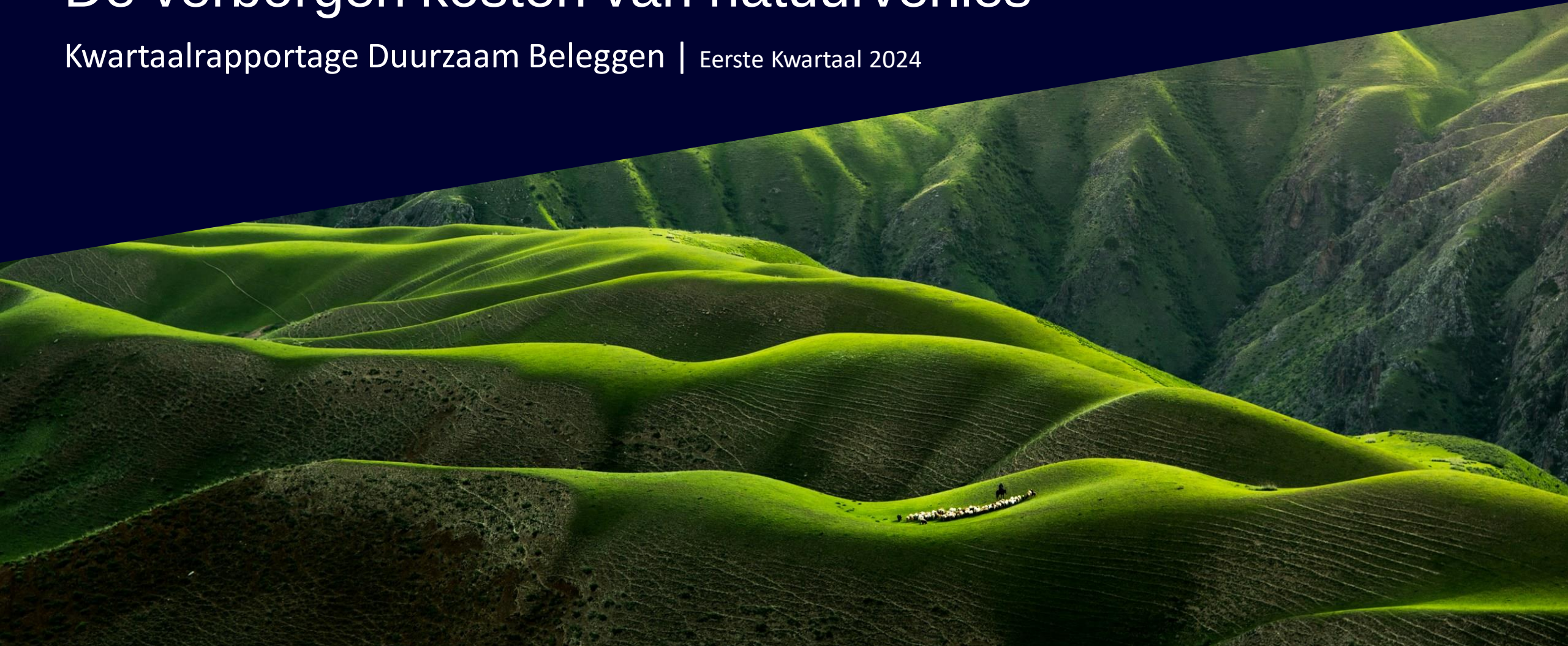




De verborgen kosten van natuurverlies

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Eerste Kwartaal 2024



Introductie

The best things in life are free



Dennis van der Putten

Chief Sustainability Officer

Nederland staat in de top 10 van wereldwijde grootverbruikers van grondstoffen. Na één kwartaal hebben we al evenveel grondstoffen verbruikt als Nederland zelf in een jaar kan produceren. Vandaar dat we grondstoffen uit andere delen van de wereld halen om bijvoorbeeld onze veestapels van voedsel te voorzien. De import daarvan veroorzaakt ontbossing in Zuid-Amerika. Als iedereen ter wereld ons consumptieniveau aanhoudt dan hebben we 4 aardbollen nodig. Over de hele wereld wordt momenteel de capaciteit van 1,75 aardbol verbruikt.

Grondstoffenverbruik in Nederland staat zo onder druk dat er zelfs een tekort aan drinkwater dreigt voor bedrijven en voor de aansluiting van nieuwbouwwoningen. De oorzaken hiervan zijn verdamping door de opwarming, benodigd water voor beregening van de landbouw, te weinig regen of juist teveel regen die te snel wordt afgevoerd. Naast de zorgen om de kwaliteit zijn er ook nog (lokaal) vraagtekens bij de kwaliteit van het gebruikte grondwater. Mest, bestrijdingsmiddelen en PFAS zijn grote bedreigingen voor de kwaliteit en de drinkbaarheid van water. Naast de impact op water zijn dit ook bedreigingen voor de biodiversiteit. Ook hier scoort Nederland hoog in de lijstjes en zijn we bijna wereldkampioen in biodiversiteitsverlies.

(tekst loopt door op de volgende pagina)

Inhoudsgave

<u>Nieuws en trends: Ontwikkelingen in het eerste kwartaal</u>	4
<u>Ontwikkelingen</u>	
<u>Thema onder de loep: Wilde plannen? Waarom investeerders voorzichtig moeten zijn met het afzwakken van natuurwetgeving</u>	6
<u>Beleggen met impact: Impactobligaties</u>	8
<u>Stewardship: Casussen en voortgang in engagementdialogen</u>	9
<u>Beleggingsuniversum: Nieuwe insluitingen en uitsluitingen</u>	14
<u>Doelstellingen: Voortgang op CO2e-reductie en waterverbruik</u>	17

