

cardano



De (on)zin van duurzaam beleggen

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Tweede kwartaal 2023



De (on)zin van duurzaam beleggen



Dennis van der Putten

Hoofd Sustainability & Corporate Strategy

Shell heeft aangegeven een stapje terug te doen op haar klimaatambities. De reden? Er is geen financiële waardering voor haar strategie. Larry Fink van Blackrock wil niet meer over ESG praten. Het roept namelijk heftige reacties op, met name bij tegenstanders van duurzaamheid. Grote internationale verzekeraars stappen massaal uit de 'Net Zero Insurance'-alliantie omdat het mogelijk in strijd is met de mededingingswet in de Verenigde Staten. In Nederland roept het ministerie van Defensie banken en pensioenfondsen op meer te gaan investeren in de wapenindustrie.

De wetgever helpt wat dat betreft ook niet mee. De rapportage- en bewijslast voor duurzame beleggers neemt alleen maar toe. Terwijl een belegger die zich afzijdig houdt niets hoeft aan te tonen. Als je echt duurzaamheid wil verbeteren dan zijn vermogensbeheerders hiertoe bereid wanneer je er extra voor betaalt, blijkt uit een recente studie van het Japans Government Pension Investment Fund. Last but not least: het rendement van duurzame beleggingen blijft over het afgelopen anderhalf jaar achter bij de standaard benchmarks. Daarmee is de groene bubbel gebarsten en zijn markten weer terug op 'normale' niveaus van waardering. Dit past volledig bij het basisprincipe van beleggen: 'reversion to the mean'.

De grote vraag: wat nu? Duurzaam beleggen zorgt voor meer volatiliteit, tegenstanders roeren zich steeds meer en de definitie van wat duurzaam is en wat niet blijft onduidelijk, dus je doet het nooit goed. Het brengt extra kosten en verplichtingen met zich mee en een (financiële) waardering is niet gegarandeerd. In dit kwartaalbericht geen ronkende verhalen over duurzaamheid en alle positieve punten. We kijken naar de schaduwzijde. Over schaduw gesproken, op Sicilië wordt het deze week met 48 graden de hoogste temperatuur ooit gemeten in Europa.

Inhoudsgave

Nieuws en trends: Ontwikkelingen in het tweede kwartaal	3
Thema onder de loep: Opkomst van anti-ESG bewegingen	4
Beleggen met impact: Impactobligaties	6
Stewardship: casussen en voortgang in engagementdialogen	7
Stewardship: stemstatistieken en -casussen	13
Beleggingsuniversum: Nieuwe insluitingen en uitsluitingen	16
Doelstellingen: Voortgang op CO2e-reductie en waterverbruik	18

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het tweede kwartaal

In dit overzicht beschrijven we de laatste nieuwsfeiten en ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen.

Einde aan IMVO-convenant

Het Convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen in de Verzekeringssector (IMVO-convenant) is op 5 juli jongstleden beëindigd. Vanuit het IMVO-convenant zijn er de afgelopen vijf jaar verschillende tools en handreikingen ontwikkeld die verzekeraars ondersteunen bij het uitvoeren van hun due diligence op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en ondernemingsbestuur (ESG-thema's). Zo publiceerde het IMVO-convenant onlangs nog het KPI-raamwerk over de verduurzaming van sojaproductie bij grote voedselproducenten. Daarmee werd het jaarthema biodiversiteit van het convenant afgesloten.

Hoewel het convenant nu formeel afloopt, vinden er, net als bij de beëindiging van het Convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB) voor Pensioenfondsen, gesprekken plaats over de toekomstige samenwerking van de betrokken partijen. De voorgestelde nieuwe aanpak is in lijn met de blijvende aandacht voor verantwoord beleggen. De focus ligt daarbij op het voldoen aan internationale richtlijnen voor verantwoord beleggingsbeleid (de basis op orde), nieuwe (Europese) wet- en regelgeving voor verantwoord beleggen en de uitvoering van het beleggingsbeleid via vermogensbeheerders.

Europese ontbossingsverordening

De invoer van producten die bijdragen aan ontbossing wordt verboden in de Europese Unie. Met de aanstaande ontbossingsverordening beoogt de Europese Unie ontbossing en het verlies van biodiversiteit tegen te gaan en de vraag naar goederen en producten die ontbossingsvrij zijn geproduceerd te vergroten. Met deze verordening wordt het op de markt brengen of exporteren van goederen en producten die niet vrij zijn van ontbossing verboden. De goederen die het betreft zijn rundvee, palmolie, soja, cacao, koffie, rubber en hout, en daarvan afgeleide

producten (zoals leer, chocolade en meubels). Daarmee geeft het extra druk, naast al langer lopende engagementdialogen van beleggers in producenten en afnemers van dergelijke goederen, om definitief de toeleveringsketen ontbossingsvrij te maken.

Nieuwe technische screeningcriteria onder EU Taxonomie

Op 5 april 2023 heeft de Europese Commissie nieuwe technische screeningcriteria gepubliceerd om te bepalen of een economische activiteit kan worden aangemerkt als substantieel bijdragend aan de milieudoelstellingen van de Europese Unie. Tot dusver waren er alleen criteria vastgesteld voor of een activiteit substantieel bijdraagt aan de mitigatie van en adaptatie aan klimaatverandering. Nu worden er ook criteria vastgesteld voor de overige vier doelstellingen, te weten (1) duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen; (2) transitie naar een circulaire economie; (3) preventie en bestrijding van vervuiling; en (4) bescherming en herstel van de biodiversiteit en ecosystemen. Voor de nieuwe criteria geldt nog een raadplegingsperiode. Daarna zal de officiële vaststelling plaatsvinden en moeten financiële instellingen de mate waarin beleggingen een substantiële bijdrage leveren aan deze milieudoelstellingen rapporteren in hun jaarverslagen.

Thema onder de loep

De (on)zin van duurzaam beleggen

De afgelopen periode lijkt het tij gekeerd voor duurzaam beleggen. In de Verenigde Staten worden vermogensbeheerders beschuldigd van ‘woke kapitalisme’ en het nemen van investeringsbeslissingen op basis van een politieke agenda in plaats van het behalen van het beste rendement. In het voorjaar verwierp de Amerikaanse Senaat zelfs een regel die pensioenfondsen toestaat om rekening te houden met milieu-, sociale en bestuurlijke (ESG) factoren bij het nemen van investeringsbeslissingen.¹

De kritiek valt samen met het lagere rendement dat ESG fondsen rapporteren sinds de invasie van Oekraïne door Rusland. Deze fondsen integreren ESG factoren in het investeringsproces, en zijn daardoor vaak onderwogen in energie-, olie- en wapenbedrijven. Als reactie duiken in de Verenigde Staten zelfs anti-ESG fondsen op die investeren in bedrijven die vaak uitgesloten worden van ESG fondsen. Deze fondsen hebben echter [moeite met het aantrekken van kapitaal](#), en zijn in sommige gevallen zelfs alweer geliquideerd.

Hier in Europa is ook kritiek op duurzaam beleggen, maar dan van de andere kant van het politieke spectrum. Want zijn die ESG fondsen wel zo duurzaam? Het is nog maar een jaar geleden dat de topman van DWS, de investeringstak van de Deutsche Bank, moest opstappen nadat de politie een inval deed vanwege het vermoeden van greenwashing. Met kritiek van beide kanten is dit een goed moment om de balans op te maken: Hoe zinvol is duurzaam beleggen nog?

Het ene ESG fonds is het andere niet

Allereerst is het belangrijk om wat nuance aan te brengen in deze discussie. In Europa zijn meer dan zesduizend ESG fondsen actief, die samen zes biljoen aan beleggingen hebben uitstaan.² Omdat er geen uniforme definitie is van wat wel of niet duurzaam is, geven al deze fondsen zelf invulling aan wat zij verstaan onder duurzaamheid. Zo wordt de term ‘ESG’ gebruikt om zowel



Sofie Verhoeven
Adviseur Duurzaam
Beleggen



Ruud Hadders
Adviseur Duurzaam
Beleggen

impact materialiteit – de impact die je als bedrijf hebt op de wereld – en financiële materialiteit – de impact die ontwikkelingen in de wereld hebben op het bedrijf – aan te duiden. Dit is verwarrend, en werkt greenwashing in de hand.

Hoe duurzaamheid wordt geïmplementeerd in beleggingsstrategieën verschilt ook. In de markt is veel aandacht voor het uitsluiten van niet-duurzame bedrijven. Dit komt van zowel [activisten](#) als [banken](#) en [politieke partijen](#). Echter is de impact van deze strategie beperkt, omdat wereldwijd nog meer dan genoeg investeerders beschikbaar zijn die wél bereid zijn in fossiel te beleggen, en daarbij helemaal geen duurzaamheidseisen stellen.² Ook kan het leiden tot een minder gebalanceerd portfolio, omdat volledige sectoren worden uitgesloten.

