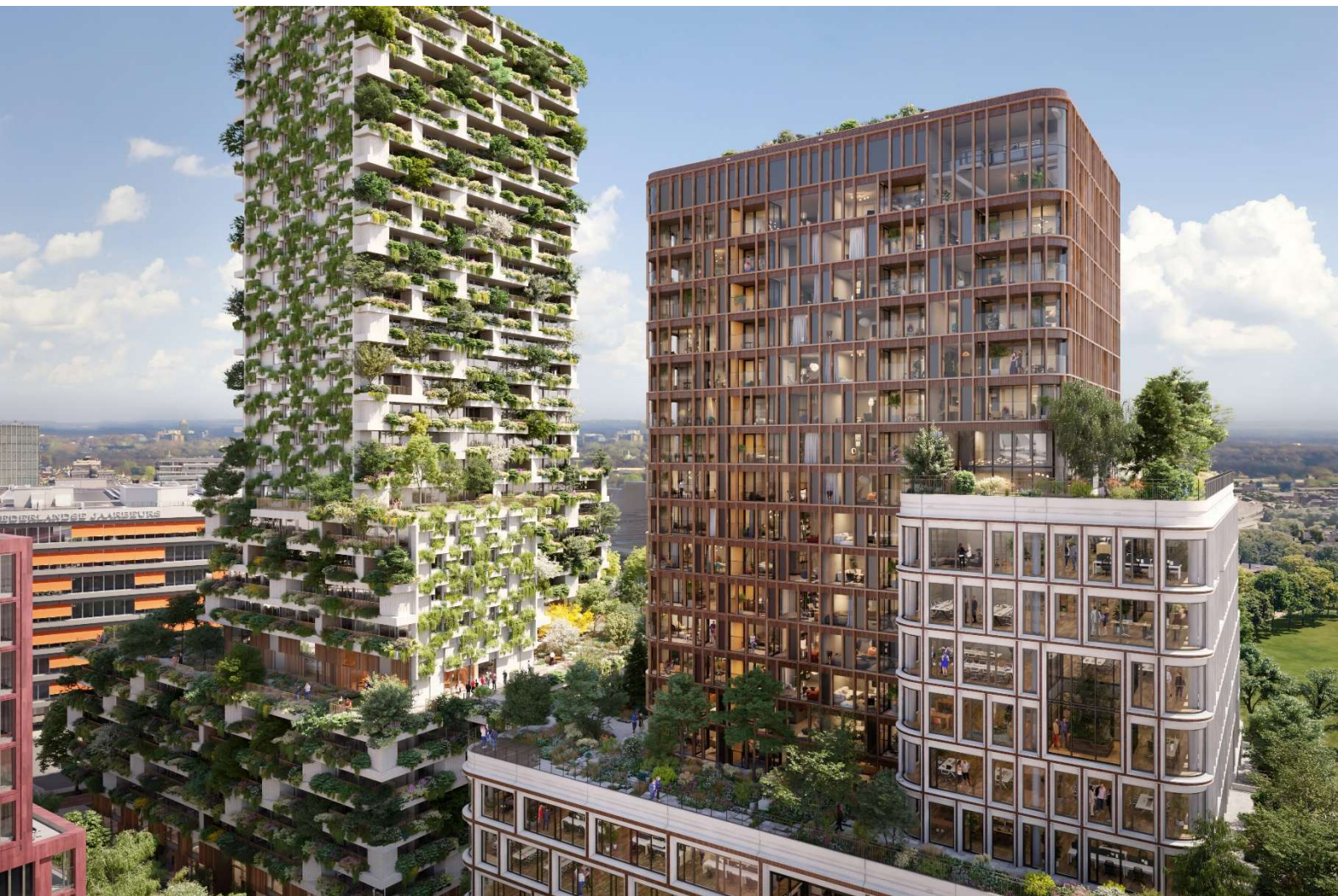




Maatschappelijk Verantwoord Beleggen **2025 Publicatierapport**

Vastgoedportefeuille Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten

Inleiding

Het verantwoord beleggingsbeleid voor de vastgoedportefeuille van SPF valt onder het overkoepelende MVB-beleid van het pensioenfonds. In dit publicatierapport staat in het kort de voortgang van de vastgoedportefeuille qua MVB-beleid.

De gegevens zijn gebaseerd op de strategische doelstellingen voor de vastgoedportefeuille. Deze zijn onder te verdelen in de volgende drie belangrijke thema's:

1. Aansluiting bij benchmarks, richtlijnen en initiatieven (aansluiting bij o.a. Principles for Responsible Investments (PRI), Global Real Estate Responsibility Benchmark (GRESB) en Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)).
2. Klimaatmitigatie (het verduurzamen van de vastgoedportefeuille in lijn met het Parijs akkoord).
3. Klimaatadaptatie (het inzichtelijk maken van fysieke klimaatrisico's van de vastgoedportefeuille).

Aan deze drie thema's liggen diverse Key Performance Indicators (KPI's) ten grondslag die ondersteunend werken aan het tijdig behalen van strategische MVB-doelstellingen voor de vastgoedportefeuille. Door portefeuilleresultaten te vergelijken met targets op KPI-niveau wordt tevens bepaald in hoeverre ESG-engagement bij vastgoedfondsmangers nodig is of dat er sprake is van reguliere ESG-monitoring

De belangrijkste conclusie over 2025 is dat de vastgoedportefeuille op alle strategische doelen verbeteringen laat zien ten opzichte van 2024 en daarmee duurzamer is geworden.

Door het in 2025 in kaart brengen van de stand van zaken met betrekking tot de Paris-Proof-doelstelling van het pensioenfonds (CO₂-neutraal in 2050) en het in kaart brengen van de fysieke klimaatrisico's van de vastgoedportefeuille, kan het pensioenfonds in de komende jaren engagement plegen en hier nader beleid op ontwikkelen. Hieronder lichten wij de drie thema's en de belangrijkste resultaten toe.

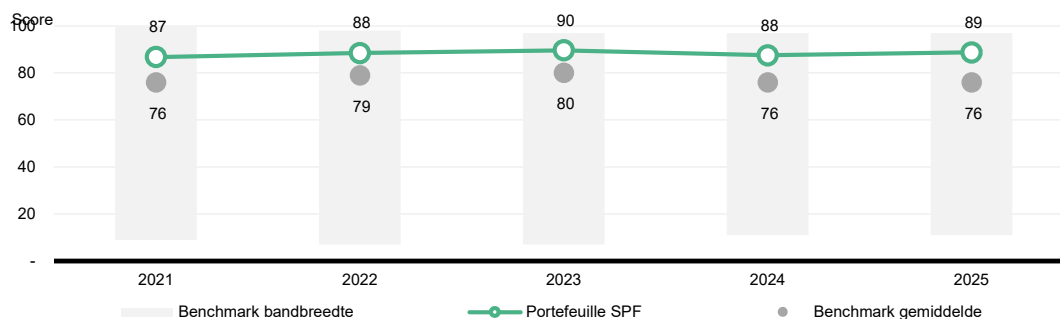
1. Aansluiting bij benchmarks, richtlijnen en initiatieven

Voor 2025 valt hieronder onder meer deelname aan en performance op basis van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) en het compliant zijn aan de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Dit thema is belangrijk omdat transparantie en samenwerking essentieel zijn om duurzame doelen te bereiken.

GRESB

GRESB is een internationaal erkende ESG-benchmark voor vastgoed, waarmee het duurzaamheidsniveau van een vastgoedportefeuille "like-for-like" kan worden bepaald en afgezet ten opzichte van andere pensioenfondsen en tussen vastgoedfondsen onderling. In 2025¹ heeft de vastgoedportefeuille van het pensioenfonds een GRESB-score van 89 van in totaal 100 punten weten te behalen ten opzichte van een score van 76 punten van de benchmark, zie **Figuur 1**. De score is licht gestegen ten opzichte van het vorige jaar, waarmee tevens de GRESB-score outperformance van de portefeuille ten opzichte van het benchmarkgemiddelde beperkt is toegenomen.

¹ De resultaten van de GRESB worden jaarlijks gepubliceerd in oktober. Het betreft dan een rapportage over de data/gegevens van het voorgelegen boekjaar.

Figuur 1. Ontwikkeling GRESB-score 2021-2025 SPF ten opzichte van de benchmark

In 2025 heeft 80,6% van de vastgoedportefeuille van SPF een 4- of 5-sterren GRESB-rating. Hiermee wordt voldaan aan de doelstelling dat minimaal 80% van het belegde vastgoedvermogen een 4- of 5-sterren rating moet hebben. Conform het SDI Asset Owner Platform ([SDI AOP](#)) betekent een 4- of 5-sterren GRESB-rating dat de belegging als duurzaam (Sustainable Development Investment; SDI) kan worden aangemerkt. Bij de fondsen die een drie-sterren GRESB-rating hebben wordt actief engagement uitgeoefend om tot betere ESG-resultaten te komen

SFDR

Alle fondsen in de vastgoedportefeuille van SPF die onder de SFDR-regelgeving vallen classificeren als artikel 8 SFDR fondsen. Dit zijn fondsen waarvan de beleggingen zo veel mogelijk positieve ecologische en/of sociale kenmerken promoten en waarbij de fondsen waarin wordt belegd over 'goed bestuur' beschikken.

2. Klimaatmitigatie

Het thema 'Klimaatmitigatie' ziet toe op het verduurzamen van de vastgoedportefeuille in lijn met het Parijs akkoord om de opwarming van de aarde tegen te gaan en om net zero te zijn in 2050. Er bestaan in de toekomst mogelijke transitierisico's binnen de vastgoedportefeuille van SPF als er geen of onvoldoende verduurzaming plaatsvindt. Transitierisico's zijn risico's die voortvloeien uit de overgang naar een minder vervuilende economie, enerzijds door wetgeving (bijvoorbeeld een minimaal verplicht energielabel) en anderzijds marktwerking (duurzaamheid is steeds belangrijker voor huurders en beleggers).

Deze risico's hebben in de toekomst mogelijk een negatieve financiële invloed op de waarde van het vastgoed. In 2025 en in komende jaren worden de vastgoedfondsen in de portefeuille van het pensioenfonds aan de hand van de volgende criteria beoordeeld om te bepalen of en in hoeverre er extra engagement wordt opgestart:

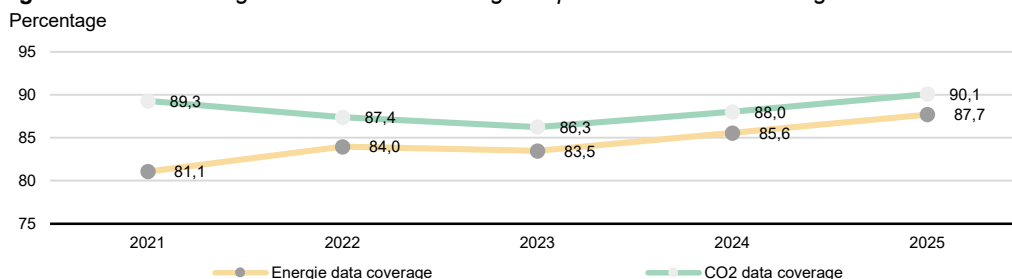
- Data coverage;
- CO₂- en energie-intensiteit ten opzichte van de reductiepaden van de CRREM;
- Transitierisicomanagement van de vastgoedfondsen (waaronder embodied carbon);
- Duurzame energie;
- CO₂-offsets.

Om de verduurzaming van de vastgoedportefeuille te bevorderen bestaat er voor een gedeelte van de portefeuille een engagementtraject of wordt een engagementtraject geïnitieerd. Via deze engagementtrajecten worden fondsmanagers uitgedaagd om meer duurzame stappen te zetten naar een Paris-Proof-portefeuille.

Engagement geschiedt op verschillende manieren waaronder via één-op-één dialogen met fondsmanagers, alignement met andere aandeelhouders en stemmen tijdens fondsvergaderingen. Bij reguliere monitoring houdt a.s.r. ip de prestaties van het vastgoedfonds goed in de gaten en wordt bij verslechtering alsnog engagement geïnitieerd. Op deze wijze worden ESG-engagementactiviteiten gericht ingezet op ESG-onderwerpen bij managers, waarbij dit essentieel is, om daarmee vooruitgang te realiseren.

Een belangrijk onderdeel van dit engagement heeft betrekking op de data coverage. Hoe meer en hoe zorgvuldiger en consistentere deze data, hoe beter er invloed kan worden uitgeoefend op verdere verduurzaming van de vastgoedportefeuille. In **Figuur 2** is het verloop van de data coverage te zien, waaruit blijkt dat er zowel qua energiedata als CO₂ data over het afgelopen jaar meer informatie beschikbaar was. Het zal echter steeds lastiger worden om een hogere score te halen omdat in een aantal landen wet- en regelgeving (met name op het gebied van privacy) hierbij in de weg staat. Huurders kunnen niet gedwongen worden om bijvoorbeeld gegevens over hun energieverbruik ter beschikking te stellen.

Figuur 2. Data coverage overzicht fondsmanagers op het thema 'Klimaatmitigatie'



a.s.r. real assets investment partners (de vastgoedvermogensbeheerder) neemt mede namens SPF deel aan het Global Real Estate Engagement Network (GREEN). Via dit netwerk wordt samen met andere investeerders opgetrokken om nog meer invloed uit te oefenen jegens de vastgoedfondsmanager om verder en sneller te verduurzamen en hier beter over te rapporteren. Voor deze doeleinden heeft a.s.r. ip in 2025 meermalig en actief deelgenomen samen met GREEN aan vergaderingen en overleggen met vastgoedfondsmanagers.

Energie- en CO₂-intensiteit

De ontwikkeling van de vastgoedportefeuille ten opzichte van het 1,5-graden-Celsiuspad (Parijsakkoord) kan op portefeuille-, fonds- en objectniveau in kaart worden gebracht door de energie- en CO₂-intensiteit te vergelijken met de reductiepaden van de Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM)². De CRREM geeft per vastgoed-objecttype richtlijnen voor verduurzaming in lijn met het 1,5-graden-Celsiuspad.

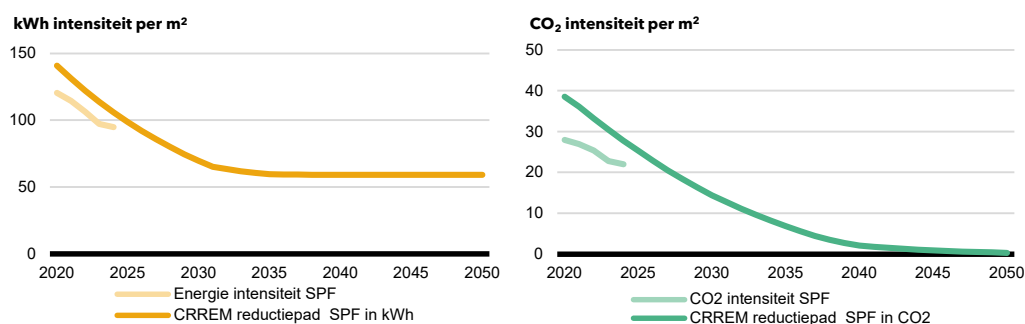
Op dit moment kan voorzichtig worden gesteld dat het pensioenfonds op schema ligt met de doelstellingen van het Parijs akkoord, maar dat de marges wel krappere worden. Zowel de energie- als CO₂-intensiteit liggen onder het niveau van de CRREM-reductiepaden.

² CRREM staat voor Carbon Risk Real Estate Monitor.

Deze kan door vastgoedfondsen en beleggers worden gebruikt om de voortgang van CO₂-reductie en vermindering van energieverbruik op objectniveau te vergelijken met de CRREM-reductiepaden ('pathways'). De reductiepaden zijn opgesteld om binnen het CO₂-budget van 1,5 tot 2 graden te blijven. CRREM biedt daarmee een handvat om de verduurzaming van vastgoedobjecten in lijn met het Parijs akkoord te beoordelen. Indien dit niet het geval is, bestaat er een groter risico op 'stranded assets'.

Hierin wordt een correctie gemaakt voor data coverage die niet altijd 100% is. Hierbij wordt verondersteld dat het gedeelte van de vastgoedportefeuille, waarvoor geen data beschikbaar is, een soortgelijk energieverbruik en CO₂-uitstoot heeft als het gedeelte waar wel data voor beschikbaar is.

Figuur 3. Energie- en CO₂-intensiteit t.o.v. CRREM-reductiepaden (1,5 graden Celsius)



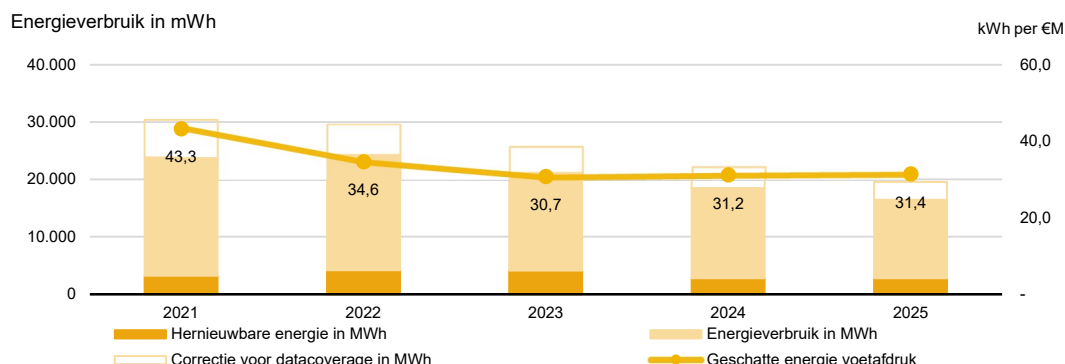
De vastgoedfondsen waarin het pensioenfonds belegt, houden allen rekening met het verduurzamen van de vastgoedportefeuille in lijn met het Parijs akkoord. De exacte invulling en de voortgang van de verduurzaming wordt aan de hand van de volgende aspecten beoordeeld:

- De fondsmanager heeft een langetermijn-reductiedoelstelling opgenomen voor energieverbruik en CO₂-uitstoot, inclusief scope III operationele emissies en 'embodied carbon'.
- De fondsmanager heeft zijn doelstelling aangesloten bij een 'net zero target' raamwerk op basis van het 1,5-graden-Celsius-pad. Dit raamwerk is bij voorkeur de CRREM en/of het Science based target initiative (sBTi)³.
- De fondsmanager heeft (via IT-tooling) een gedetailleerde Paris Proof Roadmap geïmplementeerd en heeft met Net Zero Audits vastgesteld welke objecten het grootste 'stranding risk' hebben.
- De fondsmanager heeft concrete asset level plannen geformuleerd (inclusief 'deep retrofits' en voorspelde Capex ten behoeve van duurzaamheid) en weet voorbeelden, inclusief de beoogde energie-intensiteit, te tonen.

Ontwikkeling energieverbruik en hernieuwbare energie

Figuur 4 toont het overzicht van het absolute en geschatte energieverbruik in mWh van de vastgoedportefeuille van SPF. In 2024 (rapportagejaar 2025) daalde het energieverbruik van de vastgoedportefeuille met 12,0% naar 19.556 mWh. Dit komt enerzijds door de daling van het vastgoedvermogen in dit jaar en anderzijds door een daadwerkelijke besparing aan energie.

³ Het sBTi valideert CO₂-reductiedoelstellingen op een 'science-based' wijze. Dat betekent dat wanneer de reductiedoelstelling in lijn is met de sBTi, deze overeenkomt met de laatste klimaatinzichten die relevant worden geacht om het Parijs akkoord te behalen.

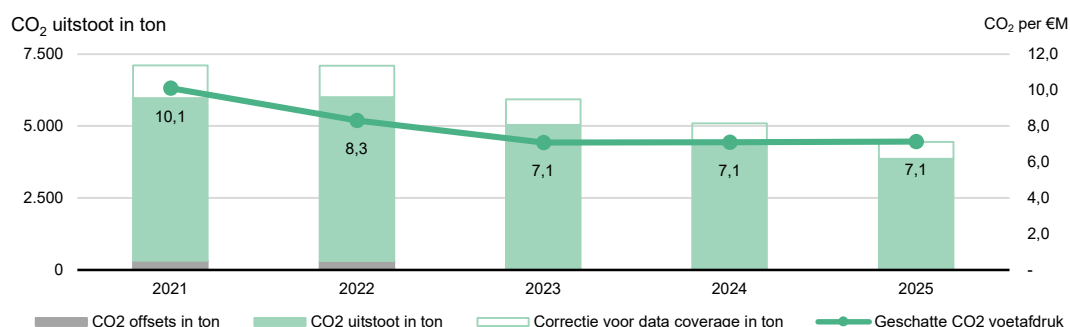
Figuur 4. Overzicht energieverbruik en energievoetafdruk

Groene energielabels voor woningen

SPF belegt ultimo 2024 in vijf Nederlandse woningfondsen en belegt een aanzienlijk aandeel van haar vastgoedportefeuille in deze sector. Het pensioenfonds heeft inzicht in de energie labels van alle Nederlandse woningen van deze woningfondsen. Gewogen naar de Net Asset Value (NAV) per ultimo Q4 2024 bestaat de portefeuille van Nederlandse woningen van SPF voor 98,1% (2023; 95,5%) uit groene labels (C-label of beter) en 95,1% (2023: 86,0%) uit B-labels en hoger. 43,8% van de Nederlandse woningen van het pensioenfonds heeft het één na hoogste label A+. Recentere gegevens zijn niet beschikbaar omdat deze data afkomstig zijn uit de GRESB-assessment. Het hebben van groene energie labels is positief ten aanzien van de mogelijke waardeontwikkelingen van deze woningen in relatie tot woningen met een slechter energielabel. Dit wordt des te relevanter bij stijgende of hoger blijvende energieprijzen.

Ontwikkeling CO₂-uitstoot en gebruik van carbon offsets

Figuur 5 toont het overzicht van de absolute en geschatte CO₂-uitstoot (in m³ ton) van de vastgoedportefeuille van het pensioenfonds. In het afgelopen jaar daalde de CO₂-uitstoot nog verder als gevolg van verduurzaming van de vastgoedobjecten in de portefeuille. Ook de correctie voor data coverage daalde, doordat er meer daadwerkelijke gegevens worden aangeleverd waardoor er een betrouwbaarder beeld ontstaat.

Figuur 5. Overzicht CO₂-uitstoot en CO₂-voetafdruk

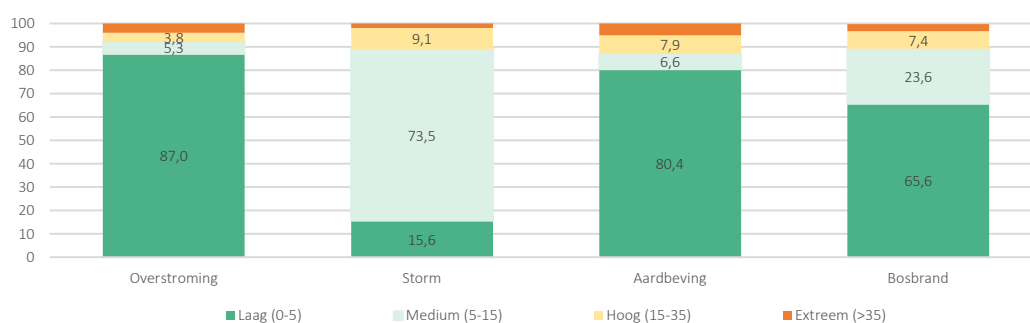
3. Klimaatadaptatie

Het thema 'Klimaatadaptatie' ziet toe op het inzichtelijk maken van fysieke klimaatrisico's als gevolg van klimaatverandering en heeft als doel de vastgoedportefeuille op de lange termijn klimaatbestendig te maken. SPF ziet klimaatadaptatie als een belangrijk risico doordat de schade als gevolg van klimaat gerelateerde gebeurtenissen aanzienlijk kan zijn.

Over het algemeen is er een lage exposure naar extreme klimaatrisico's in de vastgoedportefeuille van SPF. Met name objecten in de Verenigde Staten, gelegen in Californië (aardbevingen en bosbranden) en Florida (stormen en overstromingen) kennen een hoger risico. In Europa is op enkele locaties een verhoogd (rivier)overstromingsrisico. Het risico in Nederland is relatief laag door een beperkte blootstelling aan fysieke klimaatrisico's. Dit komt o.a. omdat Munich Re, waar deze data van afkomstig zijn, in de modellering (wereldwijd) rekening houdt met mitigerende maatregelen op gebiedsniveau (bijvoorbeeld dijken en deltawerken). Nederlands vastgoed kent daardoor een zeer beperkt aandeel naar extreme risico's.

Figuur 6. Munich RE Climate Risk Score overzicht per ultimo 2025 (defended)

Aandeel fysieke klimaatrisico's per categorie (% in AuM)



Met de inzichten van Munich RE gaat a.s.r. ip in 2026 verder het gesprek aan met de fondsmanagers om te beoordelen in hoeverre de portefeuille klimaatbestendig is. Gebouwspecifieke maatregelen worden namelijk niet meegenomen in de risico-inschatting van Munich RE en dienen door fondsmanagers te worden geïmplementeerd, al dan niet na engagement door a.s.r. ip.

Om dit te beoordelen maakt a.s.r. ip onder meer gebruik van het [Framework climate adaptive buildings](#) van de Dutch Green Building Council.