



Maatschappelijk
verantwoord
beleggen bij DNB
december 2023

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Inhoud

Introductie

Net zero
roadmap

Beleggingsdoel
en overtuigingen

Strategische
asset allocatie

Beleggingsrichtlijnen

Stewardshiprichtlijnen

Monitoring, rapportage
en evaluatie

Introductie

De Nederlandsche Bank (DNB) maakt zich sterk voor financiële stabiliteit en draagt daarmee bij aan duurzame welvaart in Nederland. Dit betekent dat we ons inzetten voor houdbare economische groei zonder schadelijke effecten op de leefomgeving en een inclusief financieel en economisch systeem. Door onze eigen beleggingen op een maatschappelijk verantwoorde manier te beleggen willen we bijdragen aan de verduurzaming van het financieel-economisch systeem.

Het is een strategische prioriteit van DNB om duurzaamheid in 2025 te hebben geïntegreerd in al haar kerntaken.

Onze [Sustainable Finance Strategie](#) maakt de duurzaamheidsdoelen per kerntaak concreet. Ook onze eigen organisatie willen we verder verduurzamen, waaronder het reservebeheer van DNB. In onze rol als belegger hanteren we een Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid (MVB-beleid), specifiek voor de eigen beleggingen die onder onze verantwoordelijkheid vallen. De vormgeving van dit beleid is gebaseerd op internationale standaarden, zoals [richtlijnen van de Europese Unie](#), de [Institutional Investor Group on Climate Change \(IIGCC\)](#) en de [Principles for Responsible Investing \(PRI\)](#). Verder delen we actief kennis en ervaring met andere centrale banken. Op deze manier proberen we een steentje bij te dragen aan de verduurzaming van het financiële systeem.

Het MVB-beleid legt veel nadruk op het thema klimaat, gezien de systeemrisico's van klimaatverandering en de energietransitie. Wij geven in onze rol als belegger de komende twee jaar prioriteit aan implementatie van klimaatdoelen. Beleggingsstandaarden op het gebied van klimaat zijn relatief ver ontwikkeld, wat de vormgeving van concreet MVB-beleid bevordert. We kijken naar zowel de risico's van klimaatverandering voor onze beleggingen, als de impact van onze beleggingen op klimaatverandering. De komende jaren analyseren we ook hoe we andere thema's explicieter kunnen opnemen in ons MVB-beleid, zoals verlies aan biodiversiteit en schending van mensenrechten.

Het MVB-beleid heeft betrekking op het beheer van vermogen dat onder onze eigen verantwoordelijkheid valt. Monetaire transacties en vermogen dat wij namens derden beheren, vallen buiten de reikwijdte van dit beleid. Dit geldt ook voor het Pensioenfonds DNB, dat wordt beheerd door een onafhankelijke stichting. DNB heeft eind 2023 circa EUR 9 miljard aan eigen beleggingen en belegt deze gelden in verschillende activaklassen. Ongeveer de helft van dit vermogen beleggen we in obligaties van (lagere) overheden, supranationale organisaties en agent-schappen. Ook beleggen we in aandelen en bedrijfsobligaties. De eigen beleggingen worden deels intern en deels extern beheerd. Binnenshuis beheren we een tweetal portefeuilles die overwegend bestaan uit staatsobligaties. De beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties worden extern beheerd door diverse fonds- en vermogensbeheerders.

We hebben de ambitie alle beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties voor 2030 in lijn te brengen met de afspraken uit het Klimaatakkoord van Parijs. We streven ernaar de CO₂-voetafdruk van deze beleggingsportefeuilles in 2030 met 50% te hebben verlaagd ten opzichte van het basisjaar (2019). Vaststelling van dit doel moet bijdragen aan reële CO₂-uitstootreductie en klimaatneutraliteit in 2050, en niet enkel leiden tot opschoning van de portefeuille. Om dit te realiseren, investeren we in bedrijven die de transitie inzetten, gaan we de dialoog aan met ondernemingen die hun CO₂-uitstoot verder moeten verlagen en vermijden we sterk vervuilende bedrijven zonder transitieplannen. We evalueren de effectiviteit van onze aanpak ieder jaar, en analyseren wat de reductie in onze CO₂-voetafdruk drijft.

Dit document belicht de toepassing van maatschappelijk verantwoord beleggen bij DNB en beslaat de net zero roadmap en het MVB-beleid. De [net zero roadmap](#) (hoofdstuk 1) is vooruitblikkend en beschrijft welke strategische doelen we de komende jaren hanteren om onze CO₂-voetafdruk op een effectieve manier te verlagen. Het [MVB-beleid](#) (hoofdstuk 2-6) zet uiteen hoe we nu duurzaamheid meenemen in de beleggingscyclus, zoals in de beleggingsdoelstelling en -overtuigingen, in de strategische asset allocatie, in de beleggings- en stewardship-richtlijnen, en in de rapportage.

Ontwikkeling van MVB

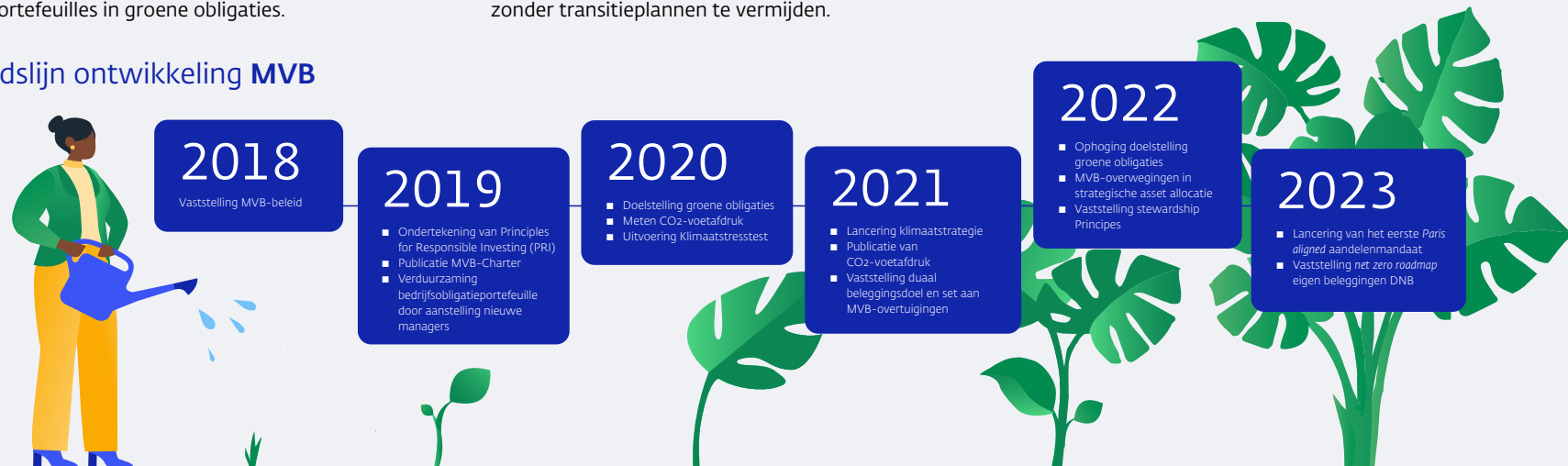
DNB heeft in 2018 voor het eerst MVB-beleid vastgesteld, en sindsdien stappen gezet om dit beleid verder te concretiseren (figuur 1). In 2019 heeft DNB als eerste centrale bank de PRI ondertekend, en het MVB-Charter gepubliceerd. In 2021 hebben we een tweeledige klimaatstrategie gelanceerd. We meten klimaatrisico's door toepassing van stresstesten en monitoring van zowel terug- als vooruitblikkende CO₂-indicatoren. We streven positieve klimaatimpact na door te beleggen in groene obligaties en de doelen uit het Klimaatakkoord van Parijs toe te passen. Sinds 2020 hanteren we een doelstelling voor groene obligaties, en per 2023 beleggen we 20% van de waarde van de interne portefeuilles in groene obligaties.