Introductie

The best things in life are free

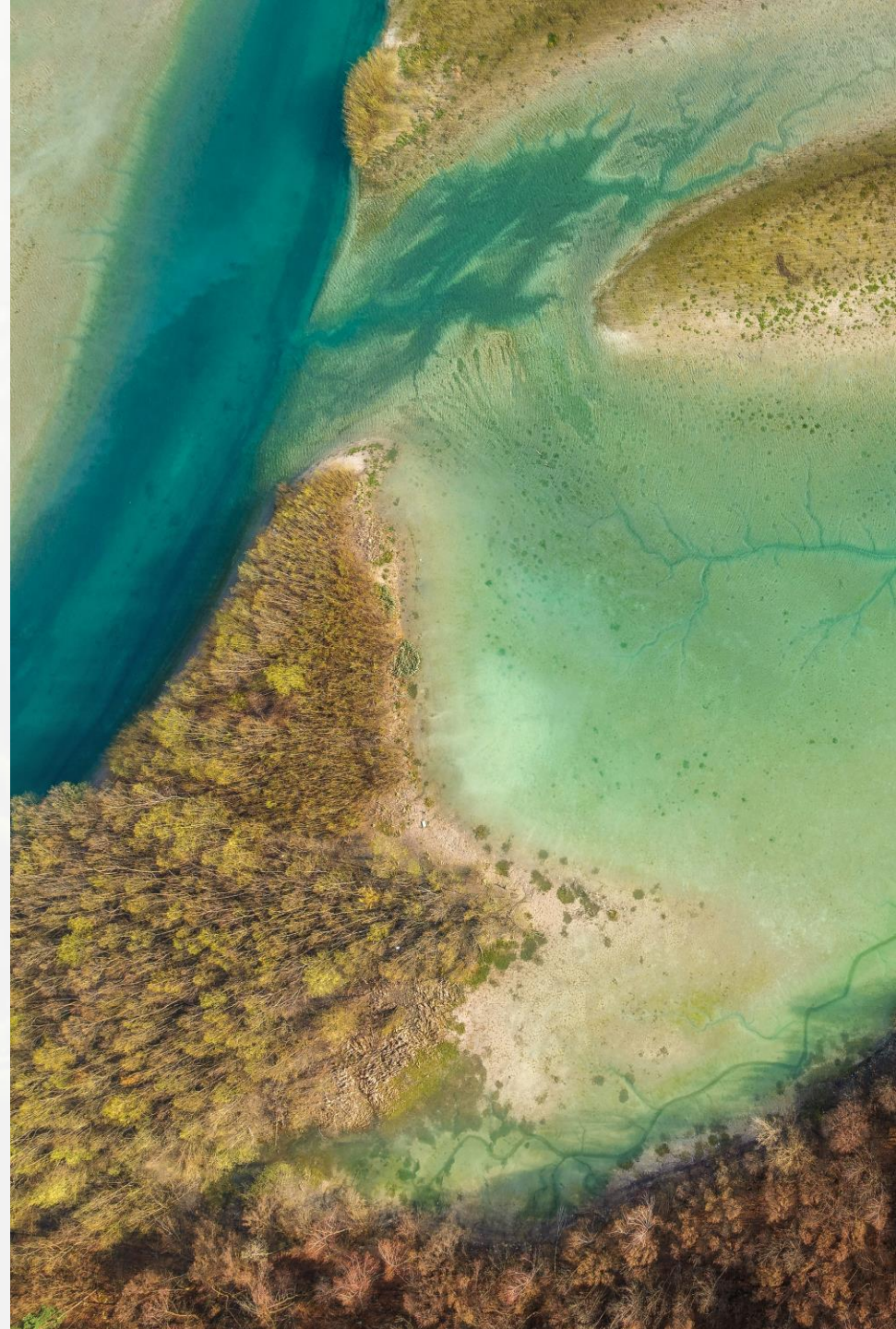


Deze ontwikkelingen hebben een groot economisch risico in zich. De Nederlandse Bank becijferde dat Nederlandse banken, verzekeraars en pensioenfondsen wereldwijd voor 510 miljard euro aan financieringen hebben uitstaan aan bedrijven met een hoge of zeer hoge afhankelijkheid van de natuur. Daarnaast staat er 97 miljard euro aan financiering uit bij bedrijven met betrokkenheid bij milieuvervuiling. Ook is ongeveer de helft van werelds BBP in meer of mindere mate afhankelijk van de natuur.

Alle reden om de natuur te beschermen en te herstellen. Beleggers hebben zich al verzameld in initiatieven zoals *Nature Action 100* of *Platform for Biodiversity*. De grootste uitdaging blijft echter het meetbaar en inzichtelijk maken van de (financiële) impact en risico's. De meest recente ontwikkeling op dat vlak is TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures). Het doel is om bedrijven 'natuur' integraal onderdeel te laten zijn van de beslissingen die ze nemen en zo de negatieve impact van die bedrijven op de natuur te laten afnemen.

De voornaamste reden waarom we haast onbeperkt blijven ontbossen, vervuilen en onttrekken heeft te maken met het gebrek aan in-prijzen van de negatieve impact. Het veroorzaken van negatieve impact en het stelselmatig overschrijden van de grenzen van onze planeet is nagenoeg gratis. Tot het moment waarop we gaan inzien wat de werkelijke kosten zijn van het leven 'op de pof'.

Cardano is een early adopter van TNFD en voorstander van het inzichtelijk maken van (financiële) impacts in verschillende scenario's.



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

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

2024 OESO Forum over Due Diligence in de kleding- en schoenensector In februari hield de OESO haar 10^e Forum over due diligence in de kleding- en schoenensector. Dit jaarlijkse evenement vindt plaats in het OESO-conferentiecentrum in Parijs en brengt vertegenwoordigers van overheden, bedrijven, vakbonden en maatschappelijke organisaties samen. Het forum evalueert de voortgang van de [OESO \(OECD\) Due Diligence Guidance](#) in de waardeketens van de kleding- en schoenensector. Het adresseert uitdagingen, risico's en oplossingen met betrekking tot de implementatie van due diligence in de sector. Door veel verschillende belanghebbenden bijeen te brengen, maakt het vruchtbare discussies en samenwerking mogelijk in een neutrale omgeving, met holistische inzichten en uitwisseling van kennis. Verantwoord zakendoen en zorgvuldige beoordeling van de risico's zijn

essentieel om veerkracht in de toeleveringsketen op te bouwen, onzekerheid te beheren en langetermijn waarde te creëren. Enkele hoogtepunten van het 10^e forum zijn:

- de belangrijke rol die vakbonden kunnen spelen bij het bewerkstelligen van verandering voor werknemers in een sector die wordt gekenmerkt door machtsonevenwichtigheden
- hoe verantwoorde inkoop praktijken essentieel zijn om slechte arbeidsomstandigheden en onhoudbare lage lonen te bestrijden
- hoe audits en certificeringen niet voldoende zijn en geen uitgebreide due diligence kunnen vervangen
- de sleutelrol van klachtenmanagement in het due diligence proces

VN-resolutie over de kansen van veilige, beveiligde en betrouwbare kunstmatige intelligentiesystemen voor duurzame ontwikkeling In maart heeft de Algemene Vergadering van de VN de eerste op zichzelf

staande [resolutie](#) over kunstmatige intelligentie (AI) aangenomen, waarin de noodzaak van "veilige, beveiligde en betrouwbare kunstmatige intelligentie systemen" wordt benadrukt. Het erkent de rol van AI bij het helpen verwezenlijken van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen, maar benadrukt ook dat dergelijke systemen de mensenrechten en het internationaal recht moeten respecteren. Hoewel niet bindend, werd de resolutie unaniem aangenomen door alle 193 lidstaten en draagt bij aan de inspanningen om wereldwijde normen voor verantwoord gebruik van AI vast te stellen. De vraag is nu of lidstaten voldoende sterke AI-regelgeving zullen implementeren. Het is essentieel voor de duurzame transitie om AI-systemen te ontwikkelen die eerlijk, veilig en transparant zijn en de mensenrechten beschermen.



Regulatory update: Corporate Sustainability en Baanbrekende klimaatrechtszaken In deze kwartaalrapportage wordt er aandacht besteed aan de wetgevingsupdate van twee belangrijke ontwikkelingen binnen de Europese Unie:

Corporate Sustainability Reporting (CSRD / ESRS) De EU Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), als opvolger van de EU Non-Financial Reporting Directive (NFRD), stelt eisen aan de duurzaamheidsrapportage in de jaarrekening van Europese ondernemingen die onder deze regelgeving vallen. Sinds 1 januari 2024 gelden de eerste serie aanvullende standaarden (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) voor deze rapportage en heeft de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) begeleidende informatie gepubliceerd, waarmee duidelijker wordt wat er inhoudelijk en qua presentatie van ondernemingen wordt verwacht.