Een alternatieve strategie focust op engagement met vervuilende bedrijven. Deze strategie leidt echter vaak tot beschuldiging van greenwashing. De impact van deze strategie is moeilijk meetbaar en de geloofwaardigheid is daarmee beperkt. Een combinatie van engagement en uitsluiten is daarom optimaal. Er wordt geïnvesteerd in bedrijven die de wil en de capaciteit hebben om te verbeteren en gelijktijdig een engagement traject aangegaan. Blijft de verbetering uit? Dan wordt het bedrijf alsnog uitgesloten. Deze combinatie van ‘carrot’ en ‘stick’ leidt tot de beste resultaten op zowel impact materialiteit als financiële materialiteit.

Observeer de veldslag, maar focus op de oorlog

De laatste twee jaar verkeert duurzaam beleggen in zwaar weer, met name vanwege de effecten van de oorlog in Oekraïne. De verstandige institutionele investeerders houden echter vast aan een langetermijnvisie. Zo blijkt uit [onderzoek](#) van de universiteit van Waterloo uit juni dit jaar dat een groep Amerikaanse pensioenfondsen nu 21 miljard dollar rijker zouden zijn als ze tien jaar geleden al fossiele brandstoffen hadden uitgesloten.³

(artikel loopt door op de volgende pagina)

¹ Inmiddels is deze regeling hersteld na een veto van President Biden.

² MSCI ESG Research (2023) *Funds and the State of European Sustainable Finance*

In een eerdere versie van deze rapportage werd hier data van een andere bron gerapporteerd. Dit is gerectificeerd om de inzichten van Cardano's dataprovider te reflecteren.

³ Broccardo et al (2022). *Exit Versus Voice*

⁴ <https://climatesafepensions.org/resources/waterloo-pensions-report-2023/>

Thema onder de loep

De (on)zin van duurzaam beleggen

In de toekomst zullen [technologische ontwikkelingen](#), [voorkeuren van de consument](#) en toenemende wetgeving ([Inflation Reduction Act](#); [EU Deforestation Regulation](#)) de rendementen van niet-duurzame investeringen verder onder druk zetten. Daarnaast blijkt uit [recent universitair onderzoek](#) dat veel modellen de financiële gevolgen van klimaatverandering aanzienlijk onderschatten, waardoor bij investeringsbeslissingen onvoldoende rekening wordt gehouden met de negatieve financiële effecten van bijvoorbeeld zeespiegelstijging. De financiële materialiteit van duurzaamheid wordt daarmee steeds groter en relevanter voor beleggers.

Ethiek is niet controversieel

De kritiek drukt vermogensbeheerders in een hoek, waarbij velen zich gedwongen voelen om te focussen op de financiële materialiteit en deze te bewijzen. Hoewel meerdere onderzoeken de positieve relatie tussen duurzaam beleggen en langetermijnrendement aantonen, is het van belang dat vermogensbeheerders zich niet laten verleiden tot een framing waarbij het enige – of zelfs het belangrijkste – argument voor duurzaam beleggen financieel is. Vermogensbeheerders beleggen ook duurzaam omdat ze zich verantwoordelijk voelen hun invloed aan te wenden om systeemrisico's als klimaatverandering en biodiversiteitsverlies aan te pakken die op termijn impact hebben op de aarde, de economie en de gehele portefeuille.

De veranderingen die bedrijven moeten doorvoeren om de aarde leefbaar te houden zullen in sommige gevallen grote investeringen en veranderingen in bedrijfsmodellen vergen. Deze bedrijven hebben investeerders nodig die een langetermijnvisie hebben. Investeerders die hen aanmoedigen om nu te investeren en kostenstijgingen op korte termijn te accepteren, kunnen hier op middellange tot lange termijn de vruchten van plukken.

Vermogensbeheerders beleggen dus niet alleen duurzaam voor (korte termijn) financieel rendement, maar ook omdat ze zich verantwoordelijk voelen hun invloed aan te wenden om systeemrisico's aan te pakken die op termijn impact hebben op de aarde, de economie en de gehele portefeuille.

Hoe nu verder?

Het feit dat duurzaam beleggen nog steeds werk in uitvoering is en aanzienlijk moet worden verfijnd, is geen reden het kind met het badwater weg te gooien. Duurzaam beleggen is geen greenwashing, ook al bestaan er veel greenwashing-situaties en is het voor sommige beleggers een permanente verleiding, noch is het een financiële versie van een politiek gemotiveerde 'woke'-beweging.

Duurzaam beleggen, hoe nuttig ook, zal nooit op zichzelf het wondermiddel zijn voor alle problemen in de wereld. Wel is het een stap in de goede richting, waarvan de effectiviteit samenhangt met de intentie van de belegger en de gekozen strategie, evenals met adequaat overheidsbeleid en het verbeteren van ESG-data.

Beleggen met impact

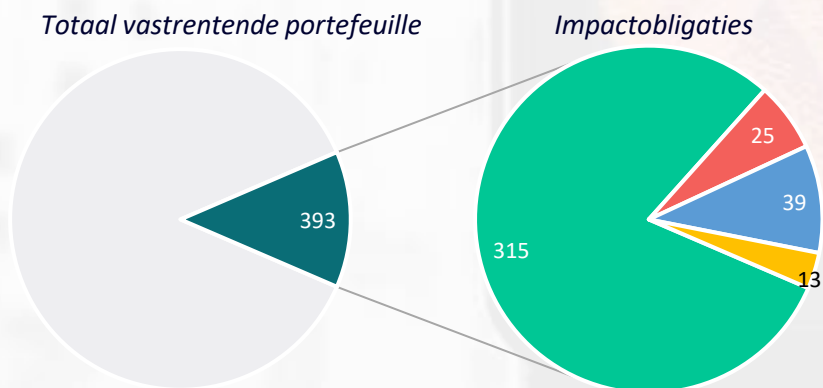
Impactobligaties

Impactobligaties (medium impact, zie bijlage 1) passen bij de ambitie van VGZ om zo breed mogelijk bij te dragen aan de financiering van duurzame activiteiten. Er wordt onderscheid gemaakt naar de volgende categorieën impactobligaties¹, waarbij er wordt aangesloten bij internationale standaarden zoals de *Green Bond Principles*:

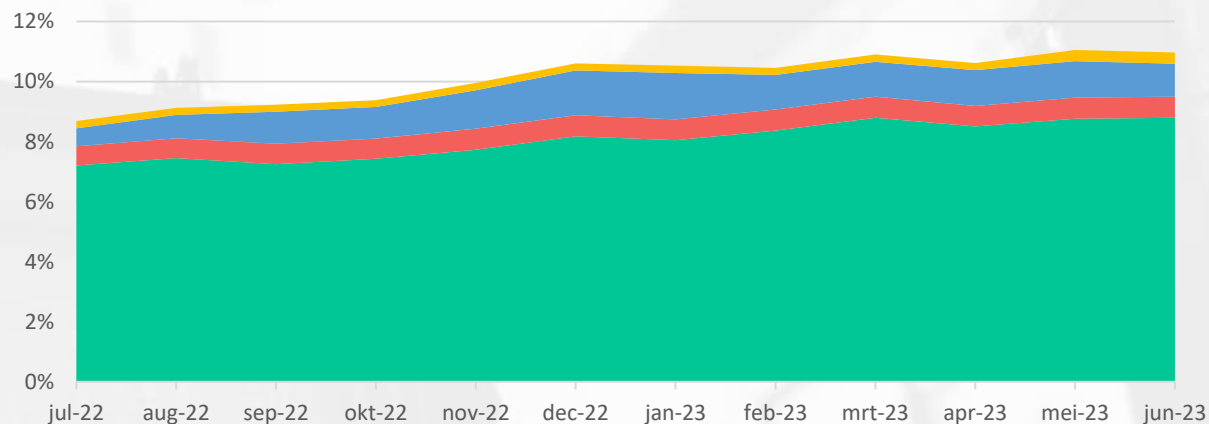
- Groen
- Sociaal
- Duurzaam
- Sustainability-linked²

Per eind tweede kwartaal 2023 is er € 393 miljoen belegd in impactobligaties, een toename van €4 miljoen ten opzichte van het vorige kwartaal. Daarmee is bijna 14% van de vastrentende portefeuille (excl. hypotheek) in impactobligaties belegd. In het eerste kwartaal zijn Impact-obligaties van onder andere Enel, Pirelli, Siemens en de Volksbank Wenen aan de portefeuille toegevoegd.