DNB streeft ernaar alle beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties voor 2030 in lijn te hebben met de afspraken uit het Klimaatakkoord van Parijs. We willen de CO₂-voetafdruk van deze beleggingsportefeuilles in 2030 met 50% hebben verlaagd ten opzichte van het basisjaar (2019), om toe te kunnen werken naar net zero in 2050.

Hiervoor hebben we een transitie ingezet van beleggingen in fondsen naar beleggingen via discretionaire mandaten. Met mandaten kunnen we maatwerk toepassen en gericht investeren. Ook is het mogelijk de dialoog aan te gaan met verduurzamende bedrijven, en sterk vervuilende bedrijven zonder transitieplannen te vermijden.

DNB kiest voor een gefaseerde uitrol van de net zero beleggingsstrategie zoals toegelicht in de net zero roadmap. Eerst zetten we de aandelenportefeuilles (ontwikkelde markten) om naar mandaten, omdat dit het grootste deel van onze eigen beleggingen betreft en we gericht de dialoog willen aangaan met bedrijven die hun CO₂-uitstoot moeten verlagen. Hiervoor hebben we in 2022 ook stewardshiprichtlijnen vastgesteld. Deze zijn van toepassing op de aandelenmandaten en duiden hoe we voting en engagement (V&E) inzetten om bedrijven aan te sporen tot meer verduurzaming. In juni 2023 hebben we een eerste Paris-aligned aandelenmandaat gelanceerd.

Figuur 1 Tijdslijn ontwikkeling MVB



Net zero roadmap

Om bij te dragen aan het behalen van de wereldwijde klimaatdoelen heeft de Europese Unie (EU) afspraken gemaakt. Zo moet de EU in 2030 minimaal 55% minder CO₂ uitstoten dan in 1990, en klimaatneutraal zijn in 2050. Deze doelen vertalen wij in onze rol als belegger naar keuzes in onze beleggingsportefeuilles. Zo gaan we sturen op CO₂-reductiedoelen door te beleggen in ondernemingen die de transitie inzetten, de dialoog te voeren met bedrijven die verder moeten verduurzamen, en sterk vervuilende partijen zonder transitieplan te vermijden. De net zero roadmap licht toe welke tussentijdse doelen we per activaklasse hebben gesteld, en hoe we deze willen realiseren.

Net zero strategie

We streven ernaar de CO₂-voetafdruk van de beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties in 2030 met 50% te hebben verlaagd ten opzichte van het basisjaar (2019). Vaststelling van dit doel moet bijdragen aan reële CO₂-uitstootreductie en klimaatneutraliteit in 2050, en niet enkel leiden tot opschoning van de portefeuille. De strategie die we hanteren gaat uit van drie stappen: meet, neem actie en evalueer.

Stap 1: Meet

We meten de CO₂-uitstoot van onze beleggingsportefeuilles, en rapporteren in lijn met de aanbevelingen van de [Taskforce for Climate Related Disclosures \(TCFD\)](#). Om een beter begrip te krijgen van de klimaatrisico's op onze balans voeren we elke twee jaar een klimaatstresstest uit. We werken aan een risicodashboard om ook vooruitblikkende indicatoren te monitoren, zoals de geïmpliceerde temperatuurstijging van de bedrijven in onze portefeuilles. Door een combinatie van terug- en vooruitblikkende indicatoren te beschouwen kunnen we inschatten wat de klimaatimpact van onze beleggingen is, en of deze impact afneemt in lijn met het beoogde CO₂-reductiepad.

Stap 2: Neem actie

We zetten in op een combinatie van strategieën om de bedrijven in onze portefeuilles aan te zetten tot verduurzaming, en zo de CO₂-voetafdruk van onze portefeuilles terug te dringen. Voor de beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties worden deze strategieën geïmplementeerd via diverse externe fonds- en vermogensbeheerders.

- **Investeer: We zullen beleggen in bedrijven die zich committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs.** Om te kunnen inschatten of bedrijven de transitie inzetten en hun bedrijfsmodel verduurzamen, gaan we de kwaliteit van hun transitieplannen beoordelen en monitoren of ze erin slagen hun CO₂-uitstoot te reduceren. Als uitgangspunt voor de beoordeling van de bedrijven in de portefeuille verwachten we dat de vermogensbeheerders het [net zero raamwerk van de IIGCC](#) volgen. Dit raamwerk geeft handvatten voor toetsing van transitieplannen, en kijkt onder meer naar de uitsplitsing van de CO₂-reductiedoelen, mate van transparantie, vormgeving van de klimaatstrategie en governance daaromtrent.
- **Dialoog: We zullen gericht de dialoog aangaan met de bedrijven waarin we beleggen.** Binnen de discretionaire mandaten, doen we dit via een voting en engagement (V&E) manager. We willen bedrijven aanmoedigen hun CO₂-uitstoot sneller te verlagen, en hun bedrijfsmodel te verduurzamen. Waar we via fondsen in bedrijven beleggen, blijven we actief het gesprek voeren met onze huidige fondsbeheerders, om hen aan te sporen hun beleggingsaanpak in lijn te brengen met het net zero raamwerk van de IIGCC. Tot slot blijven we ons publiekelijk sterk maken voor duurzame financiering.

- **Vermijd: We zullen een strikter uitsluitingenbeleid voeren.**

We gaan bedrijven vermijden die zich niet committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs, en geen stappen zetten om hun bedrijfsmodel te verduurzamen. Binnen de aandelenportefeuilles baseren we ons op EU-richtlijnen voor klimaatbenchmarks. Deze vereisen uitsluiting van bedrijven die een deel van de omzet genereren met fossiele activiteiten. Ook beleggen we niet in bedrijven die de [Global Compact principes van de Verenigde Naties](#) (UNGC-principes) en/of de [OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen](#) (OESO-richtlijnen) schenden.

Stap 3: Evalueer

De implementatie van de net zero beleggingsstrategie is een uitdaging, die vraagt om continue bijsturing. Om in te kunnen spelen op de laatste inzichten, houden we de doelstellingen en de strategie wendbaar. We evalueren onze voortgang ten aanzien van het 2030-doel ieder jaar, en actualiseren de tussentijdse doelen ten minste iedere drie jaar. De eerste actualisatie staat gepland voor eind 2025.

In juni 2023 hebben we een eerste aandelenmandaat gelanceerd waarbinnen we sturen op CO₂-reductiedoelen. We streven ernaar voor eind 2024 nieuwe vermogensbeheerders te selecteren, om nog twee aandelenmandaten in te kunnen richten in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs. Verder hebben we stewardshiprichtlijnen geformuleerd die van toepassing zullen zijn op de aandelenmandaten (ontwikkelde markten), zie hoofdstuk 7.

Via een V&E manager gaan we vanaf 2023 gericht de dialoog aan met bedrijven, en beginnen we in 2024 met stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Tussentijdse doelen

Op basis van de huidige beleggingsmix en inzicht in klimaatrisico's zijn per activaklasse tussentijdse doelen geformuleerd.