(artikel loopt door op de volgende pagina)

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het eerste kwartaal

Regulatory update: Corporate Sustainability en Baanbrekende klimatrechtszaken (vervolg)

Bij de duurzaamheidsrapportage in CSRD staat de 'dubbele materialiteit' centraal. Rapportage geschiedt aan de hand van een eigen analyse van enerzijds de impact van de ondernemingen op duurzaamheidskwesties en, anderzijds van de risico's en kansen van duurzaamheidskwesties op de ondernemingen. De uitkomsten hiervan zijn bepalend voor wat er wordt gerapporteerd. Verder dient de informatie zowel betrekking te hebben op de eigen activiteiten als op de waardeketen van de ondernemingen, zowel upstream (toeleveranciers) als downstream (afnemers).

De ondernemingen dienen onder meer een beschrijving te geven van het bedrijfsmodel, het duurzaamheidsbeleid, hun duurzaamheidsdoelstellingen, de rol die het bestuur en de commissarissen daarbij hebben, de toegepaste passende zorgvuldigheidsprocedures, de voornaamste duurzaamheidsrisico's en ten slotte de indicatoren die voor dit alles relevant zijn. De

duurzaamheidsrapportage, inclusief de 'dubbele materialiteit' analyse, is aan een (initieel beperkte) accountantscontrole onderworpen.

De invoering van de duurzaamheidsrapportage geschiedt gefaseerd, afhankelijk van de aard en de omvang (balans, omzet en/of personeel) van de betrokken onderneming. De groep die al onder de NFRD viel moet vanaf boekjaar 2024 voldoen. De CSRD breidt de groep ondernemingen die moet rapporteren uit naar grote vennootschappen (vanaf boekjaar 2025), kleine en middelgrote organisaties van openbaar belang (vanaf boekjaar 2026) en grote dochters en bijkantoren van niet-EU ondernemingen (vanaf boekjaar 2028).

De volgende series van sectorspecifieke ESRS en de ESRS voor niet-EU ondernemingen laten nog even op zich wachten. Deze zouden er oorspronkelijk 30 juni 2024 zijn, maar de Europese Commissie heeft voorgesteld deze met twee jaar uit te stellen. Ondertussen worden de eerste NFRD rapportages in "CSRD" stijl gepubliceerd.

Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D) Er is een boel ophef geweest in de Europese wetgevingsgremia over de Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D), maar uiteindelijk wist de Europese Raad na een kort uitstel en een aantal aanpassingen in maart alsnog een compromis te bereiken en ziet het ernaar uit dat de Richtlijn er toch komt. Het Europees Parlement zal er nu in april over stemmen en na goedkeuring volgt publicatie in het EU Publicatieblad.

Het belangrijkste compromis binnen de Raad betreft de beperking van het toepassingsgebied tot EU en niet-EU vennootschappen die actief zijn in de EU met een wereldwijde omzet van EUR 450 mln (was EUR 150 mln) en personeelsbestand van 1000 (was 500). Naar schatting wordt hiermee 70% minder ondernemingen geraakt dan in het oorspronkelijke voorstel. Verder zal de Richtlijn over een periode van 3 tot 5 jaar gefaseerd worden ingevoerd, afhankelijk van de omvang van de betrokken onderneming.

De Richtlijn zal in-scope ondernemingen

onderwerpen aan verstreckende verplichtingen om due diligence uit te voeren en daadwerkelijke en potentiële nadelige gevolgen voor mensenrechten en het milieu te voorkomen, beperken, beëindigen en herstellen. Net als de CSRD gaat het hier om de eigen activiteiten en de gehele waardeketen (voor de financiële sector initieel alleen de upstream). Aanvullend gelden er verplichtingen ten aanzien van een klachtenregeling, communicatie over het due diligence beleid en de monitoring daarvan. Ondernemingen - inclusief de financiële sector – zijn dan ook verplicht een klimaat transitieplan op te stellen en ten uitvoer te brengen in lijn met het Akkoord van Parijs.



Arjan Ruijs
Responsible investment officer
Cardano

Thema onder de loep

Wilde plannen? Waarom investeerders voorzichtig moeten zijn met het afzwakken van natuurwetgeving

Afgelopen maand besloot het Nederlandse parlement tegen de Europese Natuurherstelwet te stemmen. De wet, die al was goedgekeurd door het Europees Parlement, wachtte op goedkeuring van individuele landen. Door de afnemende Nederlandse steun en die van andere EU-lidstaten, werd de wet van de agenda van de Europese Commissie geschrapt. Het is onzeker of de wet ooit het daglicht zal zien.

De wet was al afgezwakt na massale boerenprotesten in verschillende Europese landen. En, met de Europese verkiezingen in juni voor de deur, zijn partijen terughoudend om voor nieuwe regelgeving te stemmen die kiezers naar populistische partijen zou kunnen drijven. Ook in het Verenigd Koninkrijk protesteren boeren tegen regels om landbouwgronden te herstellen, waarbij ze stellen dat dit de voedselproductie en voedselzekerheid in gevaar zal brengen. Zo lijkt het beschermen van de natuur tegenstrijdig te zijn met de belangen en bedrijfsmodellen van boeren, de voedingsindustrie en hun investeerders. Maar is dit waar? Dit artikel probeert in vier vragen te beantwoorden wat het ontbreken van strengere natuurwetgeving kan betekenen

voor financiën en de voedingsindustrie.



Waarom willen de EU en het VK nieuwe regelgeving voor natuurherstel? In de EU verkeert [81% van de leefomgevingen in een slechte staat en heeft 60% van het oppervlaktewater geen goede ecologische status](#). In het VK melden media dat rivierwater een ['chemische cocktail'](#) is van riool-, landbouw- en wegvervuiling en bijna [een op de zes diersoorten met uitsterven wordt bedreigd](#).

Nieuwe natuurwetgeving kan deze problemen aanpakken. De Europese Natuurherstelwet is een integraal onderdeel van de EU Green Deal, gericht op het bereiken van duurzaamheid, klimaatneutraliteit en milieubescherming

binnen de Europese Unie. Zowel in de EU als in het VK maken nieuwe natuurwetten deel uit van het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework dat in 2022 is overeengekomen. De nieuwe regelgeving moet beschermde gebieden vergroten en gedegradeerd land herstellen, waardoor de biodiversiteit wordt versterkt en de capaciteit van de natuur om het water en de lucht van Europa te reinigen en gewassen te bestuiven, wordt veiliggesteld. Natuurherstel helpt ook om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5°C en de veerkracht van Europa te behouden door natuurrampen te voorkomen en de bijbehorende risico's voor de voedselzekerheid te verminderen. Daarnaast zal een verbeterde natuurkwaliteit voortijdige sterfgevallen verminderen en de gezondheid en het welzijn van Europese burgers verbeteren. Er is berekend dat [elke euro die wordt geïnvesteerd in natuurherstel leidt tot 4 tot 38 euro aan voordelen](#).

Waarom zijn de oorspronkelijke plannen afgezwakt? Massale boerenprotesten in veel Europese landen zijn de belangrijkste reden voor de Europese Commissie om haar

voorgestelde natuurwetgeving af te zwakken. Striktere natuurwetgeving komt niet zonder kosten. Boeren betogen dat meer land braakliggend laten, het herstellen van afgegraven veengebieden en het verbieden van het gebruik van bepaalde gewasbeschermingsmiddelen leidt tot verlies van waardevol landbouwland, hogere kosten, lagere productiviteit en een hogere administratieve last. Dit leidt tot hogere voedselprijzen en minder boeren, wat de voedselzekerheid in Europa zou kunnen bedreigen. Het leidt ook tot hogere voedselimporten uit regio's met zwakkere natuurwetgeving. Ook producenten van veevoer en gewasbeschermingsmiddelen en andere voedselverwerkende bedrijven zien hun bedrijfsmodel bedreigd door de nieuwe regelgeving en waarschuwen voor de mogelijke gevolgen van de strengere natuurwetgeving voor hun financiële situatie.

Met de naderende verkiezingen in Europa en de opkomst van populistische partijen in heel Europa zijn traditionele politieke partijen terughoudend om potentiële kiezers tegen zich in het harnas te jagen.

Thema onder de loep

Wilde plannen? Waarom investeerders voorzichtig moeten zijn met het afzwakken van natuurwetgeving

Als gevolg hiervan geven ze toe aan maatregelen die op korte termijn een negatieve invloed kunnen hebben op invloedrijke groepen. Maar dit neemt het probleem natuurlijk niet weg. Het verplaatst het alleen maar naar toekomstige generaties.



Is het afzwakken van de plannen op korte termijn gunstig voor investeerders? Op het eerste gezicht lijkt het afzwakken van de regelgeving een overwinning te zijn voor boeren. Op korte termijn zullen de regels minder streng zijn, waardoor het agrarische systeem grotendeels intact blijft, met minder gevolgen voor voedselverwerkers, transportbedrijven, veevoerproducenten en retailers, en dus voor voedselprijzen en financiële markten. Een van de argumenten tegen de nieuwe natuurwetgeving was dat het veel te snel was. Veel boeren zitten vast in een systeem waarin ze gedwongen worden

om te concurreren voor de laagste prijs om hun marktaandeel te behouden. De wisselwerking tussen regelgeving, leveranciers zoals voer- en landbouwmateriaal-bedrijven en afnemers als groothandels en retailers, geeft hen weinig manoeuvreerruimte, met hoge kosten en lage marges. Hoewel velen het erover eens zijn dat dit systeem op de lange termijn onhoudbaar is, zou de voorgestelde regelgeving hen nog minder speelruimte geven. Het zou grote druk op de sector leggen over te stappen op schonere productiemethoden, met alternatieve gewasbescherming, minder stikstofdepositie en minder emissies op korte termijn.

De zorg is echter of het uitstellen van natuurwetgeving de markt de prikkel geeft de vereiste overgang te versnellen. Bovendien kan het uitstellen van strengere regelgeving voor de landbouwsector onzekerheid vergroten voor andere sectoren. De kosten gaan stijgen voor bedrijven die afhankelijk zijn van schoon water en het verkrijgen van milieuvergunningen kan complexer worden voor bouwbedrijven of bedrijven die hun faciliteiten uitbreiden. Overheden moeten

hogere kosten voor milieubeheer dragen, wat kan leiden tot hogere belastingen of minder investeringen in andere delen van de samenleving. En innovatieve agro-techbedrijven worden verwacht tegenwind te krijgen door langdurige concurrentie met traditionele en intensieve methoden van voedselproductie.

Wat betekent dit op de langere termijn voor investeerders?

De natuurwetgeving is opgesteld met een reden. Doordat het uitstellen van de regelgeving niet betekent dat ze worden geannuleerd, creëren de vertragingen extra onzekerheid op de lange termijn. Toekomstige regelgeving kan strenger zijn en schadelijker voor boeren en de markt, omdat ze minder tijd hebben zich aan te passen als de milieutoestand blijft verslechteren. Maar belangrijker nog, verdere vertragingen vergroten de systeemrisico's, vooral het risico dat de toestand van het milieu in Europa kantelpunten overschrijdt en terechtkomt in een natuurlijke toestand waarin iedereen er slechter aan toe zal zijn. We bevinden ons in een *tragedy of the commons*, waarbij we ons richten op korte termijn winsten voor onszelf en niet de juiste

keuzes maken die nodig zijn de langere termijn transitie te stimuleren die iedereen ten goede komt¹. Het is bekend dat langere termijn verlies van biodiversiteit en milieuvervuiling leidt tot hogere kosten, verstoorde ecosystemen, hogere zorgkosten, lagere agrarische productiviteit en lagere aantrekkelijkheid van toeristische gebieden. De gevolgen voor het concurrentievermogen van Europa, het groeipotentieel en de samenleving, en dus voor financiële markten, zouden voor de hand moeten liggen.

Concluderend, veel boeren en politieke partijen juichten de weigering van de Nederlandse regering om voor de Europese Natuurherstelwet te stemmen toe als een overwinning. Maar dit zou een Pyrrusoverwinning kunnen blijken te zijn - de langetermijncosten kunnen zwaarder wegen dan de kortetermijnvoordelen. Uiteindelijk zijn de transities onvermijdelijk en verdere vertragingen leiden tot hogere kosten en meer marktonzekerheid, wat verder gaat dan de landbouwsector maar alle sectoren en de hele samenleving kan beïnvloeden.

¹ De *Tragedy of the Commons* is een economisch en milieuwetenschappelijk concept dat een situatie beschrijft waarin individuele gebruikers – die allen in eigenbelang handelen – gedeelde hulpbronnen uitputten, wat uiteindelijk leidt tot schade voor

Beleggen met impact

Impactobligaties

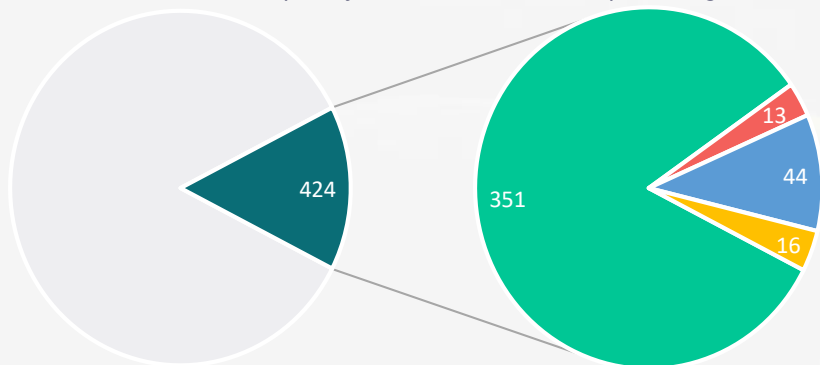
Impactobligaties passen bij de ambitie zo breed mogelijk bij te dragen aan de financiering van duurzame activiteiten. Er wordt onderscheid gemaakt tussen de volgende categorieën van impactobligaties¹, waarbij wordt aangesloten bij internationale standaarden zoals de *Green Bond Principles*:

- Groen
- Sociaal
- Duurzaam
- Sustainability-linked²

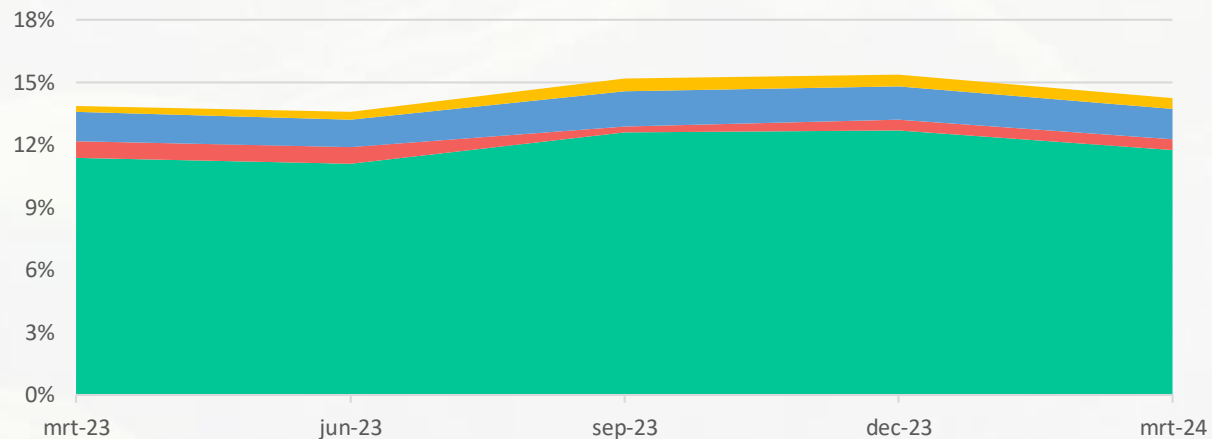
Per het einde van het eerste kwartaal van 2024 is er € 424 miljoen belegd in impactobligaties. Daarmee is 14,2% van de vastrentende portefeuille³ in impactobligaties belegd.

Omvang impactobligaties per categorie (€ mln.)

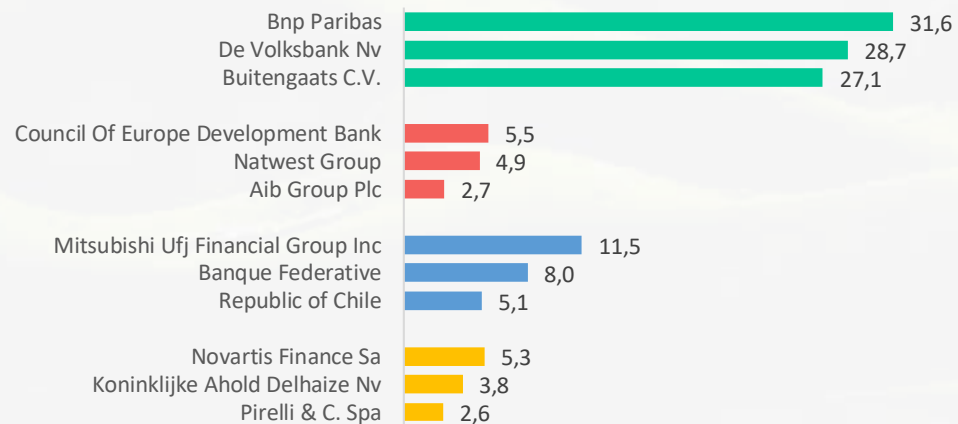
Totaal vastrentende portefeuille³ Impactobligaties



Ontwikkeling impactobligaties op totaal vastrentende portefeuille³ (%)



Top 3 Impact-obligaties per categorie (€ mln)



¹ De wijze waarop obligaties worden beoordeeld en gecategoriseerd staat omschreven in het beoordelingsraamwerk voor impactobligaties van Cardano.

Stewardship

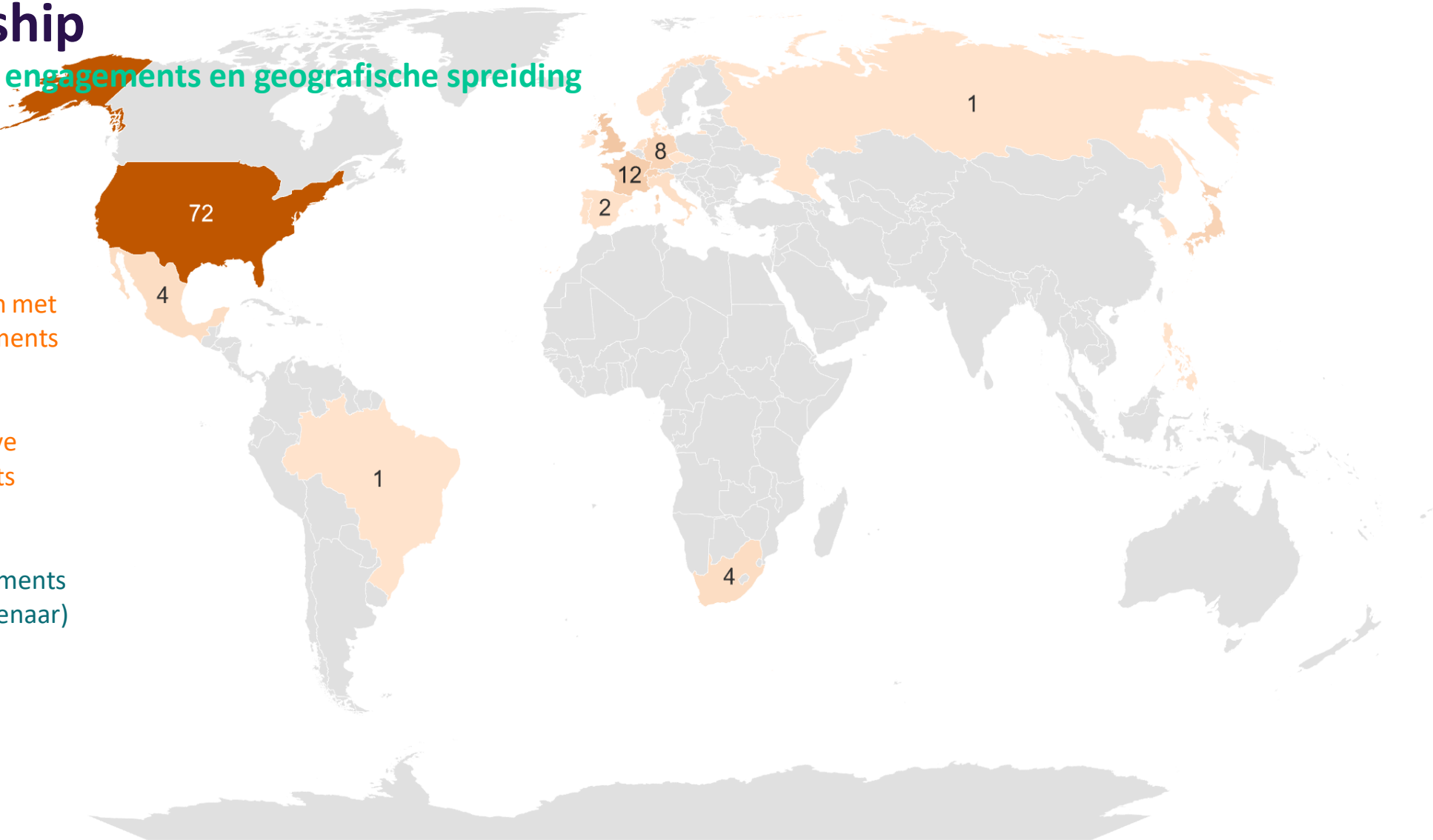
Aantal actieve engagements en geografische spreiding

46
Ondernemingen met
actieve engagements

56
Totale actieve
engagements

82
Passieve engagements
(alleen ondertekenaar)

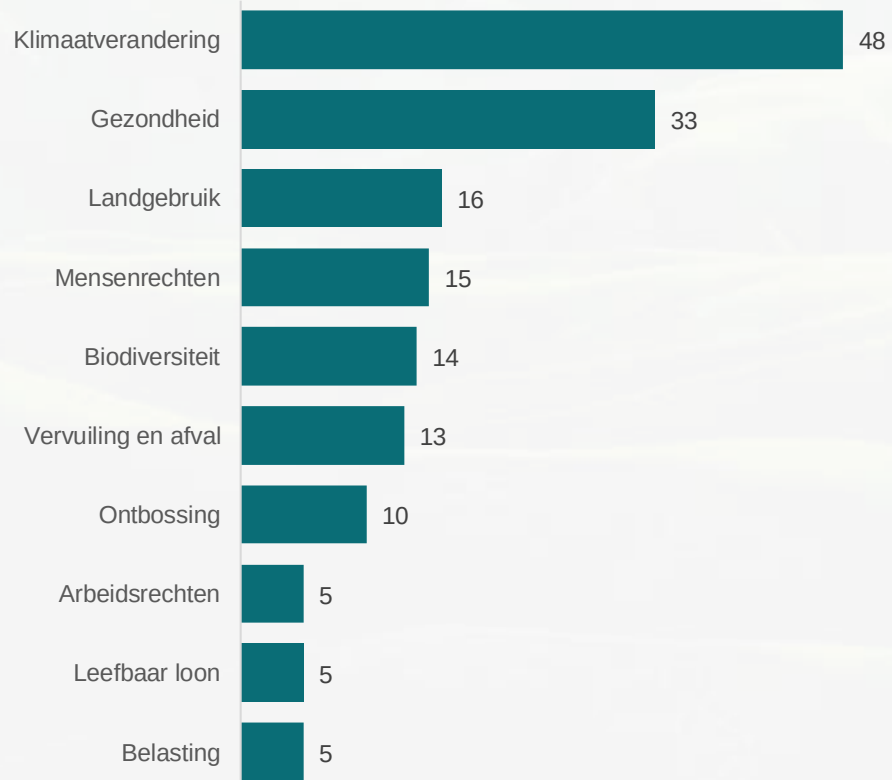
Aantal
engagements
per land



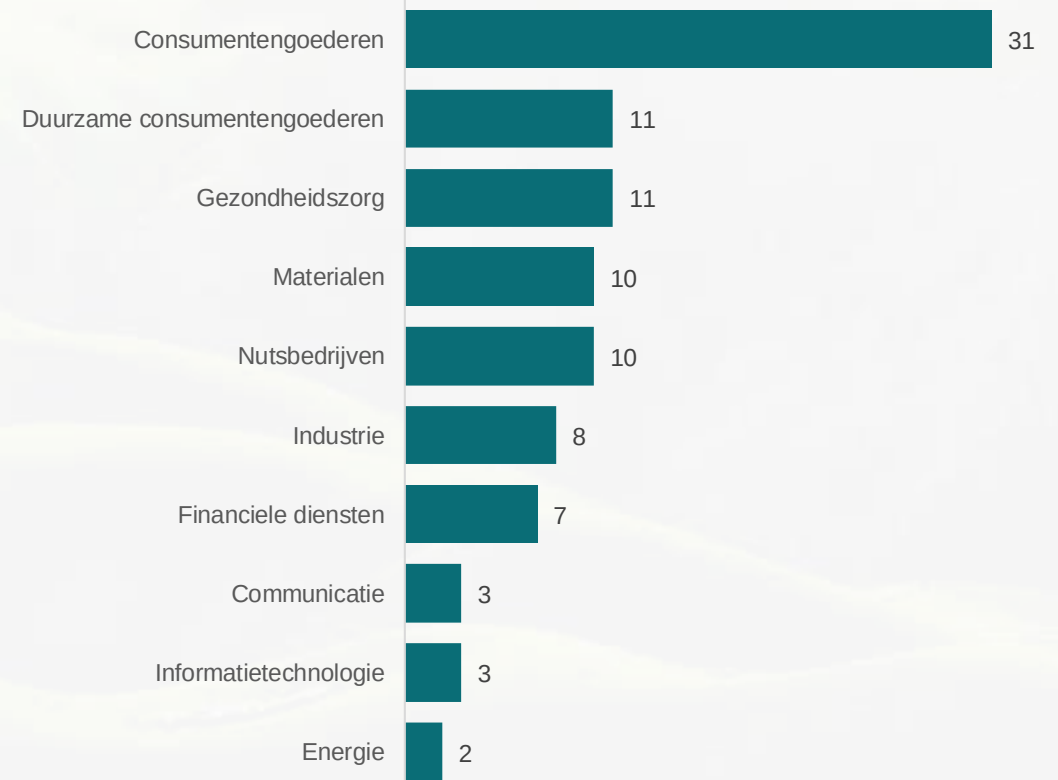
Stewardship

Onderwerpen en sectoren van engagements

Top 10 onderwerpen (aantal engagements)

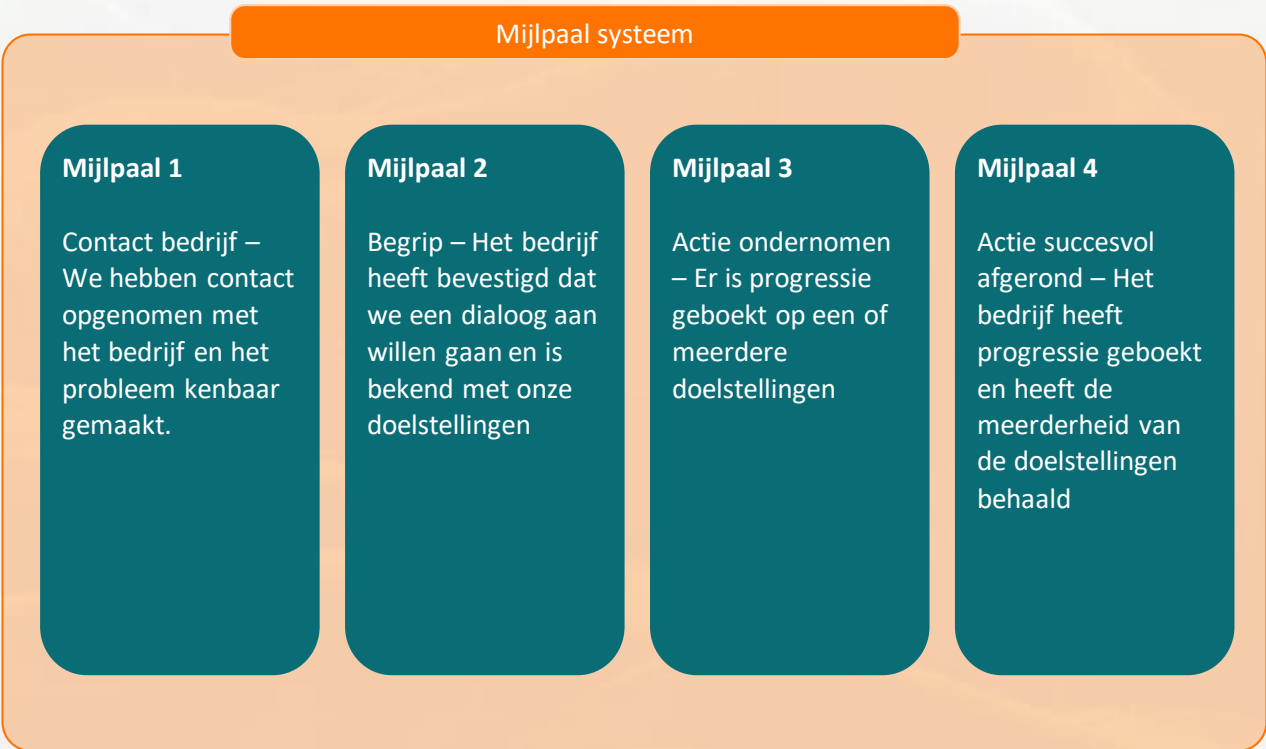
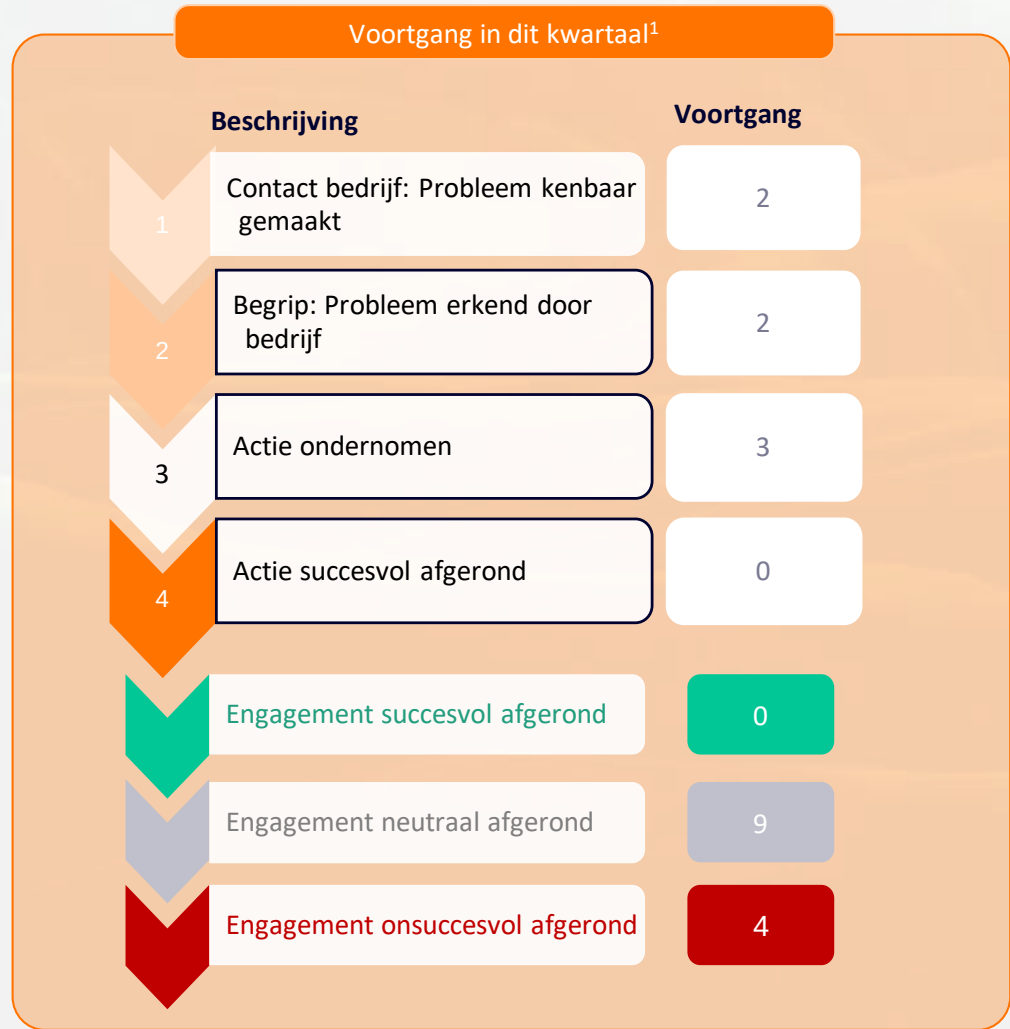


Top 10 sectoren (aantal engagements)



Stewardship

Voortgang in engagements



Stewardship in de praktijk

Collectief engagement draagt bij aan Barclays' nieuwe olie- en gasbeleid

Na een constructief engagement proces heeft Barclays voor het eerst sinds 2020 een uitgebreide update van haar olie- en gasbeleid gepubliceerd. Barclays was onderdeel van het door ShareAction gecoördineerde engagementinitiatief voor de bankensector vanwege het grote aandeel van financiering van fossiele brandstoffen en het achterblijven van Barclays' olie- en gasbeleid bij andere banken. Barclays loopt daarmee het risico op 'stranded' assets, wat een financieel risico vormt voor de bank en haar investeerders.

De belangrijkste engagementdoelstellingen voor Barclays zijn (1) stoppen met het rechtstreeks financieren van nieuwe olie- en gasvelden, (2) stoppen met het financieren van alle pure play olie- en gasbedrijven gezien hun beperkte vermogen om de transitie te maken en (3) het introduceren van een vereiste voor haar klanten om een 1,5°C klimaattransitieplan op te stellen.

Om de doelstellingen te bereiken heeft Cardano namens VGZ, samen met 26 andere institutionele beleggers, de bank aangeschreven met het verzoek tegen eind 2023 te stoppen met het rechtstreeks financieren van nieuwe olie- en gasvelden. Aangezien de bank eind oktober 2023 niet op de brief had gereageerd en ook geen gevolg had gegeven aan de belangrijkste vragen van de groep, besloot de engagementgroep, waaronder Cardano, te escaleren door samen een aandeelhoudersresolutie in te dienen. Barclays toonde zich vervolgens bereid de belangrijkste vragen van de resolutie met de engagementgroep te bespreken. Er hebben twee vergaderingen plaatsgevonden en er is aanvullende communicatie per e-mail geweest.

Naar aanleiding van dit constructieve engagementproces heeft Barclays zijn olie- en gasbeleid geactualiseerd. Het nieuwe beleid bevat verschillende positieve ontwikkelingen, waaronder een toezegging te stoppen met het rechtstreeks financieren van nieuwe olie- en gasprojecten, de financiering voor 'pure play' olie- en gasbedrijven te beperken en van hun energiekanten te verwachten dat ze uiterlijk in januari 2025 een klimaattransitieplannen opstellen. De bank heeft nu de eerste engagementdoelstelling bereikt en heeft vooruitgang geboekt op de andere twee belangrijke doelstellingen. Gezien de vooruitgang en de constructieve dialoog besloot de groep de resolutie in te trekken. Barclays heeft ook publiekelijk toegezegd het engagement met de groep in 2024 voort te zetten en verklaarde op haar website dat het nieuwe olie- en gasbeleid werd bepaald na engagement met stakeholders, waaronder aandeelhouders, klanten, klimaatexperts en maatschappelijke groeperingen, waaronder ShareAction. Dit bevestigt de invloed en effectiviteit van het engagementcollectief.

Het engagement wordt dit jaar voortgezet aangezien Barclays' nieuwe energiebeleid de bank nog steeds in staat stelt aanzienlijke discretie te behouden bij het blijven financieren van olie- en gas uitbreidingsactiviteiten die niet in lijn zijn met een 1,5°C-scenario. De engagementgroep zal er daarom bij de bank op aandringen verdere stappen te zetten en overweegt opnieuw te escaleren als Barclays dit jaar niet voldoende vooruitgang boekt.



Stewardship in de praktijk

Afsluiting van engagement over verantwoorde belastingafdracht

Verantwoorde belastingafdracht is een steeds prominenter onderwerp voor beleggers. Verantwoorde belastingafdracht richt zich op de risico's die verbonden zijn aan agressieve belastingconstructies die worden gebruikt om belastingafdracht te minimaliseren. Hoewel deze constructies niet altijd illegaal zijn, zijn ze onderhevig aan toenemend toezicht van overheden en kritiek vanuit de publieke opinie, en vertegenwoordigen ze dus juridische en reputatierisico's voor betrokken bedrijven. Daarnaast lopen overheden hierdoor inkomsten mis waardoor er minder geld beschikbaar is voor de uitvoering van overheidsbeleid, wat bijvoorbeeld kan betekenen dat noodzakelijke investeringen in de energietransitie niet kunnen worden uitgevoerd.

Het driejarige thematische engagementprogramma over verantwoorde belastingafdracht, geleid door Sustainalytics, is afgerond in het eerste kwartaal van 2024. Het voornaamste doel was het bewustzijn op bestuursniveau te vergroten over het belang dat investeerders hechten aan verantwoorde belastingafdracht en fiscale transparantie te bevorderen. De belangrijkste verzoeken in het engagement aan de betrokken bedrijven waren het opstellen en publiceren van het belastingbeleid, bestuurlijk toezicht op het onderwerp in te stellen, en per land de fiscale afdracht inzichtelijk te maken.

Helaas zijn na drie jaar engagement de meeste bedrijven terughoudend geweest om op deze doelstellingen actie te ondernemen en ontbreekt het aan bereidheid om hogere normen aan te nemen, tenzij dit vereist wordt door wetgeving. De juridische context evolueert echter snel, met juridische kaders voor belastingtransparantie en rapportagevereisten die worden aangenomen in verschillende jurisdicties. Bedrijven zullen hun gedrag moeten verbeteren als reactie op deze ontwikkelingen.

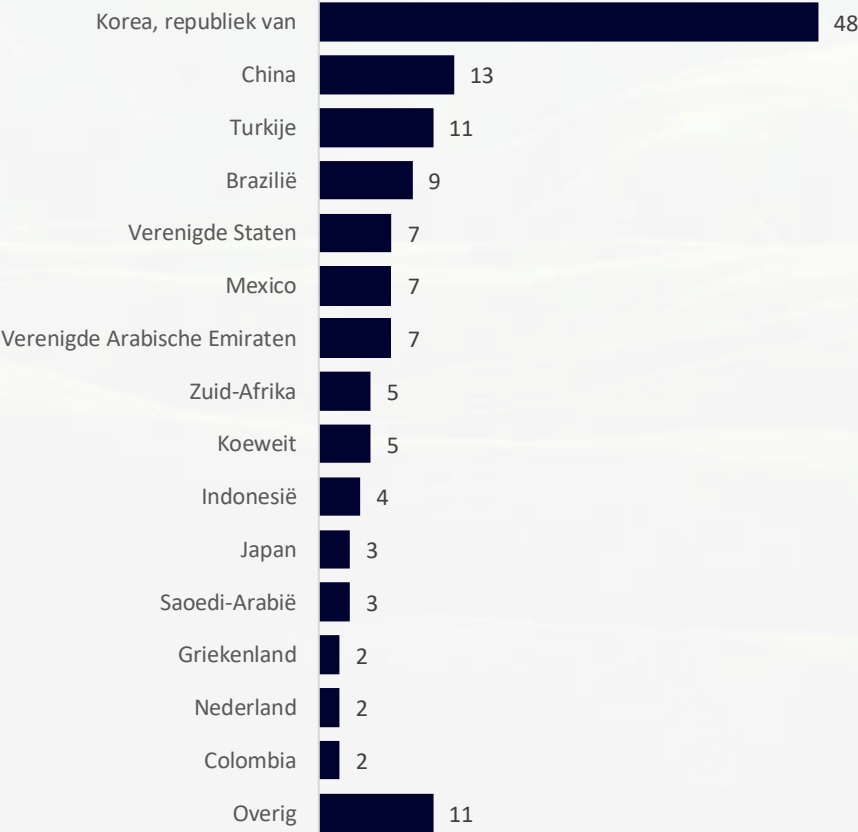
Een kort overzicht van het programma:

- De doelgroep van het engagement bestond uit 21 multinationals, voornamelijk in de technologie- en farmaceutische sector. Vanwege de lage respons zijn een deel van de engagements afgesloten voordat daadwerkelijk de dialoog aangegaan kon worden. Uiteindelijk is met twaalf bedrijven een dialoog opgestart.
- Over het algemeen zijn de meeste bedrijven terughoudend geweest om deel te nemen aan het engagement en is er maar in beperkte mate aan de doelstellingen van het engagement voldaan. Met uitzondering van twee engagements die werden afgesloten met een neutraal resultaat, wat inhoudt dat een deel van de doelstellingen is behaald, zijn de rest van de engagements afgesloten als onsuccesvol.
- Andere ontwikkelingen en investeerdersinitiatieven zijn echter wel bemoedigend geweest:
 - Het OESO-raamwerk voor 'Base Erosion Profit Shifting (BEPS) is een overeenkomst om belastingontwijking aan te pakken, de samenwerking tussen landen te bevorderen en uiteindelijk een transparanter belastingklimaat te creëren. Aan het einde van 2023 waren ongeveer 40 landen bezig met maatregelen om Pillar Two van dit raamwerk te implementeren, wat ervoor zorgt dat multinationals een