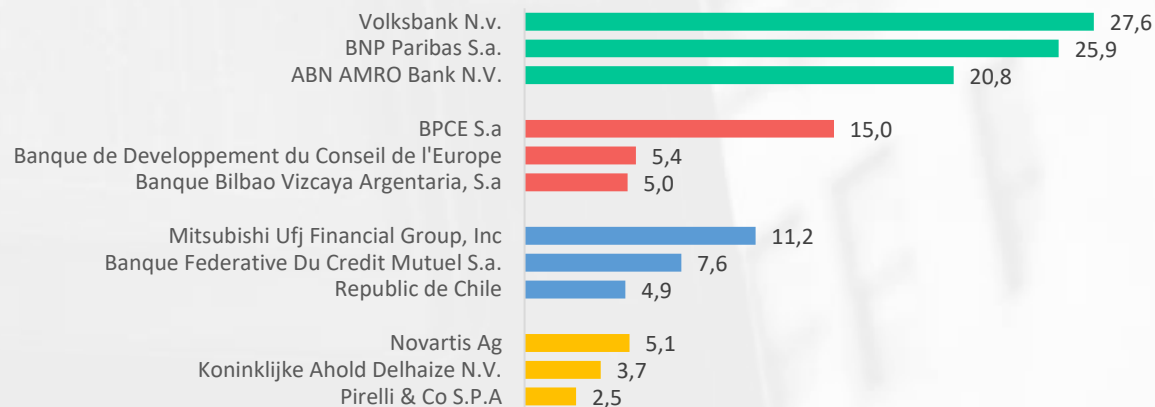
Omvang impactobligaties per categorie (€ mln.)



Ontwikkeling impactobligaties op totale portefeuille (%)



Top 3 Impact-obligaties per categorie (€ mln)



Stewardship

In de praktijk: de klimaattransitie van de chemische sector



De chemische sector wordt vaak over het hoofd gezien als het gaat om emissies, terwijl haar CO₂-voetafdruk significant is. Het reduceren van uitstoot in deze sector kan daarom een grote bijdrage leveren aan het behalen van de klimaatdoelstellingen van Parijs. Daarom neemt een groep investeerders deel aan een collectief engagement gecoördineerd door ShareAction. Binnen dit engagementinitiatief wordt bedrijven gevraagd om een concreet transitieplan op te stellen voor het uitfaseren van fossiele brandstoffen, zodat ze voldoen aan het klimaatbeleid waartoe velen publiekelijk hebben toegezegd.

Vanuit het ShareAction-engagementcollectief wordt onder andere engagement gevoerd met de chemiebedrijven Air Liquide, BASF, Covestro, Croda, DSM, Evonik, Givaudan, LyondellBasell, Solvay, Symrise en Yara International. Het verzoek aan de bedrijven is een transitieplan te publiceren met korte-, middel- en langetermijndoelen. Deze doelen hebben betrekking op het volledig elektrificeren van hun chemische productieproces, het overschakelen naar hernieuwbare energie voor 2050 en het vervangen van petrochemische grondstoffen met emissieneutrale grondstoffen voor 2050.

Alle bedrijven hebben gereageerd op het verzoek een dialoog aan te gaan over hun transitieplan en inmiddels hebben tien gesprekken plaatsgevonden.

Niet alle betrokken chemiebedrijven zijn even ver gevorderd met de transitie. Er is bijvoorbeeld nog geen Science-Based Targets Initiative (SBTi) richtlijn voor scope 3-emissies binnen de chemische sector, maar voorlopers als LlyondellBasel en Solvay hebben al wel reductiedoelstellingen voor scope 3-emissies aangekondigd. Andere bedrijven zijn terughoudender in het vaststellen van scope 3 doelstellingen, juist omdat er nog geen richtlijnen zijn. Een onderdeel van de dialoog gaat daarom over het identificeren van best-practices en het aanmoedigen van terughoudende bedrijven om net als de voorlopers een scope 3 doel op te stellen.

De engagements zijn tot dusver constructief en uit de gesprekken blijkt dat de meeste bedrijven op de goede weg zijn naar een gedetailleerd en geloofwaardig transitieplan, ondanks de uitdagingen.

De gesprekken met de bedrijven zullen worden voortgezet tot alle doelstellingen zijn behaald. Daarnaast worden bedrijven gestimuleerd om doelstellingen ambitieuzer te maken, zodat ze zich verzekeren in lijn te kunnen opereren met de klimaatdoelstellingen van Parijs.

Stewardship

In de praktijk: de waarborging van mensenrechten in de energietransitie

Duurzame transitie gaat niet alleen over het bereiken van CO₂-reductie. Hoewel klimaatverandering en bredere milieukwesties moeten worden aangepakt, kan dit niet worden gedaan zonder de sociale fundamenteën, die mensen in staat stellen fatsoenlijk in hun levensonderhoud te voorzien, te beschermen. De ecologische en sociale transitie zijn nauw met elkaar verbonden en beide zijn nodig om een duurzame samenleving te creëren. Investerders spelen een aanjagende rol in het vormgeven van een samenleving waarin zowel de planeet als de mensenrechten worden gerespecteerd. Een voorbeeld hiervan is het nieuwe engagementinitiatief PRI Advance dat zich richt op mensenrechten in de hernieuwbare energie- en winningsindustrieën.

Het algemene doel van de Advance is actie te ondernemen op het gebied van mensenrechten en sociale kwesties en positieve resultaten te behalen voor werknemers, gemeenschappen en de samenleving. De 38 betrokken bedrijven bevinden zich in de hernieuwbare energie- en winningsindustrieën. Deze twee sectoren zijn geselecteerd omdat ze ernstige mensenrechtenrisico's met zich meebrengen en tegelijkertijd essentieel zijn voor het vormgeven van de energietransitie, waarbij de vraag naar hernieuwbare energiebronnen en transitie-mineralen groeit. Het initiatief heeft tot doel de eerbiediging van de mensenrechten te bevorderen door negatieve uitkomsten te minimaliseren en positieve uitkomsten voor mensen te stimuleren. Om bedrijven te beoordelen en de voortgang te volgen, wordt een KPI-raamwerk gebruikt rond drie hoofddoelstellingen: vooruitgang op de belangrijkste mensenrechtenrisico's, afstemming van politieke donaties en toepassing van de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs).

Mede namens VGZ leidt Cardano de gesprekken met het Franse bedrijf Engie en is nauw betrokken bij de gesprekken met het Duitse bedrijf E.ON. Het afgelopen kwartaal hebben we beide bedrijven beoordeeld met behulp van PRI en de andere samenwerkende investeerders. Er zijn engagementprioriteiten vastgesteld en de eerste gesprekken zijn gevoerd met beide

bedrijven. Tijdens deze gesprekken is kennisgemaakt en zijn de engagementdoelstellingen gepresenteerd. Ook heeft Cardano inzicht verkregen in de manier waarop het bedrijf omgaat met mensenrechten.

Vervolggesprekken worden gepland voor de tweede helft van het jaar.



Stewardship

In de praktijk: ecologische voetafdruk van de landbouw

De landbouwsector speelt een belangrijke rol in het bereiken van de doelstellingen van Parijs, maar er zijn aanzienlijke obstakels om dit in de praktijk te brengen. De sector heeft zijn eigen unieke transitiepad. Om de CO₂-uitstoot te verminderen en de impact op het milieu te verbeteren, moeten landbouwbedrijven en grondstoffenhandelaren meerdere initiatieven nemen, waaronder:

- Het voorkomen van ontbossing en het verminderen van de ecologische voetafdruk van de productie van voedselgrondstoffen;
- Verbetering van bodembehoud;
- Het upgraden van apparatuur;
- Het gebruik van regeneratieve landbouwpraktijken om duurzame ecosystemen te creëren voor het verbouwen van gewassen.

Om de transitie van deze sector te ondersteunen, leidt Cardano mede namens VGZ samen een engagement vanuit het Climate Action 100+ initiatief met een van de grootste handelaren ter wereld in landbouwgewassen. Vanuit dit initiatief is er in 2023 een aandeelhoudersresolutie opgesteld met het verzoek aan deze handelaar om een net-zero doelstelling op te stellen. Hoewel het reeds doelstellingen had voor het reduceren van de CO₂-uitstoot voor 2030, ontbrak het aan een actieplan en doelstellingen voor de langere termijn.

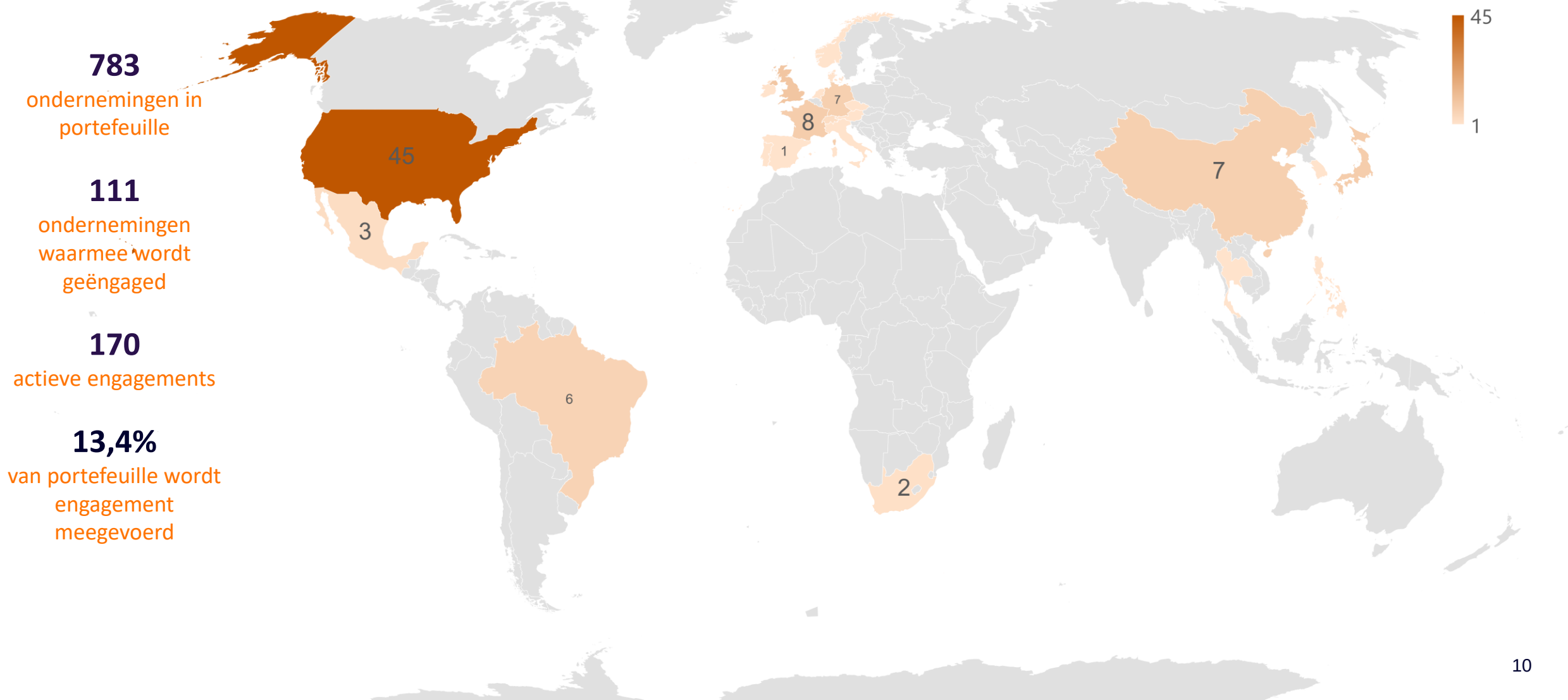
Na meerdere constructieve gesprekken met het bedrijf, heeft het een schriftelijke toezegging gedaan voor het opstellen van een decarbonisatieplan als eerste stap naar het vaststellen van een net-zero doelstelling. Daarnaast heeft het ingestemd met het betrekken van de NGO CERES en een grote groep investeerders bij de ontwikkeling van het plan. Dit is bekend gemaakt tijdens de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering op 11 mei jongstleden. Op basis van deze toezeggingen is de aandeelhoudersresolutie ingetrokken.

Sindsdien zijn er aanvullende gesprekken gevoerd met het bedrijf om input te leveren voor het plan. Zo zijn er ideeën gedeeld over onder andere regeneratieve landbouwprogramma's, kosteninvesteringen op korte termijn versus terugverdientijden op lange termijn, en richtlijnen voor koolstofvastlegging op landbouwgronden. De openheid en bereidheid van het bedrijf om feedback van investeerders en NGO's op te nemen in de ontwikkeling van hun actieplan is een voorbeeld van een 'best practice' in de sector en dient als inspiratie voor andere engagements om in openheid problemen op tafel te leggen en oplossingen aan te dragen.



Stewardship

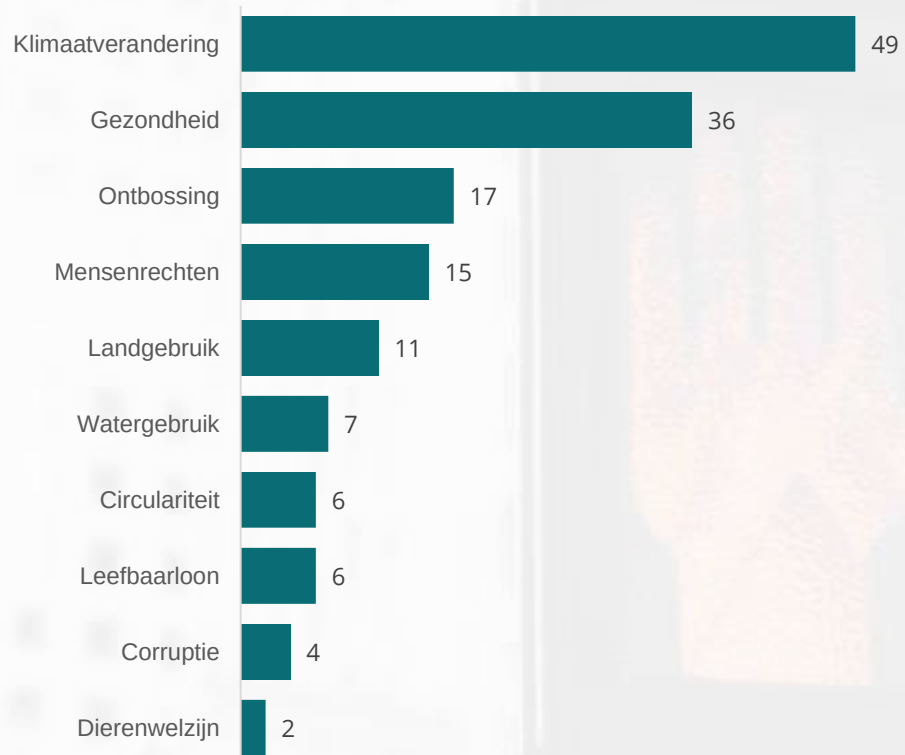
Aantal actieve engagements en geografische spreiding



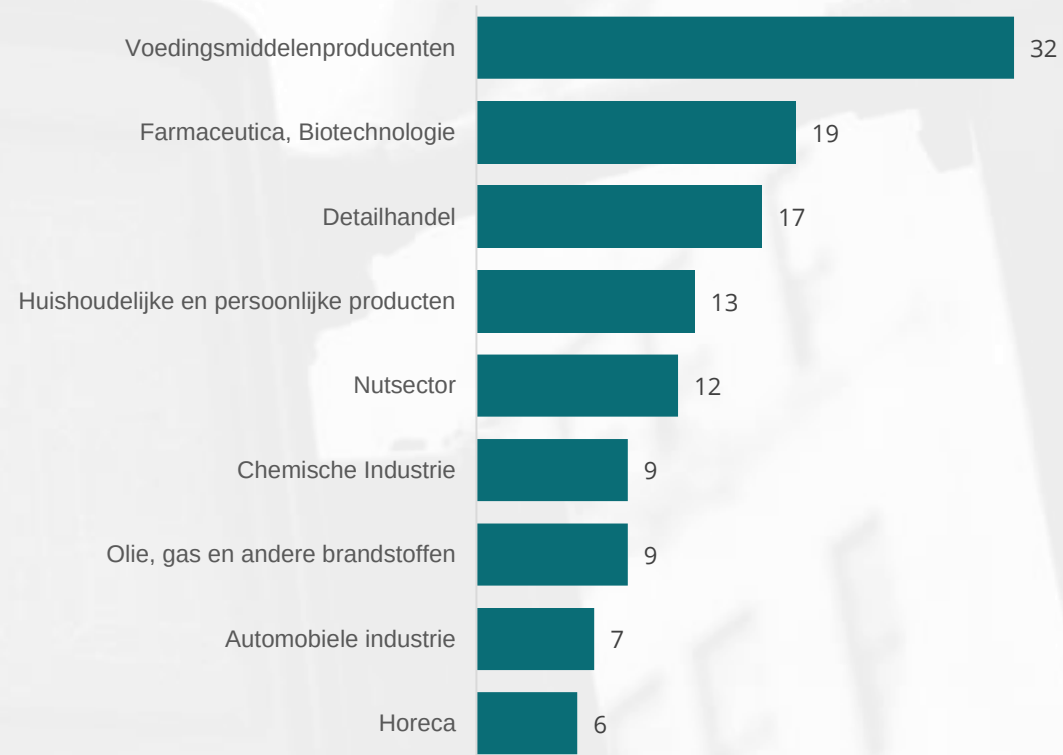
Stewardship

Onderwerpen en sectoren van engagements

Top 10 onderwerpen (aantal)

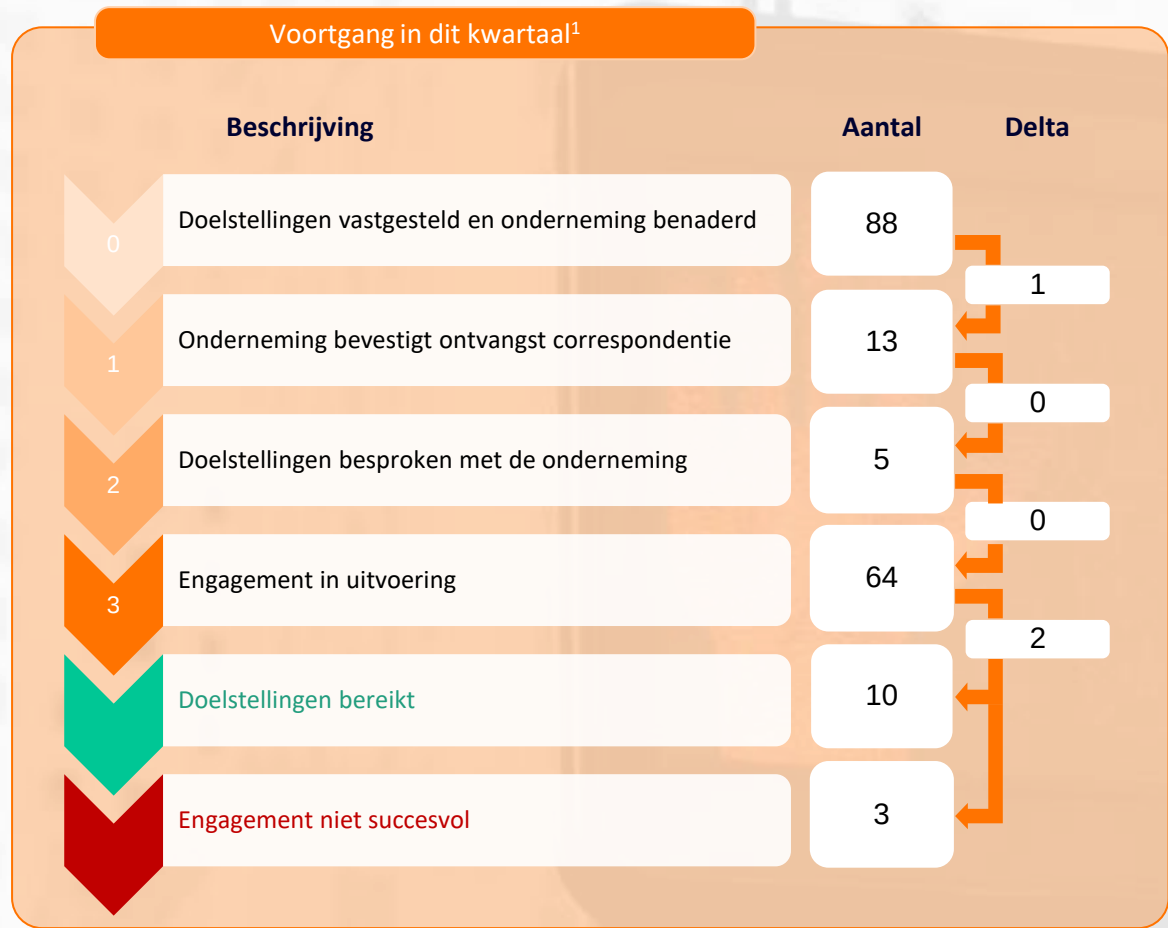


Top 10 sectoren (aantal)



Stewardship

Voortgang in engagements



Succesvol: Verduurzaming sojaproductie bij grote voedselproducenten

Het engagementprogramma voor de verduurzaming van sojaproductie via grote voedselproducenten bestond uit dialogen met Danone, Nestlé en Unilever. Het programma is in mei 2023 afgesloten. Daarna is de balans opgemaakt wat betreft de mate waarin de oorspronkelijke doelstellingen van het engagement zijn behaald. De drie bedrijven hebben beleid opgesteld en gepubliceerd inzake biodiversiteit en ontbossing. Echter, de mate van detail over de uitvoering was verschillend. Net als de rest van de sector moeten de bedrijven nog stappen zetten in het meten en rapporteren over vorderingen in het verduurzamen van de sojaproductie voor veevoer, hun plannen voor het gebruik van kringlooplandbouw en over het diversifiëren van hun productlijnen met meer plantaardige producten. Meer details over de doelen, voortgang en bedrijfsbeoordelingen zijn te vinden in [het rapport](#) dat is gepubliceerd vanuit het IMVO-convenant voor de verzekeringssector.

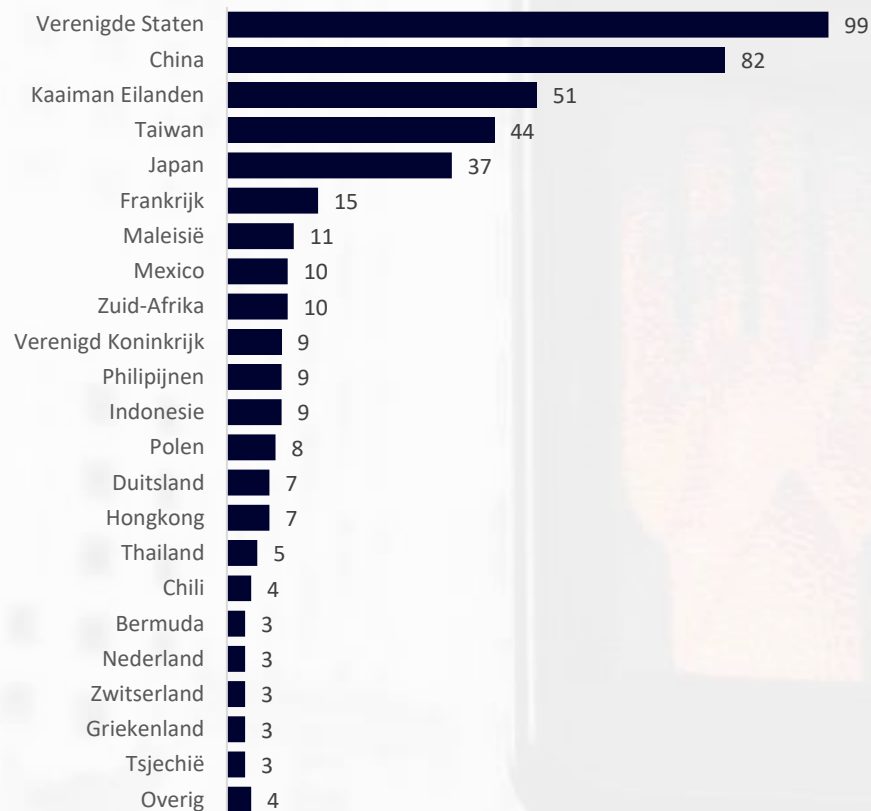
Niet succesvol: arbeidsomstandigheden bij groot tech bedrijf in V.S.

De aandeelhoudersresolutie-activiteit voor Amazon Inc. is gesloten omdat de jaarlijkse algemene vergadering voor 2023 is verstreken. De resolutie die ging over arbeidsomstandigheden, vrijheid van vereniging en Diversity Equity and Inclusion (DEI) kreeg helaas maar een minderheidspercentage van de stemmen, ondanks de grote controverses waar Amazon op deze gebieden bij betrokken is. Cardano zal namens VGZ blijven deelnemen aan een engagement over werknemersrechten met het bedrijf via de ICCR-samenwerking. Cardano leidt ook een engagement met Amazon binnen het Big Tech and Human Rights-programma.

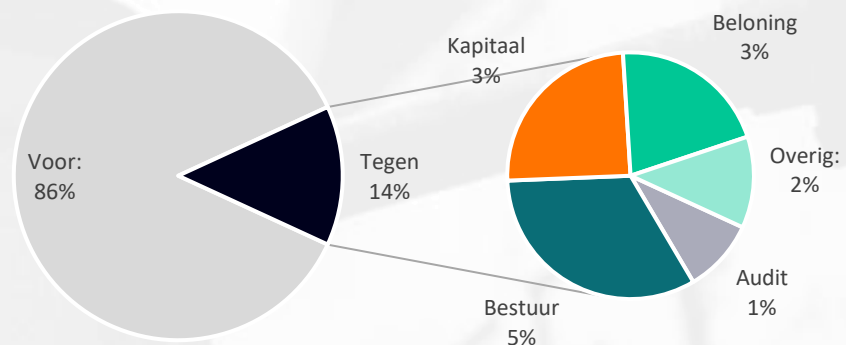
Stewardship

Stemstatistieken

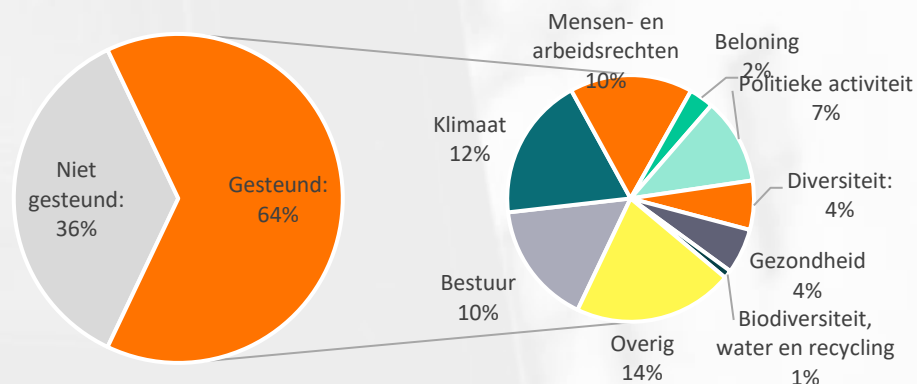
Aantal vergaderingen per land



Stemmen op bestuurvoorstellen



Stemmen op aandeelhoudersresoluties



Stewardship

Stemcasussen

Twee belangrijke trends met betrekking tot belonings- en aandeelhoudersvoorstellen zijn het vermelden waard voor dit seizoen ('23) van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Beloningsvoorstellen

VGZ stemde strenger over beloningsvoorstellen dan voorgaande jaren. Zorgen over toegenomen ongelijkheid en de crisis rond de kosten van levensonderhoud, is het stembeleid voor 2023 bijgewerkt met strengere criteria. Vooral op beloning naar prestatie, beloning voor ESG-statistieken, de beloningsverhouding tussen CEO en algemeen personeel en voor bedrijven met een geschiedenis van lage aandeelhouderssteun op het gebied van beloningsvoorstellen zijn de criteria aangescherpt. Dit vertaalde zich in een aantal stemmen tegen beloning gerelateerde resoluties zoals:

- Bij het Duitse bedrijf Fresenius Medical Care AG stelden we problemen vast in het beloningspakket dat werd toegekend aan de vertrekkende CEO, Carla Kriwet, die slechts 2 maanden in functie bleef en in totaal ongeveer EUR 5,7 miljoen verdiende. We beschouwen dit niveau van beloning als bijzonder omstreden en verwachten van het bedrijf dat het voorzorgsmaatregelen neemt om ervoor te zorgen dat er in de toekomst passende beëindigingsregelingen worden vastgesteld.
- Een gebrek aan ESG-aspecten in bonusregelingen voor leidinggevendenden was een van de redenen waarom er tegen dit soort regelingen van bedrijven is gestemd; bijvoorbeeld bij The Charles Schwab Corporation. Er werd ook tegen gestemd wanneer de ESG-aspecten vaag waren geformuleerd of alleen gebaseerd waren op kwalitatieve beoordelingen. Dit was het geval bij GE Healthcare Technologies Inc. en Morgan Stanley.

Aandeelhoudersvoorstellen

VGZ bleef veel van de aandeelhoudersresoluties steunen - in totaal 64% - ondanks dat de markttrend is om dergelijke resoluties minder te steunen. Klimaat was dit proxy-seizoen opnieuw een belangrijk thema voor aandeelhoudersresoluties en VGZ ondersteunde dergelijke resoluties

bijvoorbeeld:

- Bij United Parcel Service (UPS) steunden we één resolutie waarin het bedrijf wordt gevraagd om onafhankelijk geverifieerde, op wetenschap gebaseerde doelstellingen vast te stellen voor de vermindering van de uitstoot van broeikasgassen en één waarin het wordt gevraagd een rapport op te stellen over de planning van de klimaattransitie.
- Bij JPMorgan Chase&Co steunden we drie klimaatgerelateerde resoluties, één over het uitfasen van fossiele brandstoffen, één over een rapport over de planning van de klimaattransitie en één waarin we vroegen om absolute doelstellingen voor het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen.
- Aandeelhoudersresoluties waarin werd gevraagd om doelstellingen voor de vermindering van de uitstoot van broeikasgassen vast te stellen werden ook gesteund voor andere bedrijven, zoals voor Comcast Corporation en Bank of America Corporation.
- Met betrekking tot de rechten van werknemers probeerden aandeelhoudersresoluties problemen in verband met de vrijheid van vereniging aan te pakken. Bedrijven die dit recht niet respecteren, lopen zowel reputatie- als juridische risico's. Ze kunnen ook te maken krijgen met hogere wervings- en opleidingskosten als gevolg van een hoger personeelsverloop. Vanwege aanhoudende controverses over dit onderwerp bij Amazon diende de organisatie SHARE een resolutie in. Daarin werd gevraagd om de naleving van Amazon's toezegging omtrent de vrijheid van vereniging van werknemers en collectieve onderhandelingsrechten, zoals expliciet vermeld in het mensenrechtenbeleid van het bedrijf, door een derde partij te laten beoordelen. De resolutie kreeg 35% aandeelhouderssteun. VGZ stemde ook voor een soortgelijke resolutie bij CVS Health Corporation (CVS).

Stewardship

Stemcasussen

Hoewel VGZ veel aandeelhoudersresoluties steunde, stemde VGZ tegen het stijgende aantal anti-ESG-aandeelhoudersresoluties. Deze resoluties, die op het eerste gezicht over ESG-onderwerpen gaan, beweren dat de integratie van ESG schadelijk is voor het bedrijf. Het National Center for Public Policy Research, een zelfverklaarde conservatieve denktank in de Verenigde Staten, verzocht Apple bijvoorbeeld een audit uit te voeren om de impact van het bedrijf op burgerrechten en non-discriminatie te beoordelen. Het argument is dat het door het bedrijf geïmplementeerde diversiteit, gelijkheid en inclusie (DEI)-beleid discriminerend is voor "niet-diverse" werknemers. VGZ stemde tegen dergelijke resoluties omdat wij van mening zijn dat de integratie van materiële ESG-onderwerpen, waaronder DEI, gunstig is voor het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn en essentieel is voor de ecologische en sociale transitie.

Beleggingsuniversum

Nieuwe insluitingen en uitsluitingen

Alle organisaties waarin VGZ belegt worden onderzocht op milieu-, sociale en bestuurs- (ESG) onderwerpen. De beoordelingscriteria voor deze onderwerpen staan in het MVB-beleid van VGZ. Deze hebben betrekking op mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuvervuiling, wapens, dierenwelzijn en klant- en productintegriteit. De Beleggingsbeginsprincipes komen voort uit internationale verdragen, overeenkomsten en 'best practices'. Daarnaast beoordeelt VGZ of ondernemingen de capaciteit hebben zich aan te passen aan de lopende transitie richting een duurzamere samenleving. Ondernemingen die deze capaciteit ontberen, creëren financiële risico's voor onze beleggingsportefeuille. De volledige uitsluitinglijst is beschikbaar op de website van VGZ.

Landen

Staatsobligaties zijn een belangrijke beleggingscategorie voor VGZ en vormen een essentieel onderdeel van de strategie voor duurzaam beleggen. De Fundamentele Beleggingsbeginselen geven de ESG-criteria aan op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur die worden meegewogen bij de beleggingsbeslissingen.

Afgelopen kwartaal zijn alle landen in het universum van VGZ wederom onderzocht. Ondanks de vele ontwikkelingen op mondiaal niveau zijn er geen landen die VGZ heeft toegevoegd noch heeft verwijderd van de uitsluitinglijst.

Ondernemingen

De volgende ondernemingen zijn dit kwartaal uitgesloten door VGZ op basis van periodieke screening:

- **VICI Properties:** Dit bedrijf is gespecialiseerd in vastgoed gericht op gok- en kansspelen. Door hun nauwe betrokkenheid bij de gokindustrie krijgen ze de status 'schadelijk'.
- **ACADEMY:** Academy Spots and Outdoors verkoopt munitie, semiautomatische geweren, jachtgeweren en andere civiele vuurwapens zoals pistolen en revolvers en is daarmee in

overtreding van het wapenbeleid.

- **GCL Technology Holdings Ltd en GCL-Poly (Suzhou) Energy Limited:** GCL is actief als producent van zonnepanelen. Het wordt beschuldigd van het onder dwang te werk stellen van Oeigoeren in de Chinese provincie Xinjiang.
- **Weibo Corporation:** Weibo is een Chinees bedrijf actief in sociale media. Het bedrijf heeft een slecht beleid op gebied van data privacy en wordt beschuldigd van betrokkenheid bij het onderdrukken van vrije meningsuiting. Volgens de beschuldigingen heeft het bedrijf de accounts verwijderd van mensen die kritiek uitten op het COVID-19 beleid van de Chinese overheid.
- **Shanxi Coal Intl:** Dit Chinese staatsbedrijf is een van de zeven kolenconglomeraten in China. Het bedrijf is nog voor 35% van de omzet afhankelijk van kolenmijnbouw. Hiermee loopt het ver achter op de transitie die nodig is onder het Parijsakkoord.
- **New Hope Corporation Limited:** Een Australisch bedrijf actief in de thermische kolenmijnbouw. De reserves van het bedrijf zijn goed voor nog eens decennia aan kolenopwekking en het heeft ook nog aanzienlijke onontwikkelde steenkoolmijnen. Hiermee past het bedrijf niet binnen het door VGZ gevoerde klimaatbeleid.
- **Huadian Energy Company Limited:** Dit Chinese nutsbedrijf richt zich voornamelijk op de productie en verkoop van elektriciteit. Het heeft uitbreidingsplannen voor kolengestookte energieopwekking en gaat daarmee in tegen onze verwachtingen van bedrijven op het gebied van de energietransitie.
- **Evergy Metro, Inc.:** Evergy Metro opereert als een elektriciteitsbedrijf en houdt zich bezig met elektriciteitstransmissie- en distributiediensten aan particulieren, bedrijven, industrieën en gemeenten in de staat Missouri. Meer dan de helft van hun omzet is afkomstig uit kolengestookte energieopwekking. Hiermee voldoen zij niet aan de transitie die nodig is onder het Parijsakkoord.

Beleggingsuniversum

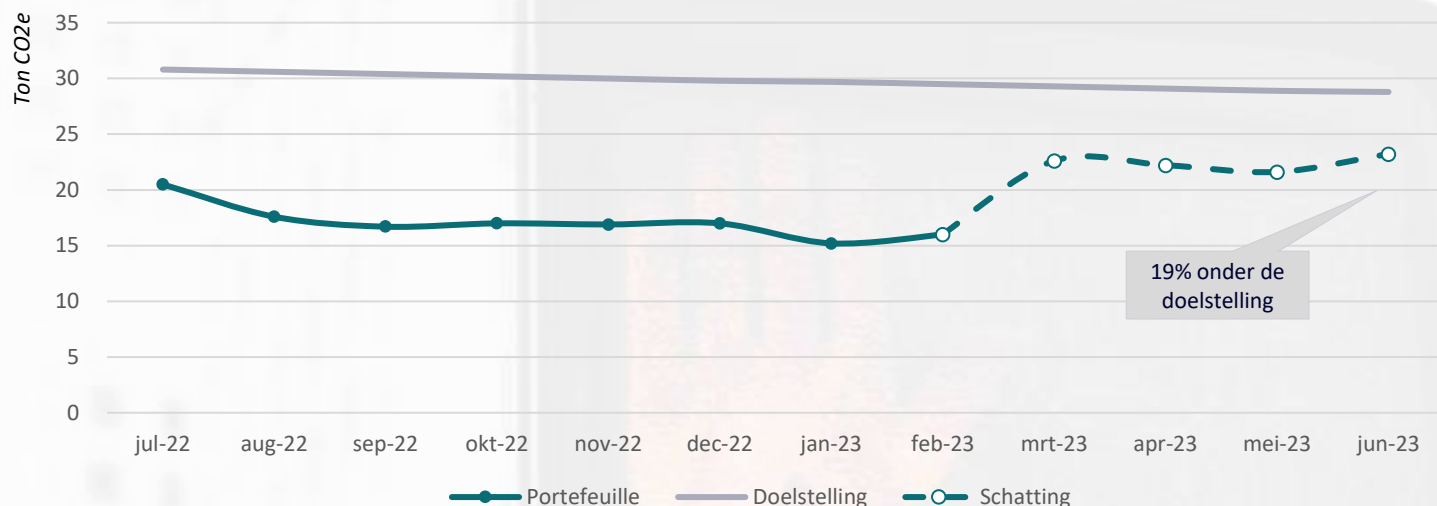
Nieuwe insluitingen en uitsluitingen

- **Tucson Electric Power Company:** TEP is een elektriciteitsbedrijf dat het zuiden van Arizona in de Verenigde Staten bedient. Het is een dochteronderneming van Fortis. Het bedrijf is voor bijna 35% van de omzet afhankelijk van energiegeneratie afkomstig uit kolen. Hiermee voldoet het niet aan de geplande energietransitie onder het Parijsakkoord.
- **DTE Electric Company:** Een van de twee gereguleerde nutsbedrijven van DTE Energy. DTE Electric bedient ongeveer 2,3 miljoen klanten in het zuidoosten van Michigan, waaronder Detroit. Zusterbedrijf DTE Gas bedient 1,3 miljoen klanten in de hele staat. Meer dan 50% van de omzet van DTE Electric is afkomstig van uit kolen gegenereerde energieopwekking. Hiermee loopt het bedrijf ver achter op de transitieplannen onder het Parijsakkoord.
- **Shree Cement Limited:** Shree Cement produceert en verkoopt cement en cementgerelateerde producten aan de bouw- en constructie-industrie. Het haalt inkomsten uit de verkoop van cement, klinker en stroom. Bijna alle inkomsten van het bedrijf komen uit India. Hoewel cementproductie zeer energie-intensief is publiceert het bedrijf nauwelijks plannen op gebied van de energietransitie. Daarnaast geeft het geen inzage in hoe het omgaat met de uitstoot van gevaarlijke stoffen en is het onduidelijk hoe het bedrijf veiligheid op de werkplek waarborgt. Hierdoor voldoet het bedrijf niet aan onze standaarden en krijgt het de status non-adaptief.

Doelstellingen

Voortgang op CO₂e-reductie

Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk (scope 1 en 2) per miljoen belegde euro³



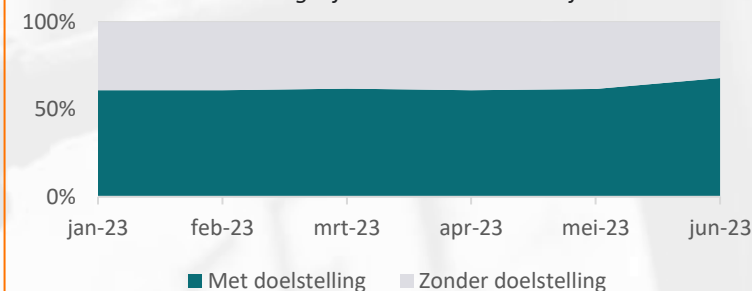
Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de anderhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële sector in Nederland werd getekend, een jaarlijkse reductie van ten minste 7% moet worden gerealiseerd. VGZ hanteert dezelfde doelstelling.

Op basis van de afgelopen 3 maanden is de CO₂e-voetafdruk licht gestegen (2,8%). Deze stijging wordt vooral veroorzaakt door de gestegen investeringen in bedrijven met een relatief hoge CO₂e-voetafdruk zoals bijvoorbeeld Iren S.p.a, Archer-daniels-midland of Cemex S.a.b de c.v. Ook werd de uitstoot van een aantal investeringen (zoals Stakraft) significant omhoog. Daarentegen werd alleen Elering AS verkocht met een relatief grote CO₂e voetafdruk.

Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor CO₂e-voetafdruk

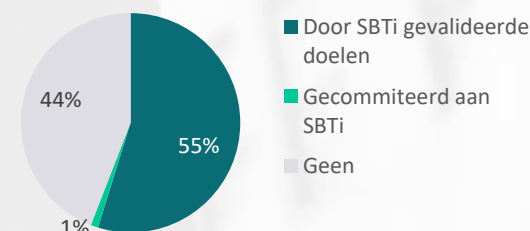
Percentage van beleggingen in bedrijven met of zonder initiatieven om de CO₂-uitstoot te verminderen gericht op aansluiting bij het Akkoord van Parijs¹



Bron: Sustainalytics

Op wetenschap gebaseerde reductiedoelstellingen

Percentage van beleggingen in bedrijven in CO₂-intensieve sectoren² met wetenschappelijke reductiedoelstellingen (juni)



Bron: MSCI

¹ Datadekking is nog zeer laag (<10% van de portefeuille), maar zal in de toekomst verbeteren omdat bedrijven die onder de CSRD vallen hierover moeten gaan rapporteren.

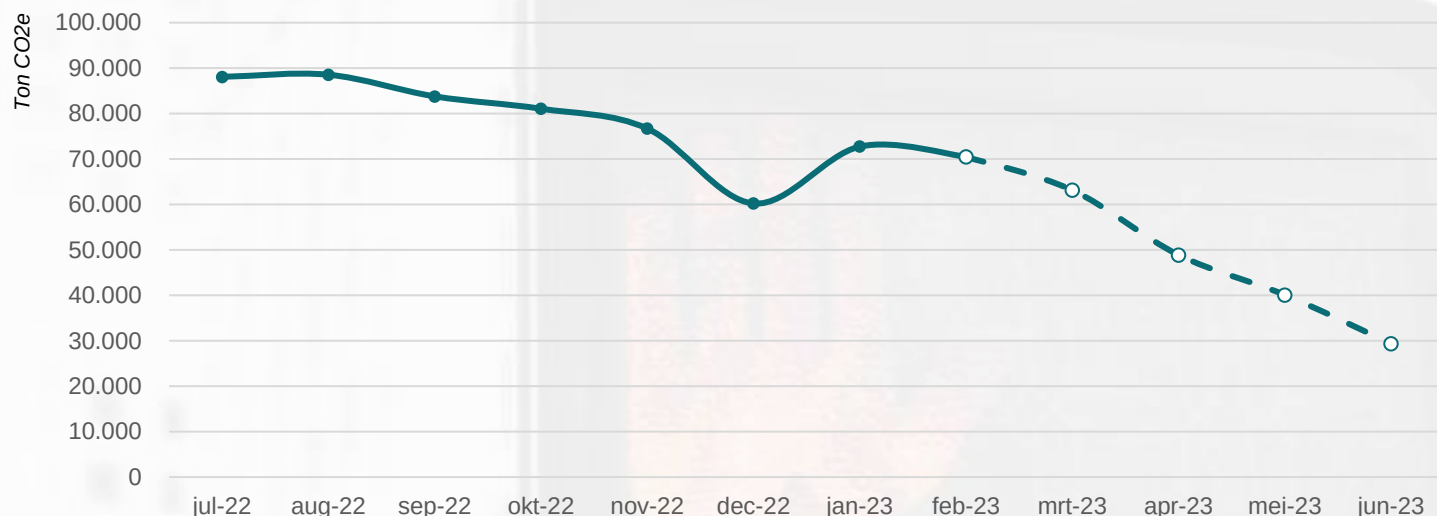
² Sectoren: olie & gas, mijnbouw, nutsbedrijven, bouwmaterialen, kapitaalgoederen, luchtvaart en chemische industrie.