Voor de beleggingen in staatsobligaties hanteren wij de komende jaren kwalitatieve doelen. Voor de beleggingen in aandelen (ontwikkelde markten) zetten wij de komende jaren in op implementatie van CO₂-reductiedoelen. We hebben een transitie van fondsen naar discretionaire mandaten ingezet om meer maatwerk in deze portefeuilles toe te kunnen passen. Voor de beleggingen in bedrijfsobligaties en aandelen (opkomende markten) ligt het zwaartepunt de komende jaren op het voeren van een gerichte dialoog met onze huidige fondsbeheerders. Tabel 1 geeft een overzicht van de doelen per activaklasse.

Staatsobligaties

Voor de staatsobligatieportefeuilles, bestaande uit obligaties van (lagere) overheden, supranationale instellingen en agentschappen, hebben we twee doelen geïdentificeerd die we voor eind 2025 willen realiseren:

- **We beleggen per eind 2023 20% van de portefeuilles in groene obligaties, wat neerkomt op ongeveer EUR 1 miljard.** Daarna scherpen we dit doel waar mogelijk verder aan, afhankelijk van de ontwikkelingen in de markt. Hiermee willen

we op een positieve manier bijdragen aan het tegengaan van klimaatverandering.

- **We meten de klimaatrisico's en kansen binnen onze beleggingen in staatsobligaties.** We zetten stappen een monitoringsraamwerk te ontwikkelen aan de hand van de [PRI-richtsnoeren voor staatsobligatieportefeuilles](#). Wanneer we inzage hebben in de transitieplannen van overheden, kunnen we ook in deze portefeuilles gerichter investeren, de dialoog aangaan en vermijden.

Voor 2028 willen we het beleggingsproces verder hebben aangescherpt, en streven we ernaar overheden die zich onvoldoende committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs zo veel mogelijk te vermijden.

Aandelen (ontwikkelde markten)

We hebben de ambitie onze aandelenportefeuilles ontwikkelde markten voor eind 2025 volledig in lijn te hebben met het Klimaatakkoord van Parijs, en hebben recent onze beleggingsrichtlijnen aangepast om dit te realiseren. We hanteren zowel meerjarige financiële doelen als CO₂-reductiedoelen. We verwachten van onze vermogensbeheerders van de discretionaire mandaten dat ze een solide rendement realiseren ten opzichte van onze financieringskosten, en expliciet sturen op een CO₂-reductiepad. Het net zero raamwerk van de IIGCC gebruiken we als uitgangspunt om te classificeren welke bedrijven zich committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs en om te identificeren welke bedrijven klimaatoplossingen aanrijken.

Het CO₂-reductiepad dat we als uitgangspunt gebruiken is gebaseerd op het EU Paris Aligned Benchmark raamwerk. De CO₂-voetafdruk van de nieuwe mandaten dient bij aanvang 50% lager te zijn dan de marktbenchmark, en vervolgens elk jaar met 7% af te nemen. De CO₂-reductiedoelen worden in eerste instantie uitgedrukt in directe uitstoot (scope 1 en 2) en wanneer betere data beschikbaar komt, ook in indirecte uitstoot (scope 3). We gaan ervan uit dat onze vermogensbeheerders deze CO₂-reductiedoelen kunnen realiseren, en hanteren een 'pas toe of leg uit' principe.

We hebben voor eind 2025 de volgende tussentijdse doelen geformuleerd:

- **We beleggen gericht in bedrijven die zich committeren aan de doelen uit het Klimaatakkoord van Parijs.** De vermogensbeheerders van onze mandaten stellen op actieve wijze een beleggingsportefeuille samen, en beschouwen bij de selectie van bedrijven zowel hun CO₂-uitstoot als de kwaliteit van hun transitieplan. Ook wordt gekeken hoe bedrijven omgaan met andere E, S en G criteria ('ESG-integratie').
- **We beleggen in bedrijven die klimaatoplossingen aanreiken.** Het is van belang niet alleen te kijken naar de CO₂-uitstoot, maar ook te beschouwen of een bedrijf activiteiten uitvoert die bijdragen aan versnelling van de energietransitie, zoals het opwekken van hernieuwbare energie. Dergelijke activiteiten hebben soms een hogere directe CO₂-uitstoot, maar zijn wel degelijk groen volgens de EU-taxonomie. We willen het

percentage dat we in klimaatoplossingen beleggen jaarlijks laten groeien.

- **We zijn actief in dialoog met bedrijven om hen aan te zetten tot verdere verduurzaming.** Een gespecialiseerde V&E manager gaat namens ons in gesprek met de bedrijven, en bepaalt per bedrijf welke thema's het meest materieel zijn om engagement op te voeren. Daarbij wordt in ieder geval de dialoog gevoerd met bedrijven die verantwoordelijk zijn voor een groot deel van de CO₂-uitstoot in onze portefeuilles, en dus stappen moeten zetten verder te verduurzamen.
- **We zetten stemmen in om aandacht te vragen voor transparante en ambitieuze transitieplannen.** Binnen de discretionaire mandaten starten we vanaf 2024 met stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Dit doen we via een V&E manager met expertise op het gebied van MVB. We zetten in op heldere transitieplannen en transparante klimaat-rapportages, en baseren ons op richtlijnen van de [International Sustainability Standards Board](#) (ISSB), het [Transition Pathway Initiative](#) (TPI) en het [Science Based Targets Initiative](#) (SBTI).
- **We vermijden bedrijven met fossiele activiteiten die onvoldoende stappen zetten de transitie te maken.** In lijn met EU-richtlijnen voor klimaatbenchmarks, sluiten we bedrijven uit die veel omzet genereren met de winning, raffinage, verhandeling en/of het verbruik van fossiele brandstoffen. De toegestane omzetlimieten liggen op 1% voor steen- en bruinkool, 10% voor olie en 50% voor aardgas. Uitzonderingen kunnen worden gemaakt wanneer deze

bedrijven goede transitieplannen hebben, en de verwachting is dat zij op korte termijn hun CO₂-uitstoot verlagen.

- **We sluiten controversiële bedrijven uit.** Dit betreft bedrijven die betrokken zijn bij de productie en/of verhandeling van controversiële wapens, de UNGC-principes schenden, de OESO-richtlijnen overtreden, tabak produceren of één van de [zes milieudoelstellingen](#) van de EU significante schade toebrengen.

We stellen ons het doel om voor 2028 de CO₂-voetafdruk van onze aandelenportefeuilles ontwikkelde markten met 50% te hebben verlaagd. Verder hebben we een adequaat monitoringsproces waarmee we inzage krijgen in trade-offs tussen klimaatdoelen en andere duurzaamheidsrisico's, zoals verlies aan biodiversiteit.

Bedrijfsobligaties en aandelen (opkomende markten)

Binnen onze beleggingen in bedrijfsobligaties en aandelen (opkomende markten) zetten we in op een gerichte dialoog met onze fondsbeheerders, om eind 2025 de volgende doelen te realiseren:

- **We werken met fondsbeheerders die beleggingen in steenkool volledig vermijden of concreet beleid voeren deze uit te faseren.** De meeste landen moeten voor 2030 hun afhankelijkheid van steenkool afbouwen om de doelen in het Klimaatakkoord van Parijs te halen. We sturen daarom bij onze huidige fondsbeheerders aan op uitfasering van alle beleggingen die raken aan steenkool gerelateerde activiteiten voor 2030.

- **We werken met fondsbeheerders die jaarlijks rapporteren over de doelen uit het Klimaatakkoord van Parijs.** We verwachten dat onze fondsbeheerders het net zero raamwerk van de IIGCC omarmen, en tegen eind 2025 in kaart kunnen brengen in hoeverre de beleggingen in de fondsen in lijn zijn met het Klimaatakkoord van Parijs. We vereisen dat zij hier jaarlijks aan ons over rapporteren.

