdata van de aandelen en bedrijfsobligatieportefeuilles.

De portefeuillescan van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles geeft het volgende beeld:

- De portefeuillescores zijn vrijwel identiek aan de benchmark:
- CO₂ iets hoger
- ESG-scores gelijk
- ESG-controverses veelal minder
- De actieve categorieën geven conform verwachting een divers beeld. De scores hangen hier nauw samen met de stijl van de managers

¹ Sommige bedrijven worden om meerdere redenen uitgesloten.



3.3 Uitdagingen en dilemma's

Geleidelijk aan wordt de beschikbaarheid en de kwaliteit van duurzaamheidsdata beter. Vooral op het gebied van de uitstoot van CO₂ en andere broeikasgassen, rapporteren veel bedrijven steeds gedetailleerder. Dit bevordert de transparantie voor aandeelhouders en andere stakeholders en geeft tevens aan dat steeds meer bedrijven klimaatverandering serieus nemen. Immers, er kan past echt goed gestuurd worden op de reductie van uitstoot van broeikasgassen, indien dit goed meetbaar is.

Afgelopen jaar is belangrijk geweest op het gebied van de verbetering van duurzaamheidsverslaglegging. Vooral de gefaseerde invoering van Europese regelgeving als onderdeel van het bredere Europese beleidsprogramma Sustainable Finance Action Plan zal leiden tot een meer gestandaardiseerde wijze van rapportage. Geleidelijk aan zien we dat ook niet-Europese beleidsmakers en toezichhouders meer waarde hechten aan de integratie van duurzaamheidsindicatoren, zoals broeikasgassen, in de verslaglegging. Het is echter nog te vroeg om te spreken van een wereldwijde standaard. Hiertoe is betere afstemming van de standaarden noodzakelijk, alsmede de daadwerkelijke wil om te verbeteren op dit gebied van zowel overheden, aandeelhouders als van de bedrijven zelf.

Er zijn ook nog uitdagingen op het gebied van het meten van duurzaamheid. Het is lastig om goed inzage te krijgen in de impact over de gehele waardeketen van een bedrijf. Hierin wordt niet enkel gekeken naar de duurzaamheidsimpact van het bedrijf zelf, maar ook van de toeleveranciers en van de producten en diensten van een bedrijf. Daarnaast zijn sociale factoren of het verlies aan biodiversiteit momenteel nog moeilijk meetbaar. Wel zijn er meerdere initiatieven en samenwerkingsverbanden gestart om ook voor deze meer complexe indicatoren tot betere data te komen.



4 RENDEMENT EN ESG-INTEGRATIE

4.1 Sectie externe vermogensbeheerders

Voor de selectie en monitoring van externe vermogensbeheerders en bancaire tegenpartijen bouwt het pensioenfonds op de expertise van de uitvoerder Blue Sky Group. Dit betekent overigens niet dat het fonds niet meer verantwoordelijk is voor deze twee onderdelen van het beleggingsproces.

Selectiemodel

Omdat een groot deel van de beleggingen is uitbesteed aan externe vermogensbeheerders, is er een solide proces nodig voor selectie en monitoring. De uitkomsten van dit selectieproces komen tot uiting in het door Blue Sky Group ontwikkelde scoremodel. Dit scoremodel kent een aantal criteria, waarvan Planet – als representant van het duurzaamheidsbeleid – een belangrijke is.

Tabel 5. Scoremodel externe vermogensbeheerders

Criteria externe managers

| | | | |
|-------------|---|---------------------------|---|
| Parent | ✓ | Peer Performance | ✓ |
| People | ✓ | Positioning | ✓ |
| Proces | ✓ | Planet | ✓ |
| Performance | ✓ | Operational Due Diligence | ✓ |

De voorgeselecteerde externe vermogensbeheerder moet kunnen aantonen dat ESG-beleid een geïntegreerd onderdeel is van het beleggingsproces en bovendien de UN Guiding Principles onderschrijven. Daarnaast is het van belang dat de manager ook rapporteert over het ESG-beleid en ontwikkelingen in de portefeuille.

De elementen van Planet worden getoetst aan de hand van de volgende vragen:

Voor actieve vermogensbeheerders:

- Is het ESG beleid van het fonds consistent doorgevoerd in het beleggingsproces en in monitoring/ rapportage, zoals ook in het IMVB-convenant beschreven?
- Hoe 'engaged' is de manager op ESG-gebied, bijvoorbeeld met eigen beleid en research?
- Wordt de uitsluitingenlijst van het fonds goed doorgevoerd en gerapporteerd?