³ De uitstoot van de laatste periode is nog een schatting, op basis van extrapolatie van de in 2021 gerapporteerde data, omdat nog niet alle CO₂e data is gerapporteerd. De uitstoot zal opnieuw berekend worden zodra meer data beschikbaar is.

Doelstellingen

Voortgang op reductie waterverbruik

Ontwikkeling waterverbruik (liters) per miljoen belegde euro



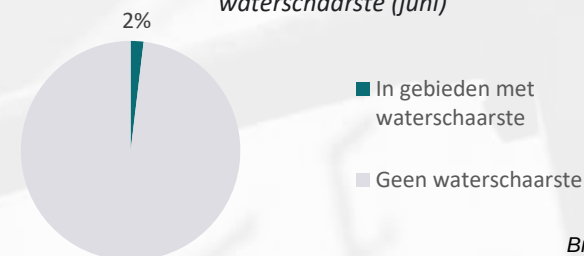
Hoewel er nog geen doelstelling is gedefinieerd voor het waterverbruik van bedrijven met activiteiten in gebieden met waterschaarste, wordt deze indicator wel mee gewogen in beleggingsbeslissingen en wordt de ontwikkeling van het waterverbruik in de portefeuille gemonitord.

Op basis van de afgelopen 3 maanden is de watervoetafdruk flink afgenomen (-53,4%). Deze afname wordt vooral veroorzaakt door een afname in investeringen in bedrijven met een relatief hoge watervoetafdruk; Impala Platinum Holdings Limited, Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.a. en Anglo American Platinum Limited.

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste (juni)



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk

Percentage van beleggingen in bedrijven met of zonder initiatieven om het waterverbruik te verminderen¹



Bron: Sustainalytics



cardano

Cardano | Weena 690, 21e etage, Postbus 19293, 3001 BG Rotterdam The Netherlands
T: +31 (0)10 206 1300 | E: info@cardano.com | W: cardano.com

Cardano Asset Management N.V. is onderdeel van de Cardano Group
en statutair gevestigd te Rotterdam - KvK-nummer: 30143634

Disclaimer

Cardano Asset Management N.V. (voorheen ACTIAM N.V.) en Cardano Sense B.V. (ACTIAM Sense B.V.) (gezamenlijk Cardano) streven ernaar om nauwkeurige en actuele informatie te verstrekken uit betrouwbare bronnen. Cardano staat echter niet in voor de juistheid en volledigheid van de informatie die in dit document wordt gegeven (hierna te noemen: informatie). De informatie kan technische of redactionele onnauwkeurigheden of typografische fouten bevatten. Cardano geeft geen garanties, expliciet of impliciet, met betrekking tot de vraag of de informatie juist, volledig of actueel is. Cardano is niet verplicht om de informatie aan te passen of om onnauwkeurigheden of fouten te corrigeren.

De ontvangers hiervan kunnen geen rechten ontleen aan deze informatie. De informatie in deze presentatie is gebaseerd op historische gegevens en is geen betrouwbare bron voor het voorspellen van toekomstige waarden of koersen. De informatie is vergelijkbaar met, maar mogelijk niet identiek aan de informatie die door Cardano voor interne doeleinden wordt gebruikt. Cardano garandeert niet dat de kwantitatieve opbrengsten / winsten of andere resultaten met betrekking tot de verstrekte informatie gelijk zullen zijn aan de potentiële winsten en resultaten volgens de prijsmodellen van Cardano.

Het is niet toegestaan de informatie te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, of voor commerciële doeleinden te gebruiken zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van Cardano.

De bespreking van risico's met betrekking tot informatie kan niet worden beschouwd als een volledige opsomming van alle terugkerende risico's. De informatie mag door de ontvanger niet worden geïnterpreteerd als zakelijk, financieel, investeringsadvies, hedging-, handels-, juridisch, regulerend, fiscaal of boekhoudkundig advies. De ontvanger van de informatie is zelf verantwoordelijk voor het gebruik van de informatie. De beslissingen op basis van de informatie zijn voor rekening en risico van de ontvanger.

De informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele en institutionele beleggers in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het Financieel Toezicht (Wft) en is niet bestemd voor US Persons als gedefinieerd in de United States Securities Act of 1933 en mag niet gebruikt worden voor het werven van investeringen of inschrijven op effecten in landen waar dit niet is toegestaan door de lokale toezichthouder of wet- en regelgeving.

Met betrekking tot diensten verleend door Cardano Asset Management N.V.: De informatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod (of uitnodiging):

- om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen
- om deel te nemen in een handelsstrategie;
- tot het verlenen van een beleggingsdienst.

Bepaalde informatie in dit document (de "informatie") is afkomstig van/auteursrechtelijk beschermd door MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, of hun dochterondernemingen ("MSCI"), of informatieleveranciers (samen de "MSCI-partijen") en kan zijn gebruikt om scores, signalen of andere indicatoren te berekenen.

De informatie is uitsluitend bestemd voor intern gebruik en mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd of verspreid zonder voorafgaande schriftelijke toestemming. De informatie mag niet worden gebruikt voor, en vormt ook geen aanbod om effecten, financiële instrumenten of producten, handelsstrategieën of indexen te kopen of verkopen, of deze te promoten of aan te bevelen. Sommige fondsen kunnen zijn gebaseerd op of gekoppeld aan MSCI-indices, en MSCI kan worden gecompenseerd op basis van het beheerd vermogen van het fonds of andere maatstaven.

MSCI heeft een informatiebarrière opgeworpen tussen indexonderzoek en bepaalde informatie. Geen van de informatie kan op zichzelf worden gebruikt om te bepalen welke effecten moeten worden gekocht of verkocht of wanneer ze moeten worden gekocht of verkocht. De informatie wordt verstrekt "zoals deze is" en de gebruiker aanvaardt het volledige risico van elk gebruik dat hij maakt of laat maken van de informatie.

Geen enkele MSCI-partij garandeert de originaliteit, nauwkeurigheid en/of volledigheid van de informatie en elke MSCI-partij wijst uitdrukkelijk alle expliciete of impliciete garanties van de hand. Geen enkele MSCI-partij is aansprakelijk voor fouten of weglatingen in verband met deze informatie, of voor enige aansprakelijkheid voor directe, indirecte, speciale, punitieve, gevolg- of enige andere schade (inclusief gederfde winst), zelfs als zij op de hoogte is gesteld van de mogelijkheid van dergelijke schade."

Bijlage 1 - Typen impact investeringen

Niet alle impact investeringen hebben evenveel impact. Bij VGZ onderscheiden we daarom drie soorten impact investeringen:

1. **Soft impact:** beleggingen met lage additionaliteit, bijv. aandelen in beursgenoteerde bedrijven. Doorgaans hebben deze diverse activiteiten en zijn ze reeds goed gefinancierd. Dit is meer beleggen in plaats van investeren, in de markt wordt dit ook wel alignment (met de SDG's) in plaats van impact genoemd.
2. **Medium impact:** beleggingen met enige additionaliteit, waarbij de 'use of proceeds' gespecificeerd is, zoals bijvoorbeeld bij Impact-bonds die aan de geldende marktstandaarden (Green Bond Principles) voldoen.
3. **High impact:** beleggingen met duidelijke additionaliteit, zoals belangen in niet-beursgenoteerde bedrijven met een duidelijke focus en waarbij de financiering/investering door VGZ echt een verschil maakt. Hoe dichter de investeerder tegen de bedrijfsactiviteiten aan zit en hoe meer inbreng er is, hoe meer de impact kan worden aangemerkt als zijnde afkomstig van VGZ.

Additionaliteit

Centraal begrip bij impact investeren: de mate waarin de investering een verschil maakt in uitkomst voor de maatschappij. Anders gezegd: de notie dat de impact niet zou zijn gegenereerd zonder de specifieke investering in kwestie.