We streven ernaar ook onze fondsbeleggingen voor 2028 in lijn te brengen met het Klimaatakkoord van Parijs. Om dit te realiseren werken we aan richtlijnen voor de beleggingen in bedrijfsobligaties en aandelen opkomende markten, om ook hier concrete CO₂-reductiedoelen te kunnen implementeren.

Tabel 1: Overzicht tussentijdse doelen per activaklasse

Doel 2030	De beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties zijn in lijn gebracht met het Klimaatakkoord van Parijs, en de CO ₂ -voetafdruk van deze portefeuilles is met 50% verlaagd t.o.v. het basisjaar (2019). Vaststelling van dit doel moet bijdragen aan reële CO ₂ -uitstootreductie, en niet enkel leiden tot een schonere portefeuille.			
	Interne portefeuilles	Externe portefeuilles		
	Staatsobligaties	Aandelen Ontwikkelde markten Discretionaire mandaten	Bedrijfsobligaties Investment grade en high yield Fondsen	Aandelen Opkomende markten Fondsen
Doel 2025	<p>We beleggen per eind 2023 20% van onze portefeuille(s) in groene obligaties. Daarna scherpen we dit doel waar mogelijk verder aan, afhankelijk van de ontwikkelingen in de markt.</p> <p>We meten de klimaatrisico's en kansen binnen onze beleggingen in staatsobligaties aan de hand van PRI-richtsnoeren.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ We sturen expliciet op CO₂-reductiedoelen. Bij elk nieuw mandaat starten we met een 50% lagere CO₂-voetafdruk t.o.v. de markt. We sturen daarna op een jaarlijkse reductie van 7%. ■ We beleggen gericht in bedrijven die stappen zetten de doelen uit het Klimaatakkoord van Parijs te halen, of activiteiten uitvoeren die bijdragen aan versnelling van de transitie. ■ We voeren de dialoog met vervuilende bedrijven om hen aan te zetten tot meer CO₂-uitstootreductie. Ook zetten we stemmen in om aandacht te vragen voor transparante en ambitieuze transitieplannen. Dit doen we via een V&E manager. ■ We vermijden bedrijven die (i) betrokken zijn bij de productie of verhandeling van controversiële wapens of tabak produceren (ii) de UNGC-principes, de OESO-richtlijnen of één van de zes EU DNSH-principes schenden, (iii) afhankelijk zijn van fossiele inkomsten en onvoldoende stappen zetten de transitie te maken. De toegestane omzetslimieten liggen op 1% voor bruin- en steenkool, 10% voor olie en 50% voor aardgas. 	<p>De dialoog met onze fondsbeheerders is op adequaat niveau. We sturen aan op:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Uitfasering van alle aan steenkool gekoppelde beleggingen. ■ Monitoring en rapportage op de doelen uit het Klimaatakkoord van Parijs in lijn met het IIGCC-raamwerk. 	<p>De dialoog met onze fondsbeheerders is op adequaat niveau. We sturen aan op:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Uitfasering van alle aan steenkool gekoppelde beleggingen. ■ Monitoring en rapportage op de doelen uit het Klimaatakkoord van Parijs in lijn met het IIGCC-raamwerk.
Doel 2028	We vermijden waar mogelijk overheden die zich onvoldoende committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs	We hebben de CO ₂ -voetafdruk van onze aandelenportefeuilles met tenminste 50% verlaagd t.o.v. het basisjaar (2019).	We sturen expliciet op CO ₂ -reductiedoelen in lijn met de afspraken uit het Klimaatakkoord van Parijs.	We sturen expliciet op CO ₂ -reductiedoelen in lijn met de afspraken uit het Klimaatakkoord van Parijs.

Beleggingsdoel en overtuigingen

De [Sustainable Finance Strategie](#) beschrijft de organisatie-brede duurzaamheidsdoelen van DNB. DNB maakt zich sterk voor financiële stabiliteit en draagt daarmee bij aan duurzame welvaart in Nederland. Wij werken toe naar integratie van duurzaamheid in al onze kerntaken, om zo bij te dragen aan de verduurzaming van het financieel-economisch systeem. In onze rol als belegger richten we ook het beheer van onze eigen beleggingen op een maatschappelijk verantwoorde manier in.

DNB hoopt met haar MVB-beleid bij te kunnen dragen aan de overgang naar een duurzamere financiële sector. In de internationale fora, netwerken en werkgroepen waaraan DNB deelneemt, zetten we duurzaamheid op de agenda. In onze rol als belegger maken we deel uit van verschillende netwerken die zich bezighouden met duurzame financiering. Verder delen we actief kennis en ervaring met andere centrale banken om onze impact te vergroten en een steentje bij te dragen aan verduurzaming van het mondiale financiële systeem.

Duale beleggingsdoelstelling

We zien rendementsdoelstellingen niet los van verantwoorde beleggingspraktijken en hanteren een duale beleggingsdoelstelling. We sturen op een solide financieel rendement ten opzichte van onze financieringskosten en een positieve impact op het gebied van natuur en sociale thema's, met oog voor goed bestuur. Beide doelen vinden we belangrijk.

Met de duale doelstelling proberen we, naast realisatie van een solide financieel rendement, ook een positieve bijdrage te leveren aan duurzaamheidsdoelen. Hierbinnen richten we ons de komende jaren vooral op de energietransitie en het reduceren van de risico's van klimaatverandering. Verder onderzoeken we hoe we met ons MVB-beleid een bijdrage kunnen leveren aan verlaging van de risico's als gevolg van verlies aan biodiversiteit en schending van mensenrechten.

Voor de invulling van de duale doelstelling, zoeken we aansluiting bij internationaal toonaangevende beleggingsstandaarden. Het huidige beleid is gebaseerd op onder meer richtlijnen van de EU, de IIGCC en de PRI. Verder integreren we expliciet de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs in onze beleggingsaanpak, zoals uiteengezet in de net zero roadmap (hoofdstuk 1). Daarbij kijken wij naar zowel de risico's van klimaatverandering op onze beleggingen, als de impact van onze beleggingen op klimaatverandering.

Overtuigingen

DNB heeft zeven MVB-overtuigingen vastgesteld. Deze overtuigingen geven richting aan ons beleggingsbeleid waaronder de strategische asset allocatie (zie hoofdstuk 3). Ze vormen het uitgangspunt voor beleidskeuzes bij de inrichting van onze beleggingsportefeuilles, en de inzet van strategieën zoals V&E.

- Het actief meenemen van milieu, sociale en governance (ESG) criteria in de beleggingsbeslissingen helpt bij het tijdig identificeren van risico's, en draagt zo bij aan een stabielere rendement.
- Klimaatverandering is een systeemrisico met een toenemende impact op de wereldeconomie en het financiële systeem. De transitie naar een klimaatneutrale economie leidt tot risico's en kansen waar we als belegger rekening mee houden.
- Beleggen in lijn met de afspraken uit het Klimaatakkoord van Parijs resulteert op de lange termijn in een stabielere financieel rendement. Op dit moment lijken klimaatgerelateerde risico's nog onvoldoende tot uiting te komen in prijzen van financiële instrumenten.
- Een lange termijn beleggingshorizon motiveert bedrijven waarin we beleggen te streven naar langdurige brede waardecreatie, bijvoorbeeld op het gebied van milieu en sociale doelen.
- Actief de dialoog aangaan met bedrijven die bereid zijn te verduurzamen, waar mogelijk in samenwerking met andere beleggers, kan effectief bijdragen aan positieve verandering.

- Uitsluitingen helpen bij het stellen van minimale standaarden waaraan bedrijven moeten voldoen, en reflecteren welke producten en/of activiteiten op gespannen voet staan met onze beleggingsovertuigingen.
- Het delen van ervaring en opgebouwde kennis met andere centrale banken en vergelijkbare beleggers draagt bij aan verduurzaming van de financiële sector als geheel.

Strategische asset allocatie

Iedere drie jaar stelt DNB een strategische asset allocatie (SAA) vast voor haar eigen beleggingen. Tijdens dit proces bepalen we in welke activaklassen we beleggen, hoeveel we hierin beleggen en welke bandbreedtes we hierbij aanhouden. De keuzes die we tijdens dit proces maken bepalen voor een belangrijk deel het rendement-risicoprofiel van de portefeuille. Dit doen we onder meer met behulp van langetermijnsenario-analyses en diverse optimalisatietechnieken.

MVB wordt in toenemende mate meegenomen bij de vaststelling van onze optimale beleggingsmix. In 2022 zijn we gestart met een eerste verkenning om MVB-overwegingen mee te nemen in de studie die we elke drie jaar uitvoeren ter vaststelling van de strategische asset allocatie (SAA-studie). In deze SAA-studie worden de risico-rendementskarakteristieken per activaklasse gemodelleerd en beoordeeld. We hebben ervoor gekozen MVB op diverse niveaus mee te nemen in deze studie, waaronder in een scenario-analyse naar klimaatrisico's. De uitkomsten van deze langetermijnsenario-analyse zijn nu nog ondersteunend bij het vaststellen van de beleggingsmix. We streven ernaar onze aanpak verder aan te scherpen naarmate er betere data en modellen beschikbaar komen.

Niet alle activaklassen bieden evenveel mogelijkheden om MVB-beleid toe te passen. We schatten per activaklasse in of we zowel een financiële doelstelling als CO₂-reductiedoelstelling kunnen realiseren en of we mogelijkheden zien om bredere ESG-criteria te integreren. DNB houdt een groot deel van de eigen beleggingen aan voor eventuele valuta-interventies. Om te kunnen voorzien in een mogelijke deviezenbehoefte van de Europese Centrale Bank (ECB) en het Internationaal Monetair Fonds (IMF), wordt het gros van de eigen beleggingen geïnvesteerd in schuldpapier van (lagere) overheden uitgedrukt in Amerikaanse dollars, met een hoge kredietwaardigheid. Om dergelijke interventies snel en effectief uit te kunnen voeren, is het van belang dat deze portefeuille altijd voldoende liquide is.

Scenario-analyse klimaatrisico's

Door middel van scenario-analyse onderzoeken we het risico en rendement per activaklasse over de lange termijn. In aanvulling op de traditionele economische scenario's gebruiken we een drietal specifieke klimaatscenario's in de SAA-studie. Deze scenario's zijn opgesteld door het klimaatpanel van de Verenigde Naties, het [Intergovernmental Panel on Climate Change](#) (IPCC).

De klimaatscenario's veronderstellen drie soorten transitie:

- **Ordelijke transitie:** In dit scenario worden noodzakelijke maatregelen om de transitie naar een klimaatneutrale economie in 2050 te maken snel en voorspelbaar genomen. In dit scenario blijft de temperatuurstijging waarschijnlijk beperkt tot 1,5 graad in 2100 waardoor de fysieke klimaatrisico's relatief beperkt blijven (maar niet verdwijnen). Op kortere termijn hebben vooral de transitiemaatregelen impact op de economie en financiële markten.
- **Wanordelijke transitie:** Dit scenario lijkt op het ordelijke scenario, met als belangrijkste verschil dat de transitie maatregelen pas later worden genomen. Dit leidt tot een schoksgewijze aanpassing met een plotselinge correctie op financiële markten, gestrande activa en negatieve effecten op het beurs sentiment. In dit scenario blijft de temperatuurstijging beperkt.
- **Mislukte transitie:** In dit scenario worden onvoldoende extra maatregelen genomen om de klimaattransitie te maken. Als gevolg stijgt de temperatuur aan het eind van de eeuw met 4,3 graden. Hoewel de gevolgen voor de economie op korte termijn beperkter zijn door het uitblijven van transitie maatregelen, zijn de gevolgen voor de economie op lange termijn het grootst vanwege de fysieke risico's.

We kijken hoe de beleggingsportefeuille reageert op de klimaatscenario's met een horizon van 40 jaar. Door een dergelijk lange horizon te gebruiken – een horizon van 5 tot 15 jaar is gebruikelijker in economische scenario's – ontstaat beter inzicht in de financiële gevolgen van de klimaattransitie. Ook lange-termijneffecten van grotere fysieke risico's worden hierdoor zichtbaar.

Hoewel de doorrekening van deze scenario's met onzekerheid is omgeven, geeft deze inzicht in welke mate het rendement op beleggingen kan worden geraakt door klimaatverandering.

Een ordelijke transitie heeft op korte termijn direct impact op de beleggingsportefeuille doordat de effecten van beleidsmaatregelen en maatschappelijke veranderingen snel worden ingeprijsd. In een wanordelijke transitie is de impact uiteindelijk groter door de latere, meer schoksgewijze aanpassingen. In een mislukt transitiescenario wordt de portefeuille juist het minst geraakt op de korte termijn. De uiteindelijke financiële impact van een mislukte transitie is echter op lange termijn veel groter door materialisatie van fysieke risico's.

Beleggingsrichtlijnen

DNB heeft eind 2023 circa EUR 9 mrd aan eigen reserves en belegt dit geld in diverse activaklassen waaronder aandelen, bedrijfs- en staatsobligaties. Met behulp van de SAA-studie wordt elke drie jaar een optimale beleggingsmix vastgelegd, en bepaald hoeveel in welke activaklasse wordt belegd. Het dagelijks beheer wordt vervolgens gedictieerd door beleggingsrichtlijnen die beschrijven op welke wijze er wordt belegd. Voor de beleggingen in discretionaire mandaten zijn CO₂-reductiedoelen geformuleerd, en restricties ten aanzien van het beleggingsuniversum. Tabel 3 geeft een overzicht van de huidige toepassing van MVB.

Aandelen (ontwikkelde markten)

De beleggingsrichtlijnen voor aandelen (ontwikkelde markten) zijn recent aangescherpt en aangevuld met CO₂-reductiedoelen. Om implementatie van dergelijke doelen mogelijk te maken zijn we onze fondsbeleggingen aan het omzetten naar discretionaire mandaten. We beginnen met aandelen (ontwikkelde markten) omdat deze activaklasse het grootste deel van onze beleggingsportefeuille beslaat. Verder kunnen we V&E inzetten om bedrijven aan te sporen tot verdere verduurzaming.

De duale doelstelling is uitgewerkt tot meerjarige financiële doelen en CO₂-reductiedoelen. Het CO₂-reductiepad is gebaseerd op het [EU Paris-aligned Benchmark](#) (EU PAB-) raamwerk van de Europese Commissie. De CO₂-voetafdruk van de beleggingen dient op grond daarvan bij aanvang 50% lager te zijn ten opzichte van de marktbenchmark, en vervolgens elk jaar met 7% af te nemen. De CO₂-reductiedoelen worden in eerste instantie uitgedrukt in directe uitstoot (scope 1 en 2) en wanneer betere data beschikbaar komt, eveneens in indirecte uitstoot (scope 3). Deze beleggingsrichtlijnen worden gehanteerd voor de aandelenbeleggingen die zijn ondergebracht in een discretionair mandaat en worden als zodanig geïmplementeerd door de vermogensbeheerder. We monitoren of deze CO₂-reductiedoelen worden gerealiseerd, en hanteren een 'pas toe of leg uit' principe.

Naast een reductie van de CO₂-voetafdruk van de portefeuille wordt ook gekeken naar de toekomstplannen van de bedrijven. Bij de inschatting van de klimaatimpact van een bedrijf beoordelen de vermogensbeheerders van onze mandaten niet alleen de CO₂-voetafdruk maar ook de kwaliteit van het transitieplan. Als uitgangspunt voor de beoordeling van de bedrijven in de portefeuille verwachten we dat de vermogensbeheerders het [net zero raamwerk van de IIGCC](#) volgen. Dit raamwerk geeft handvatten voor toetsing van transitieplannen, en kijkt onder

meer naar de uitsplitsing van de CO₂-reductiedoelen, mate van transparantie, vormgeving van de klimaatstrategie en governance daaromtrent. Daarnaast werken wij alleen met fonds- en vermogensbeheerders die ESG-integratie toepassen, en ook beschouwen hoe de bedrijven omgaan met andere ESG-criteria die invloed kunnen hebben op de financiële prestaties.

Verder wordt een aantal bedrijven uitgesloten van het beleggingsuniversum. Om interferentie met onze onafhankelijke rol als toezichthouder te voorkomen, beleggen we binnen de discretionaire mandaten niet in financiële instellingen die onder toezicht staan van DNB, het SSM en/of de AFM. Verder passen we in lijn met het EU PAB-raamwerk drie typen uitsluitingen toe:

- **Basisuitsluitingen:** Bedrijven die zich bezighouden met de productie of verhandeling van tabak of controversiële wapens, waaronder clustermunitie, landmijnen of chemische, biologische en nucleaire wapens (voor zover deze het non-proliferatieverdrag schenden). Bedrijven die de [Global Compact principes van de Verenigde Naties](#) (UNGC-principes) of de [OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen](#) (OESO-richtlijnen) overtreden sluiten wij ook uit.
- **'Do No Significant Harm' uitsluitingen:** Bedrijven die significante schade toebrengen aan één of meer van de [zes EU-milieudoelstellingen](#).

- **Activiteit-gebaseerde uitsluitingen:** Bedrijven die een deel van de omzet genereren met de winning, raffinage verhandeling en/of het verbruik van fossiele brandstoffen. De toegestane omzetlimieten liggen op 1% voor steen- en bruinkool, 10% voor olie en 50% voor aardgas. Ook bedrijven die 50% van hun omzet verkrijgen met opwekking van CO₂-intensieve stroom (100 g CO₂ e/kWh) worden uitgesloten. Uitzonderingen kunnen worden gemaakt wanneer deze bedrijven goede transitieplannen hebben, en de verwachting is dat zij op korte termijn hun CO₂-uitstoot weten te verlagen.

Tot slot vragen we van de vermogensbeheerders van onze mandaten dat zij het net zero raamwerk toepassen dat is opgesteld door de IIGCC. Zo verwachten we van deze vermogensbeheerders dat zij gericht beleggen in bedrijven die voldoen aan het Klimaatakkoord van Parijs of klimaatoplossingen aanreiken, de dialoog voeren met ondernemingen die relatief veel CO₂ uitstoten en dus verder moeten verduurzamen, en bedrijven vermijden die niet bereid zijn de transitie te maken.

Staatsobligaties

De staatsobligatieportefeuille wordt intern beheerd door een team van portefeuillemanagers. De portefeuille bestaat uit schuldpapier van zeer kredietwaardige (lagere) overheden, supranationale instellingen en agentschappen. Een deel van deze portefeuille wordt aangehouden voor eventuele valuta-interventies en geïnvesteerd in buitenlandse valuta.

Binnen de staatsobligatieportefeuille beleggen we 20% in groene obligaties. Zo willen we op een positieve manier bijdragen aan het klimaat, en daarmee invulling geven aan onze duale beleggingsdoelstelling. Verder integreren we ESG-criteria in verschillende onderdelen van het beleggingsproces. Ook monitoren we of emittenten en tegenpartijen zich houden aan de UNGC-principes, en gaan we over tot uitsluiting in het geval de principes worden geschonden.

Overige activaklassen

Voor de overige activaklassen waaronder bedrijfsobligaties en aandelen (opkomende markten) beleggen wij in fondsen die voldoen aan onze vereisten. De fondsen zijn geselecteerd aan de hand van een uitgebreid selectieproces, waarbij we expliciet kijken naar de integratie van duurzaamheidsoverwegingen in het beleggingsproces. De huidige fondsbeleggingen voldoen aan de volgende vereisten:

- **Vermijd:** We sluiten bedrijven uit die zich bezighouden met de productie of verhandeling van controversiële wapens, zoals clustermunten, landmijnen of chemische, biologische en nucleaire wapens (voor zover deze het non-proliferatieverdrag schenden).
- **Screen:** Screening van het beleggingsuniversum op internationaal geldende ethische normen, zoals de UNGC-principes. We verwachten van onze fondsbeheerders dat ze beleid hebben geformuleerd om bij schendingen van ethische normen passende maatregelen te kunnen nemen, zoals het

uitsluiten van bepaalde partijen of het aansturen op gedragsverandering.

- **Integreer:** ESG-criteria worden op gedegen wijze geïntegreerd in het beleggingsproces. De fondsbeheerders moeten demonstreren hoe ze op systematische wijze financieel materiële ESG-criteria meenemen in hun bedrijfsspecifieke analyses. We werken alleen samen met fondsbeheerders die ondertekenaar zijn van de PRI.
- **Dialoog:** Stewardship is onderdeel van de strategie. De fondsbeheerders gaan actief met bedrijven het gesprek aan over ESG-kwesties. Die betrokkenheid kan zich uiten in het ondernemen van actie bij schendingen van ethische normen of in een thematische proactieve dialoog met bedrijven waarin wordt belegd.
- **Rapporteer:** Elk kwartaal rapporteren de fondsbeheerders op ESG- en specifieke klimaatindicatoren. Ook geven ze tenminste een keer per jaar een overzicht van de V&E activiteiten.

De komende jaren scherpen we ook de beleggingsrichtlijnen voor de overige activaklassen aan. We streven ernaar onze fondsbeleggingen voor 2028 in lijn te brengen met het Klimaatakkoord van Parijs. De komende jaren zetten we stappen om ook hier concrete CO₂-reductiedoelen te implementeren. Daarbij doen we onderzoek naar de beleggingsimplicaties van andere duurzaamheidsrisico's, zoals verlies aan biodiversiteit, en zetten we stappen deze thema's ook beter in ons MVB-beleid te integreren.

Stewardshiprichtlijnen

In aanvulling op de beleggingsrichtlijnen zijn voor de aandelen (ontwikkelde markten) in discretionaire mandaten ook stewardshiprichtlijnen van toepassing. Via stewardship willen we bedrijven aanzetten tot langetermijnwaardecreeatie op economisch, sociaal en milieugebied. Met hulp van een gespecialiseerde V&E manager gaan we de dialoog aan met bedrijven en stemmen we op aandeelhoudersvergaderingen. Ook maken we ons publiek sterk voor duurzame financiering.

Dialoog voeren

In onze MVB-overtuigingen geven we aan dat de dialoog aangaan met bedrijven kan bijdragen aan positieve verandering. Door het gesprek aan te gaan met bedrijven wordt beoogd hun gedrag en activiteiten te beïnvloeden en hen aan te moedigen tot verbeteringen gericht op brede waardecreatie. Zo heeft het meerwaarde te beleggen in bedrijven die nog niet volledig duurzaam zijn, maar wel de transitie willen maken en concrete stappen zetten hun CO₂-uitstoot te reduceren.