Voor actieve en passieve vermogensbeheerders:

- Hoe wordt de implementatie van de uitsluitingenlijst beoordeeld?
- Hoe wordt gerapporteerd over de ESG-impact, zoals CO₂-uitstoot, van de portefeuille ten opzichte van de benchmarks?

De vragen worden beoordeeld met de kleuren groen, geel en rood. Een overwegend rood-scorende externe vermogensbeheerder maakt weinig kans om op de short list van externe vermogensbeheerders te komen.

Zoals vermeldt, is het fonds bezig de ESG-rapportages van externe vermogensbeheerdersuit te breiden. Een ontwikkeling voor 2022 is dat impliciete ESG-elementen in de andere 'Ps' verder worden geëxpliciteerd. Het selectie-en evaluatiemodel voor externe vermogensbeheerders is hiermee dynamisch van aard. Wel is de ontwikkeling zodanig van aard dat ESG-elementen een steeds belangrijker rol krijgen.



Illiquide beleggingen

Illiquide beleggingen, en dan met name private equity investeringen, zijn door het actieve aandeelhouderschap van de externe vermogensbeheerder bij uitstek geschikt om ESG-kansen en -risico's te beheersen. Echter, de mate waarin investeerder in private equity fondsen invloed hebben op het beheersen van deze kansen en risico's door bedrijven in portefeuille is beperkt en bovendien afhankelijk van de manier waarop bijvoorbeeld in private equity geïnvesteed wordt. Onderstaande tabel geeft hiervan een overzicht.

Tabel 6. Beperkingen illiquide beleggingen

| | |
|--|--|
| Fund-of-funds Secondary fondsen | <ul style="list-style-type: none">• Alleen het beleid van de FoF managers kan beoordeeld worden• Geen invloed/inzage in het beleid van onderliggende managers |
| Managed account | <ul style="list-style-type: none">• Bij het aanstellen wordt het ESG-beleid van de managed accountmanager getoetst• Bij de selectie van onderliggende managers kan het ESG-beleid beoordeeld worden |
| Primary fondsen | <ul style="list-style-type: none">• Bij de selectie van managers kan het ESG-beleid dat zij toepaseen bij de selectie en het managen van investeringen beoordeeld worden |
| Co-investeringen | <ul style="list-style-type: none">• Bij de selectie van co-investeringen kan gedetailleerd het beleid en de implementatie beoordeeld en gemonitord worden |

Binnen de categorie private equity onderschrijft nog maar een relatief klein deel van de vermogensbeheerders de principes voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Het zijn met name de grote vermogensbeheerders die dit wel doen en beschikken over de noodzakelijke resources op ESG-gebied. Het overgrote deel van de private equity vermogensbeheerders heeft een ESG-beleid dat vooral is gericht op het mitigeren van risico's. Rapportages zijn verder niet eenduidig en lopen in kwaliteit en frequentie sterk uiteen.

Kortom, private equity heeft veel potentie om impact te maken. Daarom zal actief gezocht worden naar de vermogensbeheerders die wel aan de criteria voldoen en de dialoog aangaan met de externe vermogensbeheerders die nog stappen kunnen maken.

4.2 Rendement en uitsluitingen

Ooit gold het als een tegenstelling: verantwoord beleggen was vooral idealistisch, voor een goed rendement moest je het niet doen. Maar beleggen in bedrijven die verantwoord ondernemen, levert de afgelopen jaren meer rendement op dan beleggen in bedrijven die daarin lager scoren. Een meerderheid van studies naar dit onderwerp steunt de conclusie dat ESG-factoren op middellange tot lange termijn een positieve bijdragen leveren aan het rendement.

De coronacrisis van 2020 versnelde deze trend. Snelweg bleven leeg, vervuilende industrieën kampen met vraaguitval en olie werd op de termijnmarkten zelfs negatief ingeprijsd. Daarna waren het in de herstelfase technologiebedrijven die voorop gingen. Het optimisme bleef in 2021 de overhand houden, zowel op het vlak van de bestrijding van de pandemie als op de financiële markten.



Een analyse van de impact van de uitsluitingen over afgelopen jaar voor beleggingen in aandelen en vastrentende waarden, toont dat het effect overwegend positief was. Bij bedrijfsobligaties met een hoge rating was dat bijvoorbeeld ruim 14 basispunten, ofwel 0,14%. Voor bedrijfsobligaties met een lage rating (high yield) was het meer dan 5 basispunten (0,05%), terwijl het voor schulden uit opkomende landen een negatieve bijdrage had van zo'n 6 basispunten (0,06%). Voor wereldwijde aandelen was de outperformance meer dan 52 basispunten (0,52%) en voor aandelen uit opkomende landen bijna 80 basispunten (0,80%). Voor aandelen met lage volatiliteit en small caps waren de bijdragen 32 basispunten (0,32%) en 4 basispunten (0,04%) respectievelijk.

Hierbij moet wel enige slag om de arm gehouden worden, omdat het vanwege de datavoorziening gaat om schattingen en de cijfers niet volledig geverifieerd konden worden. Het is echter weer een indicatie dat ESG-factoren een positieve impact hebben op het rendement.

Soms kan het ook de andere kant uit werken. Dit bewijst de eerste marktreactie op de oorlog in Oekraïne. Na de Russische inval raakten beurzen in een dip. Maar alles wat te maken had met olie en wapenindustrie deed het beter dan de markt. Het uitsluiten van Rusland en Wit-Rusland had relatief een positief effect voor obligatieportefeuilles, maar het niet in de portefeuille hebben van bedrijven als Saudi Arabian Oil en Lockheed Martin drukte relatief het rendement op aandelenportefeuilles.

Het pensioenfonds blijft bij de overtuiging dat ESG-factoren een positieve invloed hebben op het rendement. Maar het gaat niet alleen om een groeiend besef en geleidelijke veranderingen. Soms kan een externe schok ontwikkelingen in een stroomversnelling brengen. Zo zullen de oorlog in Oekraïne en torenhoge energieprijzen een enorme boost geven aan de energietransitie, van fossiel naar zon en wind. Voor het fonds is het zaak die ontwikkeling op waarde te schatten.

Studie: ESG en rendement

Een recente meta-studie, waarin gekeken is naar meer dan duizend studies naar de relatie tussen ESG en rendement, kwam tot de volgende zes conclusies:²

- Rendementsverbetering wordt duidelijker over langere tijdshorizon
- ESG-integratie lijkt als beleggingsstrategie beter te werken dan uitsluitingen
- Verantwoord beleggen lijkt bescherming te bieden tegen neerwaartse koersbewegingen
- Duurzaamheidsinitiatieven bij bedrijven lijken te leiden tot betere financiële prestaties
- Het streven naar vermindering van de CO₂-uitstoot leidt tot betere financiële prestaties
- Alleen rapporteren over ESG leidt niet tot betere prestaties

² Zie: ESG and Financial Performance, Tensie Whelan, Ulrich Atz and Casey Clark, CFA (2020).

4.3 Risicotaxonomie en -management

Om uitdrukking te geven aan de risicokant van ESG heeft het fonds in de eerste helft van 2022 een risicoanalyse uitgevoerd. Hierbij is op een integrale wijze gekeken hoe ESG-risicofactoren impact hebben op alle verschillende strategische en financiële risico's die het fonds heeft onderkend. De focus ligt hierbij op de wijze waarop het fonds nu inrichting geeft aan ESG als onderdeel van het beleggingsproces. De risicoanalyse moet leiden tot een scherper beeld op welke risico's van het fonds de ESG-risicofactoren een materiële impact hebben en wat dit betekent voor de risicobereidheid. Hierdoor kunnen ook volgende stappen worden gezet in de risicobeheersing.



De definitie van het ESG-risico is hierbij als volgt: ‘Het fonds maximaliseert haar inzet om haar ESG-beleid zorgvuldig vast te stellen, te implementeren, de realisatie te monitoren en te evalueren. Het fonds realiseert zich echter dat – ook door de activiteiten van haar sponsor (Air France-KLM) – zij van nature kritisch wordt beoordeeld door al dan niet activistische externe partijen en dat er – ondanks haar zorgvuldige afweging en communicatie daarover – een restrisico blijft bestaan.’

Daarnaast is het ESG-risico opgenomen als een van de strategische risico's binnen de risicotaxonomie (raamwerk van de risico's) van het fonds, als onderdeel van het integraal risicomanagementbeleid. Hiermee wordt ook de verbinding gelegd tussen de strategische doelstelling van het fonds om verantwoord beleggen naar een volgend niveau te tillen en de mogelijke risico's die hierbij komen kijken.



5 VOORUITBLIK

Het ESG-beleid is afgelopen jaar geactualiseerd en het fondsbestuur heeft ambities, doelen en volgende stappen in het beleid uitgestippeld. Hierbij is bijzondere aandacht geschonken aan klimaat als thema, zijn een concrete klimaatambitie en -doelen vastgesteld en zijn besluiten genomen over de implementatie van een EU klimaattransitie benchmark en het inkopen van CO₂-data. Er wordt zo een inhaalslag gemaakt met het ESG-beleid en de implementatie daarvan. Maar er is nog steeds verbetering mogelijk in de consistentie van de geformuleerde strategie, visie en communicatie over het verantwoord beleggingsbeleid.

Voor de implementatie van het ESG-beleid hanteert het fonds een roadmap. De voornaamste deelprojecten hierin voor komend jaar zijn:

- Uitrol klimaatbenchmarks/CO₂-reductie in de portefeuille
- Klimaatrisico's in de portefeuille verder in kaart brengen
- De overige ESG-risico's in de portefeuille nader analyseren
- ESG-rapportages externe vermogensbeheerders uitbreiden
- Meer inzetten op SDG's en doelstellingen hieraan definiëren

Ten aanzien van de uitrol van klimaatbenchmarks bijvoorbeeld, gaat het om het uitstippelen van het pad naar verwezenlijking van een CO₂-neutrale portefeuille in 2050. Hiervoor volgt het fonds de EU-klimaattransitie benchmark, die een reductie van 30% van de CO₂-emissies ten opzichte van 2019 en vervolgens een jaarlijkse daling met 7% voorschrijft.

Afgelopen jaar is benchmark- en dataleverancier MSCI in de arm genomen om een benchmark op maat te leveren voor de wereldwijde large en mid cap aandelenportefeuille. Simulaties met de data van MSCI laten zien dat de ambities van het fonds zijn te verwezenlijken zonder al te grote verschillen in de risico- en rendementskarakteristieken.

Er zijn afgelopen jaar weer stappen gezet in de communicatie met deelnemers. Uit het deelnemersonderzoek 2021 is gebleken dat deelnemers het onderwerp maatschappelijk verantwoord beleggen belangrijk vinden en hierover meer geïnformeerd willen worden. Ook voor het pensioenfondsbestuur is het belangrijk te weten hoe deelnemers erover denken.

De wereld verandert en onze principes staan op het spel. Nieuwe inzichten kunnen onze houding ten aanzien van bepaalde beleggingen veranderen. Denk aan wapenindustrie of de productie van batterijen. Deelnemers kunnen helpen bij het maken van de soms lastige keuzes.

Daarom werkt het fonds aan (vervolg)onderzoeken en meer communicatie hierover.



BIJLAGEN

Meer achtergronden

De informatie over verantwoord beleggen door Algemeen Pensioenfonds KLM is te vinden op:

- [Verantwoord beleggen vinden wij belangrijk](#)

SDG's

Voor informatie over SDG's en de UN Global Compact kunnen de volgende websites gebruikt worden:

- [SDG Nederland](#)
- [Sustainable Development Goals - Global Compact NL](#)

IMVB

Het IMVB-convenant is een initiatief van de Pensioenfederatie:

- [Pensioenfederatie: IMVB-convenant](#)

Global Compact

Voor meer achtergrond over het Global Compact zie:

- [Tien Principes - Global Compact Netwerk Nederland](#)

CO₂-voetafdruk meten

Elk kwartaal monitoren wij de CO₂-uitstoot gerelateerd aan de aandelen en bedrijfsobligatieportefeuilles.

Hierbij kijken we naar CO₂-uitstoot scope 1, 2 en 3 van de portfolio en de benchmark. Scope 1, 2 en 3 zijn drie verschillende CO₂-uitstootcategorieën.

- Scope 1 is directe CO₂-uitstoot veroorzaakt door eigen bronnen, zoals bedrijfsauto's.
- Scope 2 gaat over indirecte CO₂-uitstoot door gebruik van gekochte elektriciteit, warmte en koeling.
- Scope 3 is indirecte CO₂-uitstoot via de toeleveringsketen, zoals het inkopen van goederen en het eindgebruik van verkochte producten.

Omdat nog niet alle bedrijven rapporteren over hun CO₂-uitstoot, wordt ook gebruik gemaakt van geschatte en gemodelleerde data. Wij zijn momenteel bezig met het implementeren van onze klimaatambitie wat ervoor zal zorgen dat de CO₂-uitstoot gerelateerd aan onze portefeuilles zal dalen in lijn met het Parijsakkoord.