

*Transparantie in
een woelige wereld*





INHOUD

mvb-jaarverslag | 2024

2

Voorwoord	3
Inleiding	5
Terugblik 2024	8
Uitsluiten fossiel	9
Nieuwe aandelenstrategie	10
ESG-risicobeheer	10
Vooruitblik	11
Implementatie aandelenportefeuille	12
Impactportefeuille	12
Blijven verbeteren communicatie, bestaand beleid en rapportages	12
Rapportage	13
Uitsluitingen	14
ESG-integratie – liquide portefeuille	16
ESG-integratie – illiquide portefeuille	17
CO ₂ -reductie	18
Actief aandeelhouderschap	22
Impact	28
ESG-risicobeheer	29





VOORWOORD

3

mvb-jaarverslag | 2024

Transparantie in een woelige wereld

Elke maand maken huisartsen een substantieel deel van hun inkomen over aan hun pensioenfonds. Als fonds beleggen wij dit geld om nu en later goede pensioenen te kunnen uitkeren. Daarbij is het belangrijk dat wij vertellen wat er in de tussentijd met dit geld gebeurt. Het zijn immers de premies van huisartsen waarmee wij beleggen. Daarom hebben we ook in 2024 belangrijke stappen gezet om uit te leggen waar dit geld naartoe gaat en waarom we deze keuzes maken binnen ons (maatschappelijk verantwoord) beleggingsbeleid.

Nieuwe aandelenstrategie

In 2024 zijn we begonnen aan de transitie naar een nieuwe aandelenportefeuille. Met deze nieuwe strategie beleggen we in een overzichtelijk aantal solide bedrijven die zowel financiële als maatschappelijke waarde creëren. Dit traject zijn we gestart in november 2024 en ronden we in de loop van 2025 af.

Met een overzichtelijke aandelenportefeuille kunnen geïnteresseerde huisartsen snel zien in welke bedrijven hun pensioengeld wordt belegd. De lijst van bedrijven is gepubliceerd op onze in 2024 vernieuwde website, inclusief een korte omschrijving van het bedrijf en waarom we erin beleggen.

Maatschappelijk sentiment

Deze toegenomen transparantie is ook vanwege een andere reden relevant. Het sentiment over maatschappelijk verantwoord beleggen verandert continu. Wat vandaag nog wordt gezien als acceptabel of verantwoord, kan over een aantal jaar opeens controversieel zijn.

Dat hebben we ook gemerkt in 2024. Mede door de verkiezingen in de Verenigde Staten komen veel bedrijven terug op eerder gemaakte afspraken rondom diversiteit en duurzaamheid.

Luisteren naar kritiek

Ook onder huisartsen in Nederland klinkt weleens kritiek. Die horen wij. Als pensioenfonds van, voor en met huisartsen doen wij ons uiterste best om een beleid te voeren dat zo goed mogelijk aansluit bij de wensen en behoeften van de 25.000 aangesloten (ex-)huisartsen. Het ontvangen van kritiek is daar onlosmakelijk mee verbonden.

Gelukkig kunnen we leunen op een uitstekende samenwerking met de vereniging en de ledenraad. De 28 democratisch gekozen (oud-)huisartsen vertegenwoordigen een breed spectrum aan meningen en zienswijzen. We zijn blij met de kritische, aanmoedigende en opbouwende geluiden die hier worden geuit. Deze nemen wij mee om ons beleggingsbeleid waar nodig bij te sturen of aan te scherpen.

Mvb-jaarverslag

In dit mvb-jaarverslag leggen wij – voor het derde jaar op rij – verantwoording af over de gemaakte keuzes op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. U leest wat we hebben gedaan, waar we nu staan en welke kant we opgaan. Daarmee hopen we verder bij te dragen aan een transparant beleggingsbeleid. Wilt u alleen de highlights? Raadpleeg dan de korte publieksversie.

U hoeft niet een jaar te wachten op onze volgende update. Via onze website en digitale mvb-nieuwsbrief houden we u op de hoogte van de ontwikkelingen rondom ons mvb-beleid.

Nery Anderson
Voorzitter pensioenfonds voor huisartsen





INLEIDING

5

mvb-jaarverslag | 2024



Het thema duurzaamheid is actueel en blijft sterk in ontwikkeling. Inzichten over welke beleggingen wel of niet acceptabel zijn, veranderen continu. Nieuws en geopolitieke gebeurtenissen hebben daar een grote invloed op. Denk aan de oorlog in Gaza, of de aanhoudende strijd tussen Rusland en Oekraïne. Zo zijn de visies op het investeren in wapens voor defensie in relatief korte tijd gedraaid.

Datzelfde geldt voor het bredere spectrum aan duurzame beleggingen. Sinds de verkiezing van Donald Trump als president van de Verenigde Staten, worden bij de grote multinationals initiatieven en beleid op het gebied van diversiteit en duurzaamheid teruggedraaid. Zo blijft het ook voor pensioenfondsen continu navigeren tussen veranderende opinies in een onzekere geopolitieke wereld. Via dit jaarverslag leggen wij verantwoording af over de veranderingen in ons mvb-beleid en de resultaten van dit beleid over het jaar 2024.

Principes

Wetenschappers wijzen erop dat onze huidige manier van leven en consumeren niet duurzaam is; en dus op de lange termijn niet houdbaar. Voor de benodigde verandering spelen veel verschillende partijen een rol: consumenten die een vraag creëren naar producten en diensten, bedrijven die deze producten en diensten leveren en overheden die dit reguleren.

Gezamenlijk moeten we een weg zien te vinden naar een meer duurzame wereld. Deze noodzakelijke verandering vindt idealiter plaats via een geleidelijke transitie, om te grote disruptie van samenleving en economie te voorkomen.

Als belegger en geldverstrekker – en de huisartsen als begunstigde van het vermogen – hebben wij ook rol in de transitie. In deze rol hanteren wij dezelfde principes als huisartsen:

- 1) *Richt geen schade aan*
- 2) *Help mensen en draag bij aan de maatschappij.*

Oftewel: ziektes voorkomen, en als je toch ziek wordt, stap voor stap herstellen.

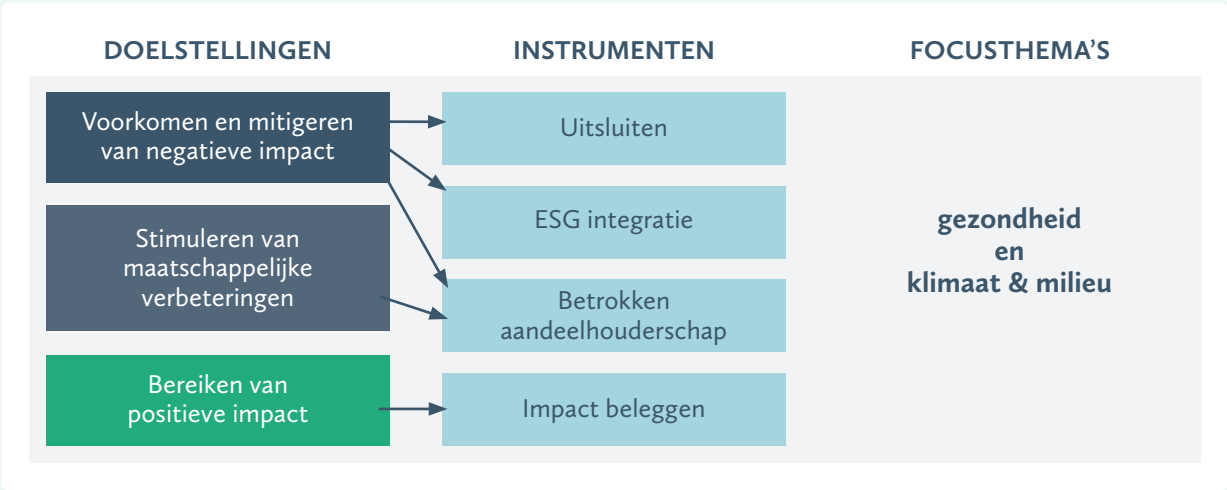
Dilemma's

Op hoofdlijnen ervaren wij hierbij twee dilemma's:

- Ons eerste doel is en blijft het leveren van goed pensioen. Ook binnen het duurzaamheidsvraagstuk moeten de investeringen voldoen aan onze rendements- en risico-eisen.
- Wij moeten 25.000 meningen over dit thema vertalen naar één collectief beleggingsbeleid.

Wij blijven dus continu zoeken naar een beleggingsbeleid dat balans houdt tussen maatschappelijk resultaat, financieel resultaat, risico's en kosten.

Binnen ons beleid houden wij rekening met verschuivende voorkeuren binnen de huisartsengroep. Ons doel is om een beleid op maatschappelijk verantwoord beleggen vorm te geven dat aansluit bij de meerderheid van de deelnemers.





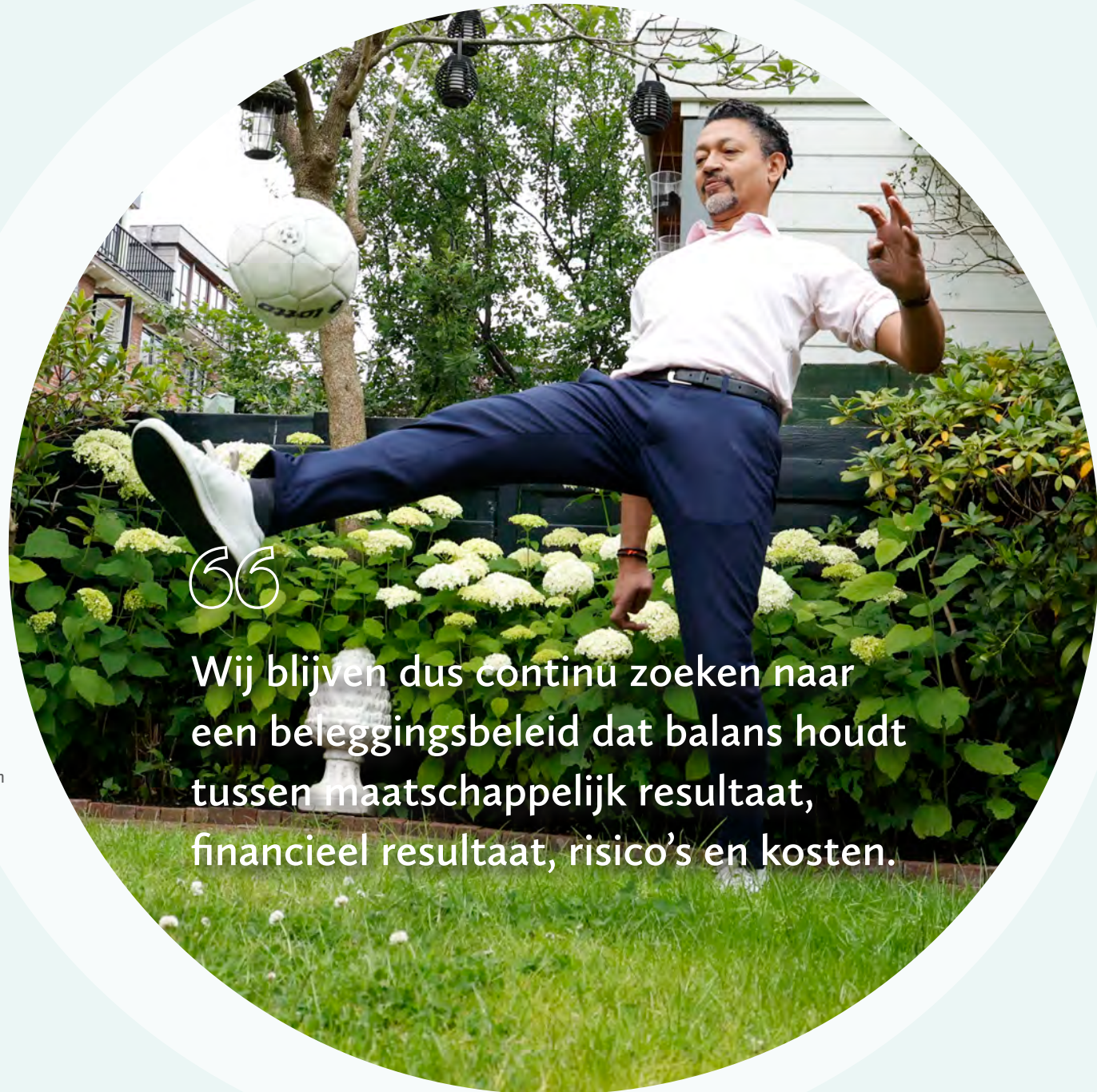
Doelstellingen

In dit jaarverslag kijken we terug op de ontwikkelingen in het afgelopen jaar, blikken we vooruit op toekomstige plannen en rapporteren we over de resultaten van ons mvb-beleid. Om bij te dragen aan een duurzamere wereld hebben we in ons mvb-beleid drie doelstellingen gedefinieerd:

- het voorkomen en mitigeren van negatieve impact,
- het stimuleren van maatschappelijke verbeteringen, en
- het bereiken van positieve impact.

Binnen het beleggingsbeleid zijn er verschillende methodes waarmee we hieraan kunnen bijdragen. In deze rapportage bekijken we per methodiek wat er in 2024 is bereikt.

Er komt ook steeds meer wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheid. Als pensioenfonds zorgen we dat we hieraan voldoen. De belangrijkste Europese regelgeving voor informatievertrekking over duurzaamheid is de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Deze rapportages zijn terug te vinden op onze website en in het algemene jaarverslag. Daarom laten we die in dit rapport buiten beschouwing.



66

Wij blijven dus continu zoeken naar een beleggingsbeleid dat balans houdt tussen maatschappelijk resultaat, financieel resultaat, risico's en kosten.



TERUGBLIK 2024

8

mvb-jaarverslag | 2024



De afgelopen jaren heeft Huisarts & Pensioen een aantal belangrijke beslissingen genomen ten aanzien van het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (mvb). Het ESG 'best-in-class'-beleid is geïntroduceerd, het uitsluitingenbeleid is aangescherpt en we hebben ons gecommitteerd aan de 'Parijs'-doelstellingen. Het jaar 2024 stond in het teken van de besluitvorming rondom het uitsluiten van fossiele brandstof producerende bedrijven en de nieuwe aandelenstrategie. Daarnaast is de nieuwe website gestart met meer transparantie over ons beleggingsbeleid.



FOSSIELE INDUSTRIE

Uitsluiten fossiel

In 2024 heeft het bestuur besloten om te stoppen met beleggen in de fossiele industrie, zoals olie- en gasbedrijven. Dit na signalen van deelnemers en een expliciet uitgesproken wens vanuit de Vergadering van Afgevaardigden, de ledenraad van de beroepspensioenvereniging. Bedrijven actief in de winning van onconventionele fossiele brandstoffen werden al uitgesloten. Dit nieuwe uitsluitingsbeleid wordt op een verantwoorde manier toegepast en is in maart 2025 geïmplementeerd. Door het bestaande uitsluitingsbeleid werd nog maar erg weinig belegd in fossiele brandstofproductie. Deze extra uitsluitingen betreffen minder dan 0,5 procent van de portefeuille.

In dit nieuwe beleid worden ondernemingen uitgesloten bij een blootstelling van meer dan 1 procent omzet uit de productie van olie en gas. Een omzetgrens van 0 procent heeft niet de voorkeur omdat omzetsdata bij kleine bedragen minder nauwkeurig is. Dit zou resulteren in te veel wisselingen in de lijst van uitgesloten bedrijven en extra kosten om aan deze uitsluitingslijst te blijven voldoen.

Uitzondering

We maken een uitzondering op bovenstaande voor ondernemingen die geloofwaardige stappen zetten in de energietransitie. Om in aanmerking te komen voor uitzondering moeten ondernemingen voldoen aan één van de vier onderstaande criteria:

1. Significante investeringen in de ontwikkeling van hernieuwbare energie
2. Op basis van de bedrijfsstrategie in lijn handelen met een opwarmingsscenario van 2 graden of minder
3. Op basis van de beleid en de verwachte uitstoot een geloofwaardige transitie doormaken in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs
4. Gedegen voortgang in dialoog met Achmea IM.

Er wordt géén uitzondering gemaakt voor ondernemingen die omzet behalen uit onconventioneel gewonnen fossiele brandstoffen. Deze ondernemingen worden altijd uitgesloten vanaf een omzet van meer dan 1 procent uit:

- Thermische steenkool - inclusief bruinkool, bitumen, antraciet en stoomkolen. Hieronder vallen ook ondernemingen die omzet halen uit de elektriciteitsopwekking uit kolen.
- Teerzanden - het extraheren van bitumen uit teerzanden voor de verwerking tot olieproducten
- Schalieolie en -gas
- Arctische olie en gas

De praktijk: waarom Spaans olie- en gasbedrijf Repsol niet wordt uitgesloten

Repsol is een Spaans olie- en gasbedrijf dat ook basismaterialen voor plastics produceert. Met meer dan 1 procent omzet uit fossiele brandstof productie valt het onder onze uitsluitingscriteria. Maar de onderneming heeft een bedrijfsstrategie om te handelen in lijn met het opwarmingsscenario van minder dan 2 graden. Als onderdeel hiervan streeft het naar groei in de productie van materialen uit niet-fossiele grondstoffen. Daarnaast is in 2024 een thematisch dialoog gestart met dit bedrijf over het versnellen van de benodigde transitie en het aanscherpen van de doelstellingen rondom circulariteit. Repsol valt hiermee onder onze uitzonderingscriteria en wordt voorlopig niet uitgesloten.



Nieuwe aandelenstrategie

In 2024 heeft het bestuur na een lang besluitvormingstraject besloten over te gaan op een nieuwe aandelenstrategie. De doelstelling voor de nieuwe aandelenportefeuille is het realiseren van zowel financiële als maatschappelijke waarde, door langjarig in een select aantal bedrijven te investeren zonder concessies te doen aan risicospreiding en verwacht rendement.

Met deze nieuwe strategie kiezen we bewust om ergens wél in te beleggen en kunnen we ook uitleggen waarom we precies in deze bedrijven investeren. Dit in tegenstelling tot de bestaande ESG best-in-class benadering, waar we de brede markt volgen en bedrijven met een lage ESG-score worden uitgesloten.

In deze nieuwe strategie ligt de focus op financieel robuuste bedrijven, die wendbaar zijn en ook in de toekomst maatschappelijk relevant kunnen blijven. Zo kijken we onder andere naar het duurzaamheidsprofiel van de bedrijfsprocessen en de impact op de maatschappij van de verkochte producten en diensten.

Er vindt een geleidelijke transitie plaats naar de nieuwe portefeuille. De eerste stap is eind 2024 gezet en we verwachten de transitie eind 2025 te kunnen afronden.

Eind 2024 is ook onze nieuwe website live gegaan. Naast een uitgebreidere toelichting op ons beleggingsbeleid is hier ook een korte omschrijving te vinden van alle geselecteerde bedrijven binnen onze nieuwe aandelenportefeuille.

ESG-risicobeheer

In 2024 hebben we verschillende stappen doorlopen om het ESG-risicobeheer te versterken. Daarbij hebben we voor de methodologie goed gekeken naar best practices die zijn gepubliceerd door De Nederlandsche Bank. Onze nieuwe methodologie is omschreven in ons mvb-beleid.

In dit risicobeheerproces wordt in kaart gebracht wat de impact is van ESG-risico's op beleggingsportefeuille. Denk daarbij aan impact van klimaatrisico's en schendingen van arbeidsnormen, privacy en databeveiliging. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen de financiële impact en de

maatschappelijke impact van deze risico's. Vervolgens wordt bepaald in welke mate deze risico's worden gemitigeerd met ons mvb-beleid, of dit past binnen onze risicotolerantie en welke aanpassingen eventueel gewenst zijn.

Dit risicobeheerproces is een continu proces en zal ook in 2025 opnieuw worden doorlopen en geëvalueerd. Het is onderdeel van het totale risicoraamwerk van het pensioenfonds.





ESG: zicht houden op risico's

ESG staat voor Environmental Social en Governance, ofwel milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur. Wanneer bedrijven hier niet goed mee omgaan binnen hun bedrijfsprocessen, dan kan dit resulteren in financiële en maatschappelijke risico's. Als investeerder is het belangrijk om zicht te hebben op deze risico's. Een ESG-score is een maatstaf waarmee we bedrijven hierop kunnen beoordelen. Binnen een ESG best-in-class benadering worden bedrijven geselecteerd op basis van hun ESG-score.



VOORUITBLIK

11

mvb-jaarverslag | 2024



Het jaar 2024 draaide binnen mvb vooral om de besluiten tot het uitsluiten van fossiel en de implementatie van een nieuwe aandelenportefeuille. In 2025 hopen we tot besluitvorming te komen over het toevoegen van een extra impactportefeuille. Daarnaast willen we ons richten op het verbeteren van de communicatie en het aanscherpen van het bestaande beleid en mvb-rapportages.

Implementatie aandelenportefeuille

Voor de zomer van 2024 is het bestuur akkoord gegaan met de implementatie van de nieuwe aandelenportefeuille. In het najaar is de eerste stap gezet in de implementatie. Gedurende 2025 zullen nog enkele stappen volgen totdat eind 2025 de volledige portefeuille is overgezet. In 2025 zullen we dus nog druk bezig zijn met de verdere implementatie, het opzetten van alle rapportages en de vereiste monitoring.

Impactportefeuille

In 2021 was door het bestuur besloten om de mogelijkheden voor een impactportefeuille (naast het huidige zorgvastgoed) te verkennen. Dit onderzoek heeft zich verder toegespitst op de beleggingscategorie private equity, omdat op dit terrein relatief veel positieve impact kan worden gerealiseerd.

Private equity zijn niet-beursgenoteerde aandelen in een bedrijf. Wij zijn vooral geïnteresseerd in de kleinere bedrijven met innovatieve producten en diensten die een positieve impact hebben op de maatschappij. Aangezien het om niet-beursgenoteerde aandelen gaat, is deze markt minder transparant en is specifieke expertise en een goed netwerk erg belangrijk. Daarnaast is het gebruikelijk dat de aandeelhouder een actieve rol speelt in het management van het bedrijf.

Het afgelopen jaar zijn al stappen gezet in het vastleggen van de voorwaarden voor een dergelijke portefeuille. Daarnaast is de zoektocht gestart naar een partij met de juiste expertise om dit voor ons te kunnen beheren. In 2024 heeft ook de ledenraad van de beroepspensioenvereniging laten weten dat ze – naast het uitsluiten van fossiel – ook graag zouden zien dat er meer wordt geïnvesteerd in oplossingen. Deze portefeuille biedt hier mogelijkheden voor.

Een zorgvuldige besluitvorming is belangrijk want er kleven ook nadelen en risico's aan deze beleggingscategorie. Zo zijn de kosten relatief hoog en wordt er gewerkt met prestatiebonussen. In 2025 hopen wij hier een beslissing over te kunnen nemen.

Blijven verbeteren communicatie, bestaand beleid en rapportages

Het komend jaar willen we ons vooral richten op het verbeteren van de communicatie en het aanscherpen van het bestaande beleid en rapportages over mvb. Er staan geen grote mvb-onderwerpen op de bestuursagenda voor 2025, los van de impactportefeuille. Het bestuur heeft aangegeven tevreden te zijn met de inhoud van het mvb-beleid. Maar in het toelichten van onze keuzes en het rapporteren daarover zijn stappen te maken. Daarnaast vinden wij het belangrijk om alle geïnteresseerde huisartsen van voldoende informatie te voorzien. De nieuwe website is al een stap in de goede richting, maar daarmee zijn we er nog niet.





RAPPORTAGE

13

mvb - jaarverslag | 2024



In dit hoofdstuk rapporteren we over de verschillende manieren waarop we ons mvb-beleid in 2024 hebben toegepast en de vooruitgang die we hebben geboekt. Er zijn verschillende methodes om mvb toe te passen in de portefeuille.

Uitsluitingen

Uitsluitingen zijn principieel van aard en zijn daarom van toepassing over de hele portefeuille. Binnen ons beleid gaat het om normschenders (zowel landen als bedrijven) en schadelijke bedrijfssectoren: (onconventionele) productie van fossiele brandstoffen, tabak, controversiële wapens en wapens voor de consumentenmarkt.

ESG-integratie

De mogelijkheid en toepassingsvorm van ESG-integratie is afhankelijk van het type beleggingscategorie en de beschikbaarheid van data.

Betrokken aandeelhouderschap

Betrokken aandeelhouderschap omvat stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en ons dialogenprogramma. Dit is niet bij alle categorieën mogelijk. Zo is voor het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen een aandelenpositie vereist. Ons dialogenprogramma richt zich in eerste instantie op onze aandelenposities, maar houdt ook rekening met onze posities in bedrijfsobligaties. Daarnaast gaan we binnen onze fondsbeleggingen in infrastructuur en vastgoed ook de dialoog aan met het management van de onderliggende beleggingen.

Impactbeleggen

Van impactbeleggen is sprake wanneer bedrijven specifieke meetbare impactdoelstellingen aanhouden. Dit is het geval bij onze impactportefeuille met zorgvastgoed. *Zie ook figuur op pagina 15.*

Uitsluitingen

Eind 2024 staan er 1.963 bedrijven en 45 landen op de uitsluitingenlijst. Dit betekent dat we niet beleggen in bedrijven op deze lijst en in de staatsbedrijven of staatsobligaties uit deze landen. De actuele uitsluitingslijst is te vinden op onze website. De criteria voor uitsluiting staan beschreven in ons mvb-beleid, eveneens te vinden op onze [website](#).

Fossiel

In 2024 heeft het bestuur besloten alle fossiele brandstof-bedrijven uit te sluiten boven een omzetgrens van 1 procent. Dit is in maart 2025 geïmplementeerd. Voor 2024 was nog het oude beleid van toepassing, waarbij binnen de fossiele brandstoffen alleen de meest schadelijke subsectoren worden uitgesloten van belegging. Dit zijn steenkool, teerzanden, schalieolie en -gas en arctische olie en gas, waarbij een omzetgrens van 5 procent wordt gehanteerd.

Eind 2024 investeerden wij voor ca. 40 miljoen euro in aandelen en bedrijfsobligaties van bedrijven die actief zijn binnen de fossiele industrie én meer dan 1 procent van de bedrijfsomzet halen uit de productie van fossiele brandstoffen. In maart 2025 zijn deze bedrijven uitgesloten. Een uitzondering maken we voor bedrijven die geloofwaardige stappen zetten in de benodigde energietransitie of waar een dialoog mee gaande is. Dit betreft vier bedrijven in onze portefeuille. Aker is het enige bedrijf waarvoor alleen een uitzondering geldt vanwege een actief dialoog. Eind 2025 wordt dit dialoog geëvalueerd. Wanneer er onvoldoende voortgang wordt geboekt en niet de verwachting is dat op korte termijn aan de overige uitzonderingscriteria wordt voldaan, wordt dit bedrijf alsnog uitgesloten.

Uitzondering	Reden
Aker BP ASA	Normatief dialoog gaande over vermeende klimaatnormen schending
REPSOL INTL FINANCE	Bedrijfsstrategie in lijn met < 2 graden scenario & thematisch dialoog gaande
Sable Offshore Corp	Bedrijfsstrategie in lijn met < 2 graden scenario
Smith International Inc	Bedrijfsstrategie in lijn met < 2 graden scenario



Onderstaande figuur geeft weer op welke wijze mvb is toegepast binnen de verschillende beleggingscategorieën in 2024.



Deelportefeuille	Beleggingscategorie	Uitsluitingen		ESG Integratie			Betrokken aandeelhoudersschap		Impact
		Landen	Bedrijven	CO ₂ -reductie	Best-in-class	Brede integratie	Stemmen	Dialogoog	
Matching	Staatsobligaties	✓						✓	
Liquide portefeuille	Liquide zakelijke waarden								
	Aandelen		✓		✓		✓	✓	
	Aandelen opkomende markten		✓		✓		✓	✓	
	Aandelen small cap		✓				✓	✓	
	Nieuwe aandelenportefeuille		✓	✓		✓	✓	✓	
	Liquide krediet								
	Hoogwaardige bedrijfsobligaties (IC)		✓	✓	✓			✓	
	Hoogrentende bedrijfsobligaties (HY)		✓	✓	✓			✓	
	Opkomende markten staatsobligaties (EMD)	✓							
Illiquide portefeuille	Illiquide zakelijke waarden								
	Infrastructuur			✓		✓		✓	
	Direct vastgoed			✓		✓		✓	
	Impact beleggen (zorgvastgoed)			✓		✓		✓	✓
	Illiquide krediet								
	Hypotheken			✓					
	Bank loans			✓		✓			

ESG-integratie – liquide portefeuille

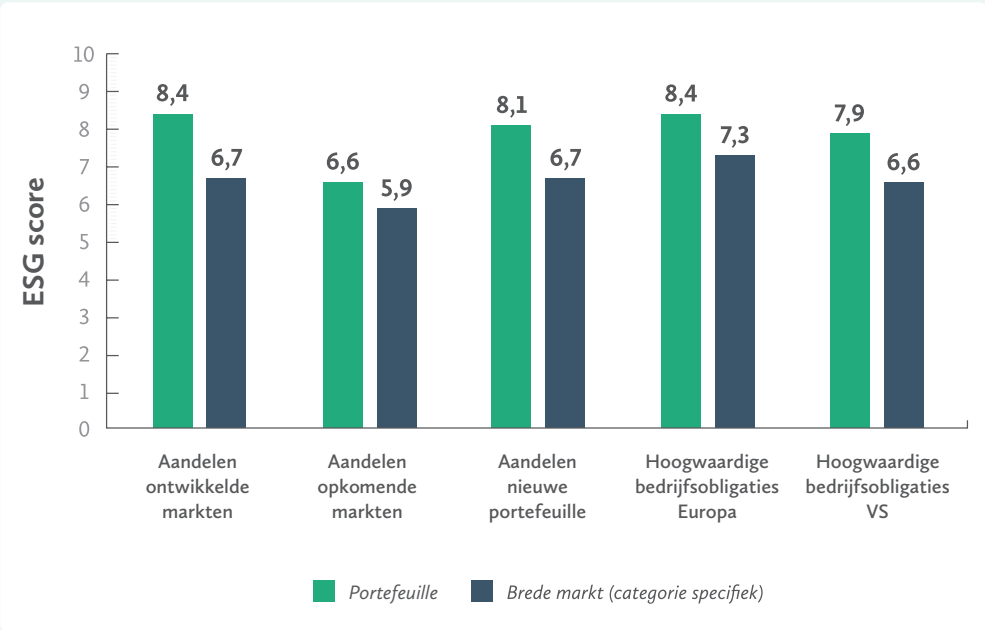
Bij de meeste categorieën binnen de liquide portefeuille wordt ESG-integratie toegepast door middel van een ESG best-in-class beleid. Dit houdt in dat er alleen wordt belegd in de best presterende bedrijven op basis van hun ESG-score. Voorwaarde voor toepassing van dit beleid is wel dat er ESG-data van voldoende kwaliteit beschikbaar is. Ook in 2024 was dit alleen het geval in de categorieën aandelen ontwikkelde markten, aandelen opkomende markten en hoogwaardige bedrijfsobligaties. Het best-in-class beleid is niet van toepassing op aandelen small-cap en opkomende markten obligaties. Bij small-caps is de datakwaliteit onvoldoende, opkomende markten obligaties bestaat uit staatsobligaties van opkomende landen. Hier bestaat de ESG-integratie in essentie uit het uitsluitingenbeleid.

Categorie	Best-in-class toepassing
Aandelen ontwikkelde markten	Beste 30%
Aandelen opkomende markten	Beste 60%
Hoogwaardige bedrijfsobligaties Europa	Beste 30%
Hoogwaardige bedrijfsobligaties VS	Beste 30%

Voor bedrijven in opkomende landen hanteren wij een hoger percentage omdat zij doorgaans lagere ESG-scores hebben dan bedrijven in ontwikkelde landen. Een 30 procent limiet zou een te grote impact hebben op het risico- en rendementsprofiel van de portefeuille.

De toepassing van dit best-in-class beleid heeft geleid tot significant hogere ESG-scores voor deze categorieën ten opzichte van de brede markt. Voor elke categorie hebben we een aparte maatstaf gedefinieerd die de brede markt vertegenwoordigt. Een hogere gemiddelde ESG-score betekent dat de bedrijven waarin wij beleggen gemiddeld meer maatregelen nemen om hun ecologische impact te verminderen, sociale maatstaven te bevorderen en goed ondernemingsbestuur toe te passen.

Binnen de nieuwe aandelenportefeuille vindt ook ESG-integratie plaats, maar niet via een best-in-class beleid. Binnen deze strategie is ESG-integratie een integraal onderdeel van het selectieproces. Bedrijven worden voor deze portefeuille geselecteerd op basis van hun financiële potentieel, waarbij ook de potentiële maatschappelijke waarde wordt meegewogen. Het gaat dan om zowel het ESG-profiel van het bedrijf en haar bedrijfsprocessen als de maatschappelijke voetafdruk van de verkochte producten en diensten. Ook dit proces resulteerde in een hogere ESG-score dan de brede markt.



ESG-integratie – illiquide portefeuille

Binnen de illiquide portefeuille wordt algemene ESG-integratie toegepast in het selectieproces bij infrastructuur en vastgoed. Dit betekent dat de vermogensbeheerder ESG-variabelen meeneemt in de beoordeling van de beleggingen. Binnen de categorieën vastgoed en infrastructuur wordt alleen via fondsen belegd. Dat betekent dat de exacte toepassing van ESG-integratie afhankelijk is van het type onderliggende beleggingen en het beleid van de betreffende fondsmanager.

De duurzaamheidsprestaties van de vastgoed- en infrastructuurfondsen worden gemeten aan de hand van de GRESB-score. GRESB staat voor Global Real Estate Sustainability Benchmark. Dit is een instantie die ESG-variabelen meet voor beleggingsfondsen voor vastgoed en infrastructuur. GRESB maakt daarmee inzichtelijk hoe binnen vastgoed en infrastructuur stappen worden gezet op ESG-gebied. PGGM, onze fondsmanager van deze fondsen, is sinds de start in 2009 nauw betrokken bij de ontwikkeling van deze benchmark. De GRESB-score loopt van 0 tot 100 en geeft de prestatie weer van een fonds ten opzichte van andere fondsen.

GRESB score	2020	2021	2022	2023	2024
Infrastructuur	73	82	90	91	90
Direct vastgoed	77	82	84	86	85
Zorgvastgoed	66	70	88	90	90

Infrastructuur

PGGM is de fondsmanager van onze infrastructuurportefeuille. In haar jaarverslag communiceert zij duidelijk over haar doelstellingen op het gebied van duurzaamheid en de bijdrage van de huidige investeringen.

De GRESB-score van het infrastructuurfonds daalde in 2024 van 91 naar 90 punten. De stijgende lijn van de afgelopen jaren werd hiermee niet doorgezet. Deze afname komt doordat een van de onderliggende managers niet heeft meegedaan aan het GRESB-assessment. Dit was onverwacht en er zijn gesprekken opgestart met de betreffende manager.

Voor het inzichtelijk maken van de klimaatrisico's maakt PGGM gebruik van de materialiteitsmatrix van de Sustainable Accounting Standards Board (SASB) om per sector de grootste ESG-risico's te bepalen. Hierbij wordt bijzondere aandacht gegeven aan de transitierisico's en fysieke klimaatrisico's voor infrastructuurprojecten. De fysieke klimaatrisico's worden sinds 2022 voor de hele portefeuille in beeld gebracht met de Munich RE klimaatrisico-modellen.

Direct vastgoed

Ook het vastgoedfonds waarin wij beleggen, wordt beheerd door PGGM. Net als bij de infrastructuurportefeuille is ESG een integraal onderdeel van het selectie- en monitoringsproces, met speciale aandacht voor de transitierisico's en fysieke klimaatrisico's. Fysiek risico wordt op pandniveau gemeten en geanalyseerd in samenwerking met Munich RE. Hierbij wordt gekeken in welke mate een pand blootgesteld is aan bijvoorbeeld extreme weersomstandigheden of overstromingsgevaar. Transitierisico wordt voor een groeiend deel van de portefeuille gemeten volgens de Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) methodologie. Deze methodologie helpt bij het identificeren van vastgoed dat risico loopt op waardedaling als gevolg van toenemende regelgeving rondom CO₂-uitstoot en klimaatverandering.

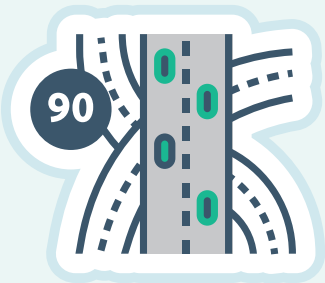
Over 2024 had dit vastgoedfonds een gemiddelde GRESB-score van 85. Dat is een lichte daling ten opzichte van 2023.

Zorgvastgoed

Het zorgvastgoedfonds heeft een ESG-strategie die gebaseerd is op drie pilaren: toekomstbestendig, hoge kwaliteit en betaalbaar vastgoed. Als onderdeel van deze strategie rapporteert het fonds over verschillende ESG-indicatoren, zoals een GRP-score (maatstaf voor duurzaam bouwen), een GRESB-score en water en elektriciteitsverbruik. De gerapporteerde GRESB-score laat zien dat het fonds elk jaar beter presteert op ESG-indicatoren.

Bank loans

Bank loans zijn niet-beursgenoteerde bedrijfsleningen, die tot stand komen via een financiële instelling zoals een bank. Binnen onze bank loans portefeuille wordt ESG-integratie toegepast in het selectieproces. Door middel van fundamenteel onderzoek worden de ESG-risico's en kansen per onderneming in kaart gebracht en vergeleken met concurrenten. Dit wordt vervolgens verwerkt in een kredietscore. Op basis daarvan wordt besloten om een bepaalde bedrijfslening wel of niet op te nemen in de portefeuille.



INFRASTRUCTUUR



DIRECT VASTGOED



ZORGVASTGOED



CO₂-reductie

Ons doel is een klimaatneutrale portefeuille per 2050, met een 50 procent reductie (ten opzichte van 2019) in 2030. Deze doelstelling willen we behalen door onze CO₂-uitstoot jaarlijks gemiddeld met 7 procent te verlagen. Vermogensbeheerders doen hun best om hun CO₂-uitstoot in kaart te brengen, maar met name binnen de illiquide portefeuille lukt niet altijd met terugwerkende kracht.

Daarnaast is het niet voor elke beleggingscategorie mogelijk om CO₂-uitstoot te meten, terwijl andere categorieën juist steeds beter meetbaar worden. Het resultaat daarvan kan zijn dat de gemeten uitstoot stijgt in plaats van daalt. Ook wordt er gemeten met verschillende maatstaven die niet kunnen worden opgeteld. Dit maakt het complex – zo niet onmogelijk – om met zekerheid te zeggen of we over 2024 voor de totale portefeuille voldoen aan bovenstaande reductiedoelstelling.

Voor een deel van de portefeuille kan het wel. Voor dit deel laten we op deze pagina in een grafiek de voortgang zien. Dit betreft het liquide deel van de portefeuille. Voor het illiquide deel steven we naar individuele transitieplannen voor alle onderliggende investeringen. Op deze manier willen we zorgdragen dat ook deze categorieën per 2030 voldoen aan bovenstaande portefeuilledoelstelling.

Liquide portefeuille

De grafiek hieronder laat de CO₂-uitstoot zien van de liquide portefeuille, gemeten in CO₂/EVIC. EVIC staat voor Enterprise Value Including Cash. Dit is een relatieve CO₂-maatstaf die rekening houdt met de omvang van een bedrijf. Deze maatstaf wordt breed in de markt toegepast en is ook de gehanteerde maatstaf in de verplichte duurzaamheidsrapportages vanuit de Europese Unie (SFDR). De CO₂-uitstoot meet scope 1- en scope 2-data. In de grafiek staat ook het reductiepad voor de liquide portefeuille. Deze is bepaald ten opzichte van de brede markt in 2019, met een jaarlijkse reductie van 7 procent.

Zoals te zien is in de grafiek is voor de portefeuille de 50 procent reductie voor 2025 intussen behaald. Een grote stap is gezet in 2021 door de aanscherping van onze uitsluitingen binnen de fossiele industrie en de introductie van het ESG best-in-class beleid.

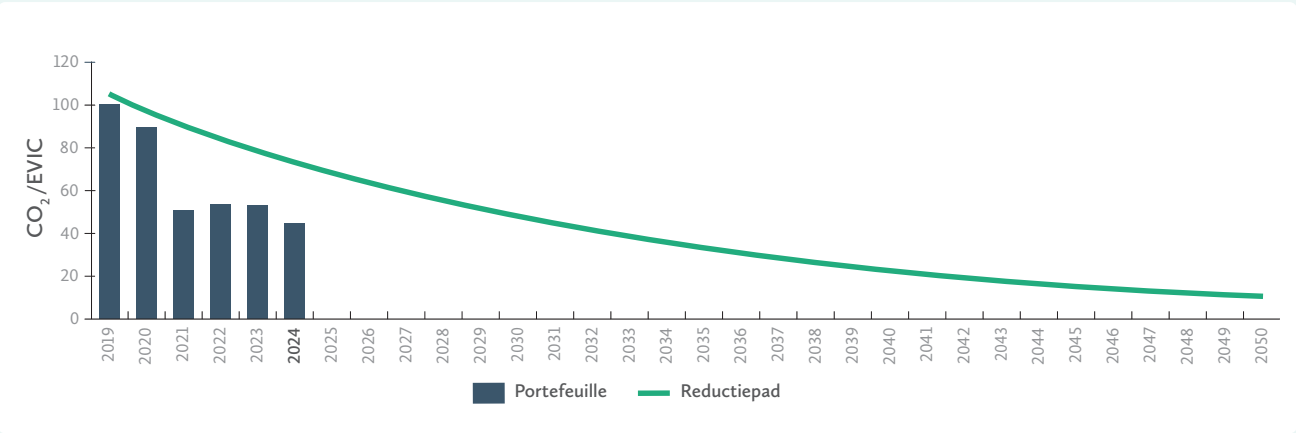
Binnen de liquide portefeuille zijn met zowel de managers van de bedrijfsobligatieportefeuilles als de nieuwe aandelenportefeuille CO₂-reductie-afspraken gemaakt. Bij de oude aandelenportefeuilles zijn geen afspraken gemaakt omdat deze het komende jaar stapsgewijs worden overgezet naar de nieuwe portefeuille.

CO₂-reductie van de portefeuille

Wij maken concrete afspraken met onze vermogensbeheerders binnen de portefeuille over de maximale CO₂-uitstoot van onze investeringen. Het doel is een bijdrage leveren aan een CO₂-neutrale economie en samenleving, en het reduceren van de bijbehorende transitierisico's voor onze portefeuille. Uiteindelijk is het niet onze portefeuille maar de landen en ondernemingen waarin wij investeren die deze transitie moeten doormaken. Door middel van deze afspraken willen wij de vermogensbeheerders en de bedrijven waarin zij namens ons beleggen, stimuleren om hun eigen reductiedoelstellingen vast te leggen en hierover te rapporteren. Daarnaast proberen wij ook via andere middelen hierop in te spelen, bijvoorbeeld met ons dialogenprogramma.

Illiquide portefeuille

Voor de illiquide portefeuille is de databeschikbaarheid nog een uitdaging. Toch wordt ook binnen dit deel van de portefeuille steeds meer gerapporteerd over CO₂-uitstoot. 2021 is het eerste jaar geweest waarover de vastgoed- en infrastructuurfondsen een indicatie van de CO₂-uitstoot afgaven. Nog niet voor alle onderliggende beleggingen wordt de CO₂-uitstoot gerapporteerd en ook de methodologie voor het berekenen van deze waarden is nog sterk in ontwikkeling, waardoor de gerapporteerde cijfers sterk fluctueren en niet goed jaar-op-jaar te vergelijken zijn.



Deelportefeuille	Beleggingscategorie	CO ₂ -doelstellingen per categorie	CO ₂ -data beschikbaarheid in 2023	Conclusie
Staatsobligaties	Staatsobligaties		Er is CO ₂ -data beschikbaar, maar hier kan niet op worden gestuurd	Een doelstelling voor verlaging van de CO ₂ -voetafdruk kan niet worden toegepast
Liquide portefeuille	Liquide zakelijke waarden			CO ₂ -data weergegeven in grafiek
	Aandelen	Er zijn geen reductiedoelstellingen afgesproken met de vermogensbeheerders, in afwachting op de overgang naar de nieuwe aandelenportefeuille	CO ₂ -data is beschikbaar CO ₂ /EVIC Scope 1 & 2	CO ₂ -voetafdruk is in lijn met de totale portefeuille doelstelling
	Aandelen opkomende markten			
	Aandelen small cap			
	Nieuwe aandelenportefeuille	Er is een reductieafpraak gemaakt met de vermogensbeheerder in lijn met portefeuille doelstelling		
	Krediet			
	Hoogwaardige bedrijfsobligaties (IC)	Er zijn reductieafspraken gemaakt met de vermogensbeheerders in lijn met portefeuille doelstelling	CO ₂ -data is beschikbaar CO ₂ /EVIC	CO ₂ -voetafdruk is in lijn met de totale portefeuille doelstelling
	Hoogrentende bedrijfsobligaties (HY)			
	Opkomende markten staatsobligaties (EMD)		CO ₂ -data is beschikbaar, maar hier kan niet op worden gestuurd	Een doelstelling voor verlaging van de CO ₂ -voetafdruk kan niet worden toegepast
Illiquide portefeuille	Illiquide zakelijke waarden			
	Infrastructuur	Doelstelling voor % transitieplannen lijn met Parijs akkoord: 2025: 60%, 2030: 100%	CO ₂ -data gedeeltelijk beschikbaar absolute CO ₂ -uitstoot Scope 1, 2 & 3	Doelstellingen zijn in lijn met de totale portefeuille doelstelling. Op basis van huidige CO ₂ -data kan nog geen conclusie worden getrokken
	Direct vastgoed	Doelstelling voor % transitieplannen lijn met Parijs akkoord: 2025: 40%, 2030: 100%		
	Impact beleggen (zorgvastgoed)	Doelstelling voor klimaat-neutraal per 2050	CO ₂ -intensiteit per kg CO ₂ /m ² /jaar voor scope 1 & 2	Hoewel het aantal objecten is gegroeid zijn de totale emissie gelijk gebleven. Kan nog geen conclusie worden getrokken tov doelstelling
	Illiquide krediet			
	Hypotheken	Doelstelling voor klimaat-neutraal per 2050	CO ₂ -data op basis van energielabels en m ²	CO ₂ -voetafdruk is nog niet te meten
	Bank loans	Geen reductiedoelstelling	Onvoldoende CO ₂ -data beschikbaar	Op basis van huidige data kan nog geen conclusie worden getrokken





Infrastructuur

Het infrastructuurfonds heeft zich gecommitteerd aan de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. Om deze te bereiken, heeft het fonds een plan opgesteld. Per eind 2025 moet 60 procent van de onderliggende investeringen een CO₂-reductieplan hebben opgesteld in lijn met Parijs en voor 2030 is dit 100 procent.

Om deze percentage te behalen gaat de fondsbeheerder actief de dialoog aan met het management van de onderliggende investeringen. De CO₂-reductieplannen worden alleen in dit percentage meegeteld als ze in lijn zijn met de standaarden van het Science Based Targets initiative (SBTi) en als ze door een onafhankelijke partij zijn geverifieerd. Dit betekent dat ze minimaal scope 1- en 2-emissies moeten bevatten, en ook scope 3 zodra deze data beschikbaar is.

Eind 2023 had 54 procent van de infrastructuurprojecten in het fonds een CO₂-reductieplan opgesteld in lijn met 'Parijs'. Per 2024 is dit gestegen naar 59 procent. Hiermee zijn ze goed op weg naar de doelstelling van 60 procent per eind 2025.

Direct vastgoed

Ook het PGGM-vastgoedfonds heeft zich gecommitteerd aan de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. Om hieraan te voldoen, heeft het fonds de ambitie om eind 2025 ten minste 40 procent te beleggen in investeringen die een science-based target in lijn met 'Parijs', hebben vastgelegd. Voor 2030 is dit 100 procent. Ook bij dit fonds worden alleen de plannen meegeteld als ze voldoen aan de SBTi-standaarden. Het fonds is goed op weg om deze doelstelling te behalen. Voor 2024 was ca. 74 procent van de portefeuille 'Paris-proof'.

Zorgvastgoed

Het zorgvastgoedfonds heeft zich ook ten doel gesteld om CO₂-neutraal te zijn per 2050. Dit willen ze bereiken door meer energiezuinig vastgoed te ontwikkelen en de CO₂-emissies terug te brengen. Ze maken hierbij gebruik van Scaler, een digitaal ESG data platform van Cooltree. De voortgang wordt gemeten als de intensiteit van het energieverbruik per vierkante meter per jaar. Het fonds meet ook de absolute scope 1- en scope 2-emissies. De absolute CO₂-uitstoot en het energieverbruik in 2024 zijn licht gestegen, wat te verklaren valt door een groei in het aantal vastgoedobjecten.

Hypotheke

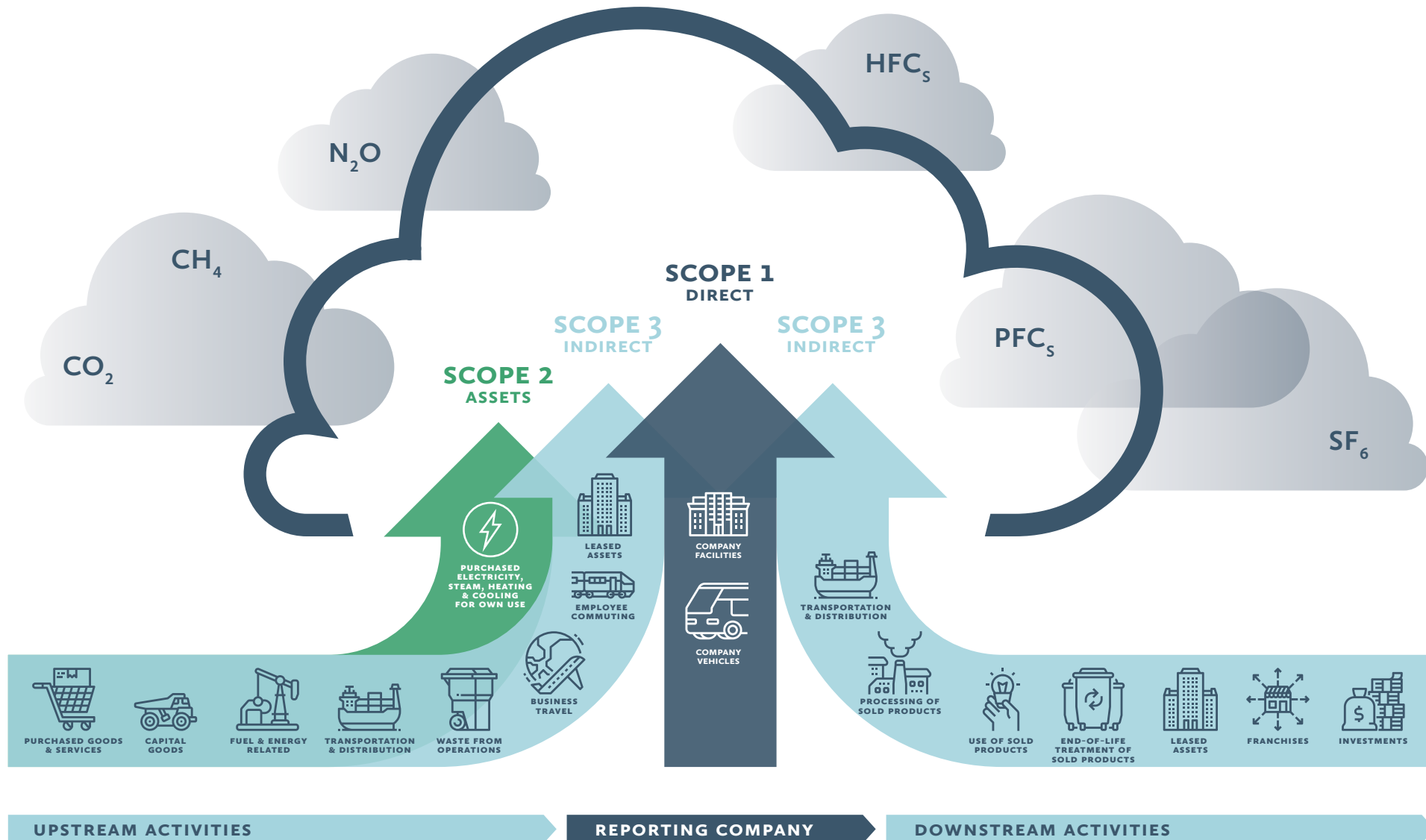
De hypotheekportefeuille wordt door DMFCO beheerd als onderdeel van het MUNT-hypotheekfonds. DMFCO wil zo snel mogelijk toewerken naar een klimaatneutrale portefeuille, uiterlijk per 2050. De invloed van het fonds is echter beperkt omdat het geen eigenaar is van de woningen. Het CO₂-reductiebeleid richt zich daarom op het verstrekken van hypotheek voor energiebesparende maatregelen. Klanten kunnen dan bijvoorbeeld tot een hoger percentage van hun woning financieren. Daarnaast biedt het fonds hulp aan huiseigenaren in het nemen van

duurzaamheidsmaatregelen en maakt het de financiering hiervoor zo laagdrempelig mogelijk. DMFCO heeft besloten om hypotheek op huizen met een laag energielabel niet uit te sluiten. Dit zou immers de CO₂-voetafdruk van de portefeuille verlagen, maar niet bijdragen aan een daadwerkelijke reductie van emissies in de reële economie. Eind 2023 heeft ongeveer 13 procent van alle hypotheek in de portefeuille een bestemming met energiebesparende maatregelen. Over 2024 is op moment van publicatie nog geen data beschikbaar.

Bank leningen

Bank leningen zijn onderhandse niet-beursgenoteerde leningen aan bedrijven. Omdat deze leningen niet beursgenoteerd zijn is er minder data beschikbaar en kunnen wij nog geen CO₂-voetafdruk meten of sturen op een doelstelling.

Zorgvastgoed	2022	2023	2024
Energieverbruik in kWh/m ² /jaar			
Gezondheidscentra	182	145	148
Verpleegcomplexen	99	71	57
Beschermd wonen	101	90	103
Totaal	382	306	308
CO ₂ -emissie tonnen kg CO ₂ /m ² /jaar			
Gezondheidscentra	1.402	1.198	1.193
Verpleegcomplexen	388	262	305
Beschermd wonen	256	217	206
Totaal	2.050	1.677	1.704



Overzicht van scope 1-, 2- en 3-emissies volgens het GHG-protocol, bron: [World Resources Institute](#)

Actief aandeelhouderschap

Onder actief aandeelhouderschap verstaan wij het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en het aangaan van een dialoog met bedrijven en overheden. Via dit dialoog sturen wij aan op duurzaam gedrag, langetermijnwaardecreatie en het vergroten van aandeelhouderswaarde.

Stemmen

Wij zien het als onze plicht om gebruik te maken van ons stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen. Via onze stem beschermen we waar mogelijk het belang van het pensioenfonds, deelnemers en de maatschappij.

In het jaar 2024 stemden we op 4.372 vergaderingen op totaal 47.164 agendapunten. In 16,85 procent van de gevallen stemden wij tegen het bestuur van de onderneming. Redenen voor tegenstemmen waren onder andere:

- Onvoldoende onafhankelijkheid bestuurder
- Bestuur voldeed niet aan de diversiteitsvereisten
- Tekortgeschoten in het beheren en/of beperken van ESG-risico's
- Te lange bestuurstermijn

Van de grootste bijdragers aan de CO₂-uitstoot (olie en gas-, staal-, cement-, nutsbedrijven) werd verwacht dat er klimaat-gerelateerde performance targets in de beloning waren opgenomen. Indien dit niet het geval was, werd er tegen het beleid of verslag gestemd.

Een agendapunt kan ook een aandeelhouderresolutie zijn. Dit zijn ‘aanbevelingen’ voor het management, ingediend door een of meerdere aandeelhouders. Wanneer dit in lijn is met ons mvb-beleid stemmen wij voor deze resoluties. Het kan ook voorkomen dat wij het onderwerp van de resolutie steunen maar toch tegen stemmen, omdat we het niet eens zijn met de wijze waarop de aanbeveling staat geformuleerd of wordt afgedwongen.

Dialoog

Dialoog houdt in dat wij in gesprek gaan met een onderneming om deze aan te spreken op haar handelwijze. Het streven naar winstmaximalisatie van een bedrijf kan namelijk op gespannen voet staan met verantwoord ondernemen. Door bedrijven hierop aan te spreken, dragen wij bij aan het bewaken van het juiste evenwicht en willen we de langetermijnbelangen beschermen, van de bedrijven en die van deelnemers. In totaal doen wij mee aan vijf verschillende dialogenprogramma's.

Ons brede dialogenprogramma bestaat uit twee onderdelen: normatief en thematisch. Daarnaast voeren wij dialoog specifiek op het thema duurzaamheid in de gezondheidszorg via het Health

Engagement Network. Tenslotte nemen wij deel aan twee collectieve engagementprogramma's samen met andere investeerders: ESG Nederland en een collectief dialogenprogramma gericht op overheden. Onze dialogenprogramma's zijn uitbesteed aan Achmea Investment Management, onze mvb-coördinator. Het normatieve dialogenprogramma wordt door Achmea Investment Management weer uitbesteed aan ISS ESG.

Type dialoog	Aantal thema's	Aantal bedrijven	Dialogen afgerond*	Waarvan succesvol	Dialogen Opgestart
Normatief	4	92	12	12	27
Thematisch	10	55	15	11	11
ESG Nederland (colectief)	1	5	n.v.t.	n.v.t.	5
Health Engagement Network	1	5	0	0	0
Collectief (incl. overheden)	1	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.

* in 2024

Meer achtergrond over onze dialogenprogramma's is te vinden in de mvb-halfjaarverslagen en de Health Engagement Netwerk-rapportages op onze [website](#).

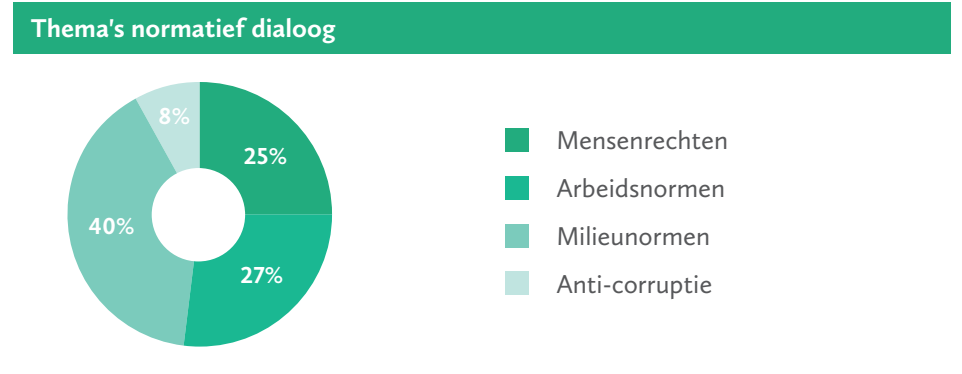
Normatief dialoog

Bij een normatief dialoog spreken wij met ondernemingen die onverantwoord gedrag vertonen en internationale richtlijnen voor verantwoord ondernemen systematisch schenden. Het gaat dan om het (mogelijk) schenden van normen op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu of anticorruptie. Herstel van de situatie en mogelijke schadevergoedingen kunnen onderdeel zijn van het gesprek. Bij vermoedens van een dreigende schending of al vastgestelde normschendingen gaan we de dialoog aan. Wanneer een bedrijf internationale normen structureel schendt en er geen maatregelen worden genomen, sluiten we dit bedrijf uit. Ook als via de dialoog onvoldoende voortuitgang wordt geboekt en andere databronnen het bedrijf ook als schender aanmerken, sluiten we het bedrijf uit van investering.

Mijlpalen	
1. Het delen van relevante informatie	3. Herstel en Verhaal
2. Implementatie van Beleid	4. Opheffen en/of Voorkomen



Gedurende 2024 maakten 92 ondernemingen deel uit van het normatieve dialogenprogramma. Met deze ondernemingen spreken we over één of meerdere normschendingen. Ultimo 2024 werden er namens Huisarts&Pensioen 111 normatieve dialogen gevoerd, verspreid over vier thema's.



In totaal zijn er het afgelopen jaar 27 nieuwe dialogen opgestart. Daarnaast zijn er 12 dialogen afgesloten. Dit betekent dat het bedrijf niet langer wordt beoordeeld als betrokken bij de vermeende schending. Dat kan komen doordat bijvoorbeeld een officiële instantie het oordeel heeft herzien, de gestelde doelen zijn bereikt of de schade is vergoed. Ook komt het soms voor dat er na twee jaar zonder ontwikkelingen nog steeds onderzoek of rechtszaken gaande zijn en er onvoldoende informatie beschikbaar is om een oordeel te vellen of de dialoog voort te zetten. In 2024 waren er geen ondernemingen waarbij de dialoog voortijdig werd afgesloten vanwege gebrek aan reactie en/of samenwerking.

Vestas Wind Systems

Vestas werd er in 2019 van beschuldigd werknemers bloot te stellen aan gevaarlijke chemicaliën, wat leidde tot gezondheidsproblemen. Vestas heeft per maart 2022 schadelijke chemicaliën in haar productieproces verminderd en audits hebben bevestigd dat de werkomgeving is verbeterd. Er zijn sindsdien geen nieuwe beschuldigingen naar voren gekomen. De dialoog is hiermee afgesloten.

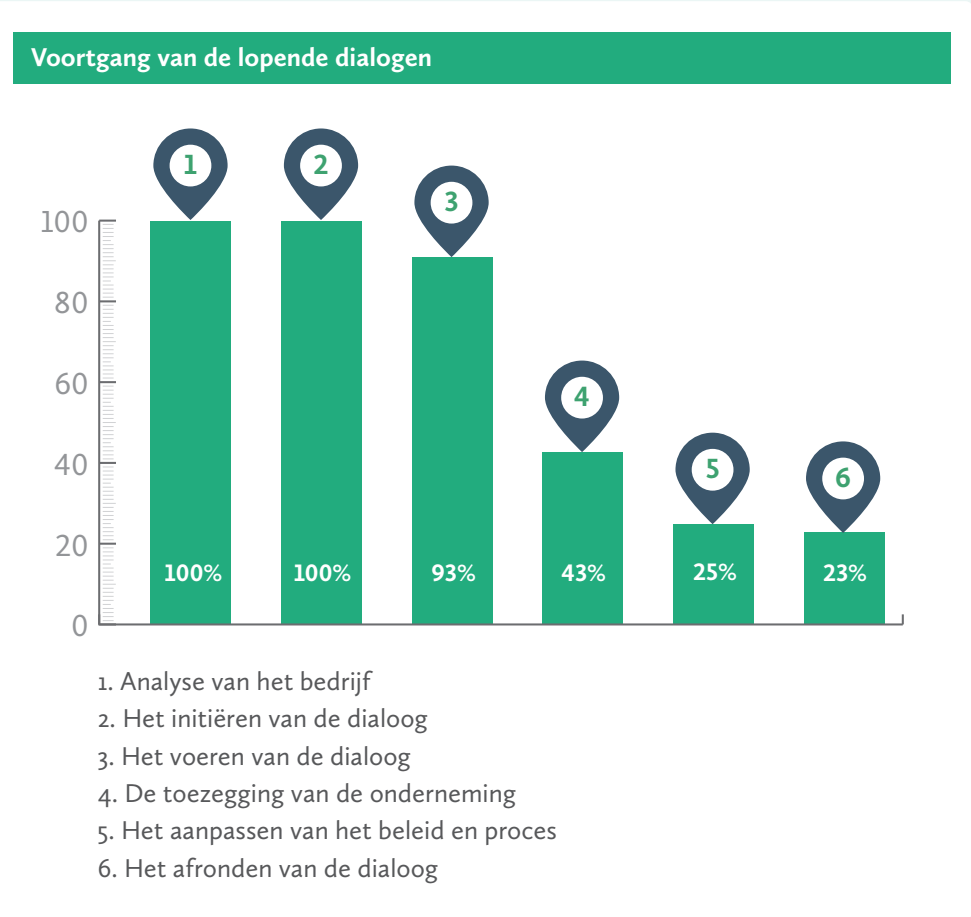
Thematische dialoog

Onze thematische dialogen hebben als doel algemene standaarden binnen een bedrijfstak of keten te verbeteren. We gaan in gesprek met ondernemingen over langetermijnwaardecreatie binnen specifieke thema's. Onze inzet is hierbij het stellen van kaders, het ontwikkelen van kennis bij ondernemingen en het definiëren van 'good practices'. Bij een gebrek aan vooruitgang kunnen escalatietechnieken worden ingezet, zoals het vragen stellen op aandeelhoudersvergaderingen of het indienen van aandeelhoudersresoluties.

In 2024 werden er met 55 bedrijven thematische dialogen gevoerd, verspreid over tien verschillende thema's. Twee thema's zijn nieuw opgestart in 2024: Goede voeding en Nature action. Drie thema's zijn in 2024 afgesloten: Klimaatadaptatie en water, Klimaat en transport en Arbeidsomstandigheden. In 2025 komen daar weer nieuwe thema's voor in de plaats.

Thema's in 2024	Speerpunt	Sectoren/ketens
1 Access to healthcare	Gezondheid	De hele zorgketen
2 Afbouw plastic in verpakking consumentengoederen	Milieu	Supermarktketens en producenten van huishoudelijke/persoonlijke producten
3 Kleding en circulariteit	Klimaat	Kledingsector
4 Mensenrechten & Governance	Mensenrechten	Grondstoffensector, ICT- sector en de elektronische goederen sector
5 Reductie CO ₂ -uitstoot	Klimaat	Koolstof intensieve sectoren
Nieuw opgestart		
6 Goede voeding	Gezondheid	Restaurants, supermarkten, voeding en dranken
7 Nature action	Klimaat	Nature action 100 benchmark
Afgerond		
8 Klimaatadaptatie en water	Klimaat	Metalen en mijnbouw- en halfgeleiderindustrie
9 Klimaat en Transport	Klimaat	Logistieke sector
10 Arbeidsomstandigheden	Arbeidsnormen	Landbouw en voedingsmiddelenketen

De figuur hieronder toont de voortgang van de lopende dialogen per eind 2024. Vanwege de korte looptijd van een aantal nieuwe thema's die recent zijn opgestart, zijn veel ondernemingen nog bij mijlpaal 1,2 of 3. Toezeggingen met betrekking tot beleidsaanpassingen en implementatie verwachten we in de tweede helft van het dialoogtraject.



In het nieuwe thema *gezonde voeding* wordt voortgebouwd op het eerdere thema ‘Access to Nutrition’ dat tot 2023 is gevoerd met de voedingsmiddelenindustrie. Nu worden ook andere sectoren toegevoegd die een belangrijke rol spelen in het beschikbaar maken van (on)gezonde voeding, zoals de supermarktsector en brouwerijen. In dit thema gaat het om het gezonder maken van de productenportefeuille, het betaalbaarder maken van gezonde voeding, het beleid rondom de marketing van ongezonde voeding, lobbyactiviteiten, maar ook om het verbeteren van de rapportages van ondernemingen over deze onderwerpen.

In het nieuwe thema *Nature action* gaat het om het behoud van biodiversiteit. Voor dit thema hebben we ons aangesloten bij het internationale engagementprogramma ‘Nature Action 100’ (NA-100) om in samenwerking met andere beleggers, met ondernemingen het gesprek over biodiversiteitsrisico's aan te gaan. NA-100 heeft als doel om ondernemingen aan te sporen om het verlies van natuur en biodiversiteit te beperken en waar mogelijk het verlies te herstellen.

Afgesloten dialoog Klimaatadaptatie en water

Water is de basis voor al het leven en daarnaast ook een belangrijke grondstof voor vele productieprocessen. Water in combinatie met klimaat is een belangrijk onderwerp, maar vaak onderbelicht bij ondernemingen. Binnen dit dialoog richten wij ons op ondernemingen in de metalen en mijnbouw- en halfgeleiderindustrie. Het gaat dan om ondernemingen die zeer afhankelijk zijn van grote hoeveelheden water en actief zijn in regio's waar waterschaarste heerst. *Zie de figuur op de volgende pagina.*

Bij vier van de vijf bedrijven zijn er een of meerdere stappen gezet op de geformuleerde doelstellingen van de dialoog, waarmee deze als succesvol worden gezien. Dit thema als geheel behaalt daarmee de doelstelling van een 60 procent succesratio. Bij Industrias Penoles en Infineon Technologies zijn nieuwe beleidsmaatregelen opgesteld ten aanzien van water. Bij één onderneming is geen succes geboekt. Vanguard International Semiconductor heeft geen merkbare stappen gezet. Dit bedrijf houdt zich wel bezig met waterefficiëntie en hergebruik van water, maar was niet bereid tot het vastleggen van concrete doelstellingen voor het verminderen van het waterverbruik.





Onderneming	Land	Sector	ESG datapunt ¹	1.	2.	3.	4.	5.	6.
1 Industrias Penoles SAB de CV	Mexico	Metaal & Mijnbouw	1,9						
2 Infineon Technologies AG	Duitsland	Halfgeleiders	5,4						
3 Newmont Corp.	VS	Metaal & Mijnbouw	5,2						
4 Rio Tinto plc	Verenigd Koninkrijk	Metaal & Mijnbouw	2,3						
5 Vanguard Inter. Semicon	Taiwan	Halfgeleiders	5,1						

¹ De MSCI Water Stress Score geeft weer in hoeverre waterschaarste een risico vormt voor de onderneming en hoe de onderneming water gerelateerde risico's en kansen oppakt. De score is op een schaal van 0 tot 10, waarbij een lage score aantoont dat de onderneming geen robuuste strategie heeft om haar watergebruik te beheren.

Symbol	1. Analyse van het bedrijf	2. Initiëren dialoog	3. Voeren dialoog	4. Toezegging bedrijf	5. Aanpassen beleid	6. Afronding dialoog
	Afgerond	Brief verzonden	Gesprekken gevoerd	Toezegging beleidswijziging	Beleidswijziging doorgevoerd	Impact doelstelling behaald*
						Impact doelstelling niet behaald**
						Dialogo onsuccesvol

* De onderneming heeft één of meerdere stappen gezet op de geformuleerde engagementdoelstellingen (mijlpaal 4 of 5)
** De onderneming heeft één of meerdere stappen gezet op het thema, maar deze stappen voldoen niet aan de geformuleerde engagementdoelstellingen

Afgesloten dialoog Klimaat en transport

Het in 2022 gepubliceerde IPCC-rapport laat zien dat de transportsector momenteel voor ruim 23 procent bijdraagt aan de mondiale totale CO₂-uitstoot. Tegelijkertijd neemt als gevolg van globalisering en de toenemende wereldhandel de transportsector sterk in omvang toe. Daarbij is de transportsector grotendeels buiten het Klimaatakkoord van Parijs gebleven. Binnen dit thema richten we ons onder andere op spoorwegbedrijven. Zie figuur hiernaast.

Onderneming	Land	Sector	ESG datapunt ¹	1.	2.	3.	4.	5.	6.
1 Canadian National Railway Company	Canada	Spoortransport	4,95						
2 Firstgroup plc	Verenigd Koninkrijk	Pasagiersvervoer	8,22						
3 Fukuyama TransportingCoLtd	Japan	Wegtransport	6,04						
4 Norfolk Southern Corp.	VS	Spoortransport	5,73						
5 Uber Technologies Inc.	VS	Pasagiersvervoer	6,07						
6 Union Pacific Corp	VS	Spoortransport	5,44						
7 Werner Enterprises Inc.	VS	Spoortransport	5,70						

¹ De MSCI Low Carbon Transition Score meet de mate van afstemming van een onderneming met de 'Low Carbon Transition'. Ondernemingen met een hogere Lage score zijn meer in lijn met de 'Low Carbon Transition' in vergelijking met ondernemingen met lagere scores. (Score: 0-10)

Symbol	1. Analyse van het bedrijf	2. Initiëren dialoog	3. Voeren dialoog	4. Toezegging bedrijf	5. Aanpassen beleid	6. Afronding dialoog
	Afgerond	Brief verzonden	Gesprekken gevoerd	Toezegging beleidswijziging	Beleidswijziging doorgevoerd	Impact doelstelling behaald*
						Impact doelstelling niet behaald**
						Dialogo onsuccesvol

* De onderneming heeft één of meerdere stappen gezet op de geformuleerde engagementdoelstellingen (mijlpaal 4 of 5)
** De onderneming heeft één of meerdere stappen gezet op het thema, maar deze stappen voldoen niet aan de geformuleerde engagementdoelstellingen

Het thema klimaat en transport hebben we niet succesvol kunnen afsluiten. Drie van de zeven aangeschreven ondernemingen waren niet bereid tot toezeggingen. Bij twee bedrijven, Fukuyama en Uber, hebben zelfs geen gesprekken plaatsgevonden, ondanks toegepaste escalatiestappen. Bij de andere ondernemingen was er wel bereidheid om zich te committeren aan een netto-nul uitstoot voor 2050, met extern gevalideerde tussentijdse doelstellingen.

Fukuyama

Fukuyama Transporting is een Japanse transport- en logistieke dienstverlener. De dialoog met Fukuyama is ondanks verschillende contactpogingen nooit op gang gekomen. Ook niet na een escalatiebrief aan het bestuur van de onderneming en een tegenstem op de aandeelhoudersvergadering bij de herbenoeming van een relevante bestuurder. De dialoog is zonder succes afgesloten.

Afgesloten dialoog Arbeidsomstandigheden

Eerlijke en veilige arbeidsomstandigheden behoren tot de fundamentele rechten van werknemers. Binnen dit thema zijn we daarom in gesprek gegaan met ondernemingen in de voedingsmiddelenketen met als doel het naleven van mensenrechten en arbeidsrechten in de productieketen te versterken. Zie figuur hiernaast.

Bij alle bedrijven binnen dit thema is het dialoog succesvol afgerond, waarmee ook dit thema succesvol wordt afgesloten. Bij Ajinomoto zijn er beleidswijzigingen toegezegd en doorgevoerd in de laatste periode van de dialoog. Carlsberg heeft vooral vooruitgang laten zien in het verbeteren van bestaand beleid ten aanzien van mensenrechten en arbeidsomstandigheden. Mondelez heeft laten zien dat het zich blijft inzetten voor betere lonen in de cacao keten, door het stellen van doelen en nauw samen te werken met expertorganisaties en sectorgenoten.

Mondelez

Mondelez International is een Amerikaans voedselconglomeraat dat voornamelijk snacks produceert zoals chocolade, koekjes, kauwgom en kaas. Europa is de belangrijkste afzetmarkt. Er hebben in twee jaar tijd meerdere gesprekken plaatsgevonden waarin de onderneming openstond voor verbeterpunten. Gedurende dit traject heeft het bedrijf stappen gezet op het vlak van betere beloningen voor cacao boeren, risicoanalyse op mensenrechtenschendingen in de productieketen en de rapportage hierover. De dialoog is hiermee succesvol afgesloten.

Onderneming	Land	Sector	ESG datapunt ¹	1.	2.	3.	4.	5.	6.
1 Ajinomoto Co., Inc.	Japan	Voedselproducten	7,7*						
2 Carlsberg A/S Class B	Denemarken	Dranken	4,4*						
3 Mondelez Inter., Inc. Class A	VS	Voedselproducten	4,1						

¹ MSCI indicator 'supply chain labor management' (Voor de ondernemingen met * is de score voor arbeidsomstandigheden werknemers weergegeven omdat de score voor arbeidsomstandigheden in de keten niet beschikbaar is)

Symbol	1. Analyse van het bedrijf	2. Initiëren dialoog	3. Voeren dialoog	4. Toezegging bedrijf	5. Aanpassen beleid	6. Afronding dialoog
	Afgerond	Brief verzonden	Gesprekken gevoerd	Toezegging beleidswijziging	Beleidswijziging doorgevoerd	Impact doelstelling behaald*
						Impact doelstelling niet behaald**
						Dialoog onsuccesvol

* De onderneming heeft één of meerdere stappen gezet op de geformuleerde engagementdoelstellingen (mijlpaal 4 of 5)
** De onderneming heeft één of meerdere stappen gezet op het thema, maar deze stappen voldoen niet aan de geformuleerde engagementdoelstellingen



Health Engagement Network

Het Health Engagement Network (HEN) is een samenwerking tussen Pensioenfondsen Medewerkers Apothekers en Huisarts & Pensioen. HEN richt zich op duurzaamheidsthema's in de beleggingsportefeuille die gerelateerd zijn aan de zorgsector. In 2023 is het eerste engagement-thema geselecteerd: duurzaamheid in de zorg. Binnen dit thema willen wij ondernemingen in de zorgsector stimuleren hun afvalstromen en CO2-emissies te verminderen. Een uitgebreide rapportage over HEN is te vinden op onze [website](#).

Binnen dit eerste thema hebben zijn vijf verschillende bedrijven geselecteerd:

Onderneming	Sector	Land
1 Coloplast	Zorgproducten en -apparaten	Denemarken
2 HCA Healthcare Inc.	Zorgverleners en toeleveranciers	VS
3 Henry Schein, Inc	Zorgverleners en toeleveranciers	VS
4 Merck KGaA	Geneesmiddelen	Duitsland
5 Teva Pharmaceutical Industries Ltd.	Geneesmiddelen	Israël

ESG Nederland

ESG Nederland is een collectief dialogenprogramma over goed ondernemingsbestuur, ofwel corporate governance. Dit programma wordt gefaciliteerd vanuit Eumedion, een belangenbehartiger voor institutionele beleggers, waaronder pensioenfondsen. Dit dialogenprogramma richt zich op Nederlandse ondernemingen vanwege de directe sociaaleconomische belangen van deze bedrijven. Belangrijke strategische besluiten zoals fusies en overnames kunnen significante effecten hebben op lokale werkgelegenheid, de concurrentiepositie van de onderneming en duurzame langetermijnwaardecreatie. ESG Nederland is een structureel dialogenprogramma waarin beleidsvoorstellen worden getoetst en besproken aan de hand van de uitgangspunten en best practices van de Nederlandse Corporate Governance Code en aan de Nederlandse Stewardship Code. Afhankelijk van de actualiteiten worden jaarlijks de onderwerpen en bedrijven bepaald.

In 2024 zijn met vijf Nederlandse bedrijven gesprekken gevoerd over verschillende onderwerpen. De resultaten van deze gesprekken zijn terug te lezen in de mvb-halffaarrapportages op de [website](#).

Onderneming	Besproken onderwerp
DSM - Firmenich	Belastingen, beloning, klimaat en natuur
ING	Aandeelhoudersvergadering, beloning
KPN	Duurzame langetermijnwaardecreatie, externe accountant, sociaal en wet- en regelgeving
Unilver	Beloning, plastics en strategie
Wolters Kluwer	Beloning, duurzaamheid en wet- en regelgeving

Collectieve activiteiten

Waar mogelijk en wanneer het aansluit bij onze speerpunten zijn wij ook betrokken bij collectieve initiatieven op specifieke onderwerpen richting sectoren, overheden of andere regelgevende instanties. Vaak gebeurt dit via het uitbrengen van investor statements: gezamenlijke verklaringen vanuit een groep investeerders waarin tot actie wordt opgeroepen. In 2024 hebben wij vier investor statements ondertekend en ons bij één nieuw initiatief aangesloten, Farm Animal Investment Risk & Return (FAIRR), ter bevordering van de eiwittransitie.

Initiatief	Rol	Speerpunt	Samenwerking	Sinds
Investor statement over plastics aan de petrochemische industrie	Investor statement	Natuur & Milieu	Planet Tracker	H2 2024
Investor statement over vapes	Investor statement	Gezondheid	Tobacco Free Portfolios	H2 2024
Investor statement aan overheden over financiering van de klimaattransitie	Investor statement	Klimaat	Investor Agenda	H2 2024
Investor statement tegen mogelijke afzwakking van PFASbeperking van de EU	Investor statement	Natuur & Milieu; Gezondheid	Investor Initiative on Hazardous Chemicals	H2 2024
Farm Animal Investment Risk & Return (FAIRR) initiative	Deelnemer	"Gezondheid; Natuur & Milieu; Arbeidsnormen"	Farm Animal Investment Risk & Return (FAIRR) initiative	H2 2024





Investor statement over vaperen

In 2024 hebben we een investor statement ondertekend tegen vaperen. Hierin worden lidstaten van de Verenigde Naties opgeroepen om maatregelen te nemen om de aantrekkelijkheid en beschikbaarheid van vapes voor kinderen te verminderen. Dit is een vervolgstap van een in 2023 ondertekend investor statement over tabakspreventie. Over tabakspreventie zijn namens ons gesprekken gevoerd met de Nederlandse Overheid en de World Health Organization (WHO).

Illiquide portefeuille

Voor de vastgoed- en infrastructuurportefeuilles is dialoog een standaardonderdeel van het monitoringsproces. De resultaten worden niet bijgehouden op individueel niveau en hier kunnen wij niet over rapporteren. Een belangrijk onderdeel van dit dialoog is om de fondsen te overtuigen van deelname aan de GRESB, het opstellen van CO₂-reductieplannen in lijn met het Parijsakkoord en rapportage over de CO₂-uitstoot en andere duurzaamheidsvariabelen.

Impact

Met impactbeleggingen willen wij een positieve bijdrage leveren aan de maatschappij. Onder impactbeleggingen verstaan we beleggingen die naast een financiële doelstelling ook een meetbare maatschappelijke doelstelling hebben. Wij hanteren drie voorwaarden voor een classificatie als impactbelegging:

- Opzettelijk: de bijdrage aan maatschappelijke waardecreatie is doelbewust en mag geen resultaat zijn van toevallige bijvangst.
- Financieel rendement: naast maatschappelijke waardecreatie is financieel rendement ook een doel. Hiermee verschilt het met filantropie, waarbij het financieel rendement van ondergeschikt belang of niet van belang is.
- Meetbaar: de omvang van de maatschappelijke waardecreatie moet meetbaar zijn door middel van vooraf vastgestelde meetwaarden.

Zorgvastgoed

Onze zorgvastgoedportefeuille voldoet aan deze impactclassificatie. Door te investeren in kwalitatief hoogwaardig en duurzaam zorgvastgoed willen wij een bijdrage leveren aan de beschikbaarheid van goede en betaalbare zorg in Nederland.

Huisarts & Pensioen was initiatiefnemer voor het opzetten van deze zorgvastgoedfondsen in 2016. Onze investering heeft deze fondsen een goede start gegeven en inmiddels zijn meer geïnteresseerde partijen aangetrokken die hierin zijn gaan investeren, waardoor er nog meer impact kan worden gerealiseerd. Eind 2024 was er ca. 90 miljoen euro van onze portefeuille geïnvesteerd in zorgvastgoed, verdeeld over onderstaande drie fondsen.

	Gezondheidscentra	Verpleegcomplexen	Beschermd wonen
Omvang van fonds (marktwaaarde)	€ 95.425.000	€ 130.810.000	€ 25.700.00
Aantal vastgoed objecten	18	12	2
Aantal huisartsen (wooneenheden)	71	493	122
Aantal patiënten (bewoners)	148.300	493	183

Elk van de drie fondsen focust zich op een specifieke categorie: beschermd wonen, verpleegcomplexen en gezondheidscentra. Er wordt in 18 verschillende gezondheidscentra geïnvesteerd waarin in totaal 71 huisartsen werkzaam zijn. Naast de omvang en de opbouw van de portefeuille houden wij ook in de gaten wat de impact is op de zorgaanbieders, de gebruikers en de omgeving.

Huisartsen die op zoek zijn naar financiering kunnen terecht op de website eerstelijnscentrumopzetten.nl. Deze website hebben wij opgezet samen met de Nederlandse Investeringsinstelling (NLII). Wij realiseren ons dat het opzetten van een eerstelijnscentrum een grote uitdaging kan vormen. Deze website geeft huisartsen inzicht in de belangrijkste aandachtspunten bij het opzetten ervan. Er zijn verschillenden manieren om dit de financieren, met elk verschillende vereisten en voor- en nadelen. Eén van deze financieringsopties is ons zorgvastgoedfonds voor gezondheidscentra.

Green en social bonds

Green en social bonds worden vaak gezien als impactbelegging. Het zijn obligaties die worden uitgegeven om specifieke milieu- of sociale projecten te financieren. De opbrengsten mogen niet gebruikt worden voor algemene bedrijfsactiviteiten. Wij hebben in 2024 ook green en social bonds in onze portefeuille gehad. Maar omdat wij hier niet bewust op sturen met een minimum allocatie-doelstelling, classificeren wij het niet als impactbelegging. Binnen staatsobligaties ging het om circa 6 procent van de portefeuille, voor bedrijfsobligaties circa 8 procent.

Bijdrage aan SDG's

Naast directe impact kan ook de bijdrage aan de UN Sustainable Development Goals van de beleggingen in de portefeuille worden gemeten. Een groot verschil met impactbeleggingen is dat een bijdrage aan de SDG's ook per toeval mag plaatsvinden. Er hoeven vooraf geen meetbare doelstellingen te worden bepaald, wat bij impactbeleggingen wel het geval is. Vooralsnog kunnen wij deze bijdrage aan de SDG's alleen voor onze vastgoed- en infrastructuurportefeuilles meten.

Voor infrastructuur is circa 41 procent van de portefeuille in lijn met de SDG's, voor vastgoed is dit circa 56 procent. Bij vastgoed gaat het bijvoorbeeld om investeringen met een hoge duurzaamheidsclassificatie (GRESB-score), studentenhuisvesting, specifieke betaalbare huisvesting of zorgvastgoed. Bij infrastructuur gaat het voornamelijk om specifieke duurzame infrastructuurprojecten zoals waterbedrijven en investeringen in alternatieve energie, zoals parken voor windmolens en zonnepanelen.

ESG-risicobeheer

In 2024 hebben we ons ESG-risicobeheerproces aangescherpt. Als onderdeel van dit proces hebben we een risk self assessment (RSA) uitgevoerd op de vastgestelde financiële en niet-financiële ESG-risico's in de portefeuille. Per risico is bepaald:

- In het geval van geen beheersmaatregelen
 - Wat is de kans dat dit risico materialiseert
 - Wat is de impact als dit gebeurt
 - Wat is het bruto risico: kans x impact
- In de situatie met de huidige beheersmaatregelen
 - Wat is de kans dat dit risico materialiseert
 - Wat is de impact als dit gebeurt
 - Wat is het netto risico: kans x impact

Daarbij is per risico vastgesteld welke beheersmaatregelen op dit moment worden toegepast en welke aanvullende beheersmaatregelen mogelijk zijn. Daarnaast is gedefinieerd welk restrisico overblijft: het risico dat niet te beheersen is via extra maatregelen.

Tegelijkertijd is ook een materialiteitsanalyse uitgevoerd waarbij is gekeken naar alle beleggingen in de liquide portefeuille en hun blootstelling aan ESG-risico's met een financiële impact. Hiervoor is gebruikgemaakt van data van MSCI.

In de RSA zijn biodiversiteitsverlies, klimaatveranderingen en schending van privacy/ databeveiliging als de grootste risico's aangemerkt voor het pensioenfonds. Bij de materialiteitsanalyse komen de ESG-risico's binnen het thema governance als het meest impactvol naar voren binnen de liquide portefeuille.

Het bestuur heeft vastgesteld dat de huidige risicoblootstelling samen met de geplande mitigerende maatregelen acceptabel is en geen aanleiding geeft om het mvb-beleid aan te passen. Dit proces wordt jaarlijks herhaald, geëvalueerd en aangevuld met extra datapunten als deze beschikbaar zijn.

Gedefinieerde risico's Risk Self Assessment (RSA)			
Risicocategorie		ESG	Risico
Financieel	Niet-financieel		
Marktrisico	Omgevingsrisico	E	Biodiversiteitsverlies
Marktrisico	Omgevingsrisico	E	Klimaatverandering - transitierisico's
Marktrisico	Omgevingsrisico	E	Klimaatverandering - fysieke risico's
Marktrisico	Omgevingsrisico	E	Milieuvervuiling
Marktrisico	Omgevingsrisico	E	Waterschaarste
Marktrisico	Omgevingsrisico	S	Arbeidsnormenschendingen
Marktrisico	Omgevingsrisico	S	Mensenrechtenschendingen
Marktrisico	Omgevingsrisico	S	Slechte volksgezondheid
Marktrisico	Integriteitsrisico	G	Gebrek aan goed bestuur: corruptie, fraude, claims, gebrek aan transparantie
Marktrisico	Integriteitsrisico	G	Schending van privacy en databeveiliging





COLOFON

mvb-jaarverslag | 2024

30

Het mvb-jaarverslag is een uitgave van
Huisarts & Pensioen

Telefoon

088 462 94 62

E-mail

mvb@huisartsenpensioen.nl

Website

www.huisartsenpensioen.nl

Postadres

Postbus 184,
3970 AD Driebergen-Rijsenburg

KvK-nummer

30212826

Huisarts & Pensioen is de naam waaronder de Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen en de Beroepspensioenvereniging Huisartsen samenwerken aan het pensioen van huisartsen in Nederland. Ieder met eigen taken en verantwoordelijkheden.





huisarts
pensioen