We voeren de engagement activiteiten niet zelf uit maar besteden deze uit. Voor de beleggingen in discretionaire mandaten geldt dat een gespecialiseerde V&E manager namens DNB met bedrijven in gesprek zal gaan. Dit gebeurt aan de hand

van specifieke uitgangspunten die wij belangrijk vinden. Om te zorgen dat de uitvoering van de V&E manager goed aansluit bij onze verwachtingen, gaan we regelmatig met deze manager in gesprek (zie hoofdstuk 6).

Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

Door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen kunnen we bijdragen aan een effectieve bestuurscultuur en bedrijven stimuleren verder te verduurzamen. Als bestuurders verantwoordelijk worden gehouden voor het niet behalen van duurzaamheidsdoelen, is er voor hen een directe prikkel effectief beleid te voeren.

We willen ondernemingen aansporen zich aan het Klimaat-akkoord van Parijs te committeren, en hun bedrijfsvoering daarop aan te passen. We omarmen internationale transparantie standaarden, waaronder richtlijnen vanuit de [International Sustainability Standards Board \(ISSB\)](#). Ook steunen we transitieplannen die voldoen aan internationaal geldende vereisten, zoals geformuleerd door het [Transition Pathway Initiative \(TPI\)](#) en het [Science Based Targets Initiative \(SBTi\)](#).

In het verlengde van de MVB-overtuigingen zijn DNB-stemprincipes geformuleerd die bestaan uit:

- **Principes over goed bestuur (good governance) bij ondernemingen.** DNB stemt in lijn met relevante corporate governance codes die toezien op: (i) een slagvaardig bestuur en managementteam, (ii) de juiste controle en verantwoording in de managementstructuur ('checks and balances'), (iii) een beloningsbeleid dat lange termijnwaarde creatie beloont, en (iv) effectieve systemen voor een goede interne beheersing van de risico's gekoppeld aan alle materiële milieu, sociale, en governance zaken.
- **Principes over thematische onderwerpen binnen het stembeleid.** Het MVB-beleid van DNB legt veel nadruk op klimaat. In algemene zin ondersteunen we resoluties die oproepen tot meer transparantie rondom milieu- en sociale problemen en/of resoluties die implementatie van transitieplannen aanmoedigen.

We beginnen in 2024 met stemmen, waarbij de stemuitvoering wordt gedaan door een gespecialiseerde V&E manager aan de hand van op voorhand vastgelegde stemprincipes van DNB.

Om er zeker van te zijn dat het stembeleid actueel en in alle jurisdicties toepasbaar is, varen wij bij de totstandkoming en uitvoering van het DNB-stembeleid op de expertise van een V&E manager. We hebben als doel bij alle ondernemingen en op alle agendapunten te stemmen, en baseren onze steminzet op inzichten uit lopende engagementtrajecten en relevante corporate

governance codes. We onthouden ons alleen van stemmen in uitzonderlijke gevallen, bijvoorbeeld wanneer het uitbrengen van onze stem kan interfereren met onze onafhankelijke rol als centrale bank.

We zetten stemmen in als een verlengstuk van engagement.

Door onze stem te laten horen geven we een signaal af aan de onderneming waarin we beleggen. Wanneer we tegen bepaalde voorstellen stemmen, deelt de V&E manager in de regel altijd een toelichting met het bestuur van de onderneming. Dit kan de impact van engagement vergroten.

We publiceren een keer per jaar een geaggregeerd overzicht

met de uitkomsten van onze steminzet. Deze rapportage specificeert per thema hoe en hoe vaak we hebben gestemd binnen de discretionaire mandaten. Jaarlijks evalueren we of de uitvoering van het DNB-stembeleid voldoet aan de geformuleerde principes ten aanzien van goed bestuur bij ondernemingen en thematische onderwerpen.

Monitoring, rapportage en evaluatie

Ieder jaar leggen we verantwoording af over onze beleggingsactiviteiten in ons jaarverslag en in het transparantierapport van de PRI. De monitoringsactiviteiten en daaraan gekoppelde rapportages gebruiken we als peilstok om onze voortgang te evalueren en onze prioriteiten voor het volgende jaar vorm te geven.

Monitoring

Op kwartaalbasis monitoren we het MVB-profiel van al onze beleggingsportefeuilles. Voor de interne portefeuille monitoren we onze beleggingen in groene obligaties. Voor de externe portefeuilles monitoren we op de onderdelen uit de beleggingsrichtlijnen. Zo checken we op welke wijze de ESG-scores en CO₂-voetafdruk van de portefeuilles zich ontwikkelen, en welke V&E activiteiten de fonds- en vermogensbeheerders uitvoeren. Deze informatie gebruiken we tijdens de kwartaalgesprekken met onze fonds- en vermogensbeheerders. Op het moment dat wij concluderen dat onze fonds- en vermogensbeheerders niet in lijn handelen met onze beleggingsrichtlijnen, gaan wij over tot escalatie. De laatste stap in ons escalatiemodel is desinvestering.

Rapportage

In ons jaarverslag leggen we verantwoording af over onze activiteiten op het gebied van MVB. Hierin is niet alleen aandacht voor het proces (welke stappen hebben we gezet?) maar ook voor de resultaten (tot welke uitkomsten heeft dit geleid?). Een externe accountant verstrekt *limited assurance* bij de rapportage in het jaarverslag.

DNB onderschrijft de aanbevelingen van de TCFD. Deze aanbevelingen volgen we in ons jaarverslag. Dit betekent dat we rapporteren over onze klimaatgerelateerde governance, strategie, risicomanagement en doelstellingen. De berekening van de metrics gebeurt aan de hand van afspraken die worden gemaakt met alle centrale banken binnen het [Eurosysteem](#) ten behoeve van onderlinge consistentie. We baseren ons bij de berekening van de metrics op data van verschillende dataleveranciers. Verder worden alle financiële indicatoren voor de berekening van de metrics uitgedrukt in euro (tabel 2). Om de trend in onze CO₂-uitstoot te kunnen laten zien, rapporteren we in ons jaarverslag niet alleen over het meest recente jaar maar ook over voorgaande jaren.

We rapporteren op meerdere CO₂-metrics om een volledig beeld te krijgen van de trend, omdat elke metric andere gevoeligheden kent. In ons jaarverslag rapporteren we per beleggingscategorie over meerdere metrics, waaronder de totale CO₂-uitstoot, de CO₂-voetafdruk en de CO₂-intensiteit (gewogen gemiddelde). Zie tabel 2 voor de formules. De totale absolute CO₂-uitstoot is bijvoorbeeld gevoelig voor een toename in de omvang van de portefeuille. Het toegerekende deel van de absolute CO₂-uitstoot kan over tijd dalen, simpelweg doordat de omvang van de portefeuille afneemt. Daarnaast zijn tijdsreeksen van relatieve metrics (CO₂-voetafdruk en -intensiteit) gevoelig voor marktwaarderingen en inflatie. Ook wisselkoerseffecten kunnen de cijfers beïnvloeden wanneer de bedrijfsomzet of -waarde wordt uitgedrukt in buitenlandse valuta. Om te bepalen of de bedrijven in de portefeuille erin slagen hun CO₂-uitstoot te verlagen, is het nodig te analyseren welke ontwikkelingen doorwerken in de gerapporteerde cijfers.

Voor onze beleggingen in bedrijven rapporteren we over de directe en indirecte CO₂-uitstoot. We gebruiken de definities uit het [Green House Gas Protocol](#) en passen de meetmethodiek van het [Partnership for Carbon Accounting Financials](#) toe om de uitstoot te berekenen voor onze beleggingen in aandelen en obligaties van bedrijven, supranationale instellingen en agentschappen.

We rapporteren aan de hand van scope 1, 2 en 3 emissies. Waar scope 1 en 2 de directe CO₂-uitstoot van een bedrijf betreffen, omvat scope 3 de uitstoot van de gehele levenscyclus van producten. Ook de CO₂-uitstoot van ingekochte grondstoffen (stroomopwaarts), het gebruik van intermediaire producten en de afvalverwerking ervan (stroomafwaarts) komen hierin tot uiting. De scope 3 data worden veelal nog door dataleveranciers geschat aan de hand van uiteenlopende modellen, waardoor het lastiger is de kwaliteit van deze data te doorgronden.

Voor onze beleggingen in lagere overheden rapporteren we ook op verschillende metrics. We hanteren absolute en relatieve maatstaven om de CO₂-uitstoot van overheden te benaderen. Verder rapporteren we over de omvang van onze groene obligatiebeleggingen.

Tabel 2 Berekening CO₂ metrics voor investeringen in bedrijven

Totale absolute CO₂-uitstoot:

Voor de berekening van de totale uitstoot van onze beleggingen gebruiken we voor bedrijven de uitstoot gewogen naar de ondernemingswaarde inclusief kasmiddelen (*Enterprise Value including Cash*, EVIC) in miljoenen euro's per bedrijf.

$$\text{Totale emissies} = \sum_n^i \left(\frac{\text{waarde van belegging}_i}{\text{Enterprise Value Including Cash}_i} \times \text{uitstoot}_i \right)$$

CO₂-voetafdruk:

De CO₂-reductiedoelen voor aandelen ontwikkelde markten zijn gebaseerd op CO₂-uitstoot per miljoen geïnvesteerde euro (CO₂-voetafdruk). Hierbij worden de totale emissies gecorrigeerd voor de portefeuillegrootte in miljoenen euro's, waardoor de emissietrend over de tijd bijgehouden kan worden.

$$\text{CO}_2 \text{ voetafdruk} = \frac{\sum_n^i \left(\frac{\text{waarde van belegging}_i}{\text{Enterprise Value Including Cash}_i} \times \text{uitstoot}_i \right)}{\text{waarde van portefeuille}}$$

CO₂-intensiteit (gewogen gemiddelde):

De *Weighted Average Carbon Intensity* (WACI) wordt berekend door een gewogen gemiddelde te nemen van de hoeveelheid CO₂-uitstoot per miljoen euro omzet van de bedrijven in de portefeuille.

$$\text{WACI} = \sum_n^i \left(\frac{\text{waarde van belegging}_i}{\text{waarde van portefeuille}} \times \left(\frac{\text{uitstoot}_i}{\text{omzet}_i} \right) \right)$$

Evaluatie

We evalueren ons MVB-beleid elk jaar en kijken daarbij naar ontwikkelingen op het gebied van wetgeving, best practices en markstandaarden. Ook de reguliere monitoringsactiviteiten kunnen leiden tot aanpassingen in ons beleid, processen en activiteiten. Wij actualiseren onze strategische doelen tenminste elke drie jaar. De eerstvolgende actualisatie van onze doelen staat gepland voor eind 2025.

Ook het transparantierapport van de PRI vormt een belangrijke input voor onze evaluatie. In de jaarlijkse PRI-rapportage beschrijven we onze MVB-activiteiten, ons beleid en onze processen. Op basis van deze rapportage stelt de PRI een beoordelingsrapport op met daarin scores en concrete verbeterpunten.

De uitkomsten van de jaarlijkse evaluatie worden gebruikt om prioriteiten te identificeren voor het volgende jaar. Deze worden samengevoegd op een actielijst die bestaat uit verschillende projecten ter verbetering van ons beleid in diverse fases van de beleggingscyclus. Ook inventariserende onderzoeken, die nog geen onderdeel vormen van het beleid, maken hier deel van uit, denk bijvoorbeeld aan het in kaart brengen van biodiversiteitsrisico's en -kansen evenals risico's op schending van mensenrechten.

Meer weten:

Vragen over de eigen beleggingen van DNB en maatschappelijk verantwoord beleggen kunt u richten aan:

[Kommer van Trigt](#), afdelingshoofd Asset Management

[Rianne Luijendijk](#), teamleider Maatschappelijk Verantwoord

Beleggen

Tabel 3 MVB-toepassing eigen beleggingen eind 2023

DNB neemt eind 2023 in al haar eigen beleggingen milieu, sociale en governance (ESG-) overwegingen mee. In de aandelenportefeuille (ontwikkelde markten) wordt een net zero beleggingsstrategie geïmplementeerd via discretionaire mandaten. Voor de beleggingen in bedrijfsobligaties en aandelen (opkomende markten) worden voor 2028 concrete stappen gezet richting CO ₂ -reductiedoelen.					
	Interne portefeuilles	Externe portefeuilles			
Activaklasse	Staatsobligaties Obligaties (lagere) overheden, supra's en agentschappen	Aandelen Ontwikkelde markten	Aandelen Ontwikkelde markten	Bedrijfsobligaties Investment grade en high yield	Aandelen Opkomende markten
	Directe beleggingen	1 discretionair mandaat	2 fondsen	4 fondsen	2 fondsen
Investeer	We beleggen in groene obligaties. Per eind 2023 beleggen we 20% van de waarde van onze portefeuille(s) in groene obligaties. Daarna scherpen we dit doel waar mogelijk verder aan, afhankelijk van de ontwikkelingen in de markt.	We hanteren een net zero beleggingsstrategie en sturen expliciet op CO₂-reductiedoelen. Bij elk nieuw mandaat starten we met een 50% lagere CO ₂ -voetafdruk t.o.v. de markt. Daarna sturen we op een jaarlijkse reductie van 7%.	We passen ESG-integratie toe. En beleggen in bedrijven die na meewegen van ESG-criteria nog steeds een goed rendement opleveren. Onze fondsbeheerders integreren op systematische wijze financieel materiële ESG-criteria in hun beleggingsproces.		
Dialogoog		We voeren de dialoog met vervuilende bedrijven om hen aan te zetten tot meer CO₂-uitstootreductie. Ook zetten we stemmen in om aandacht te vragen voor transparante en ambitieuze transitieplannen. Dit doen we via een V&E manager die onze stewardshiprichtlijnen als basis gebruikt.	We werken alleen met fondsbeheerders die V&E toepassen, en actief met bedrijven het gesprek aangaan over ESG-kwesties. Die betrokkenheid kan zich uiten in het ondernemen van actie bij schendingen van ethische normen of in een thematische proactieve dialoog.		
Vermijd	We vermijden overheden, supra's en agentschappen die: <ul style="list-style-type: none"> ■ Een kredietwaardering hebben lager dan A. ■ Op de sanctielijst van de EU, VS, en/of NL staan. ■ De UNGC-principes schenden. 	We vermijden bedrijven die: <ul style="list-style-type: none"> ■ Betrokken zijn bij de productie of verhandeling van controversiële wapens, of tabak produceren ■ De UNGC-principes, de OESO-richtlijnen of één van de zes EU DNSH-principes schenden, ■ Afhankelijk zijn van fossiele inkomsten en onvoldoende stappen zetten de transitie te maken. De toegestane omzetslimieten liggen op 1% voor bruin- en steenkool, 10% voor olie en 50% voor aardgas. 	We vermijden bedrijven die betrokken zijn bij de productie of verhandeling van controversiële wapens. We screenen of bedrijven zich houden aan de UNGC-principes. In het geval van een schending, verwachten wij dat de fondsbeheerder het bedrijf uitsluit of effectief aanstuurt op gedragsverandering.		

De Nederlandsche Bank N.V.
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
020 524 91 11
dnb.nl

Volg ons op:



DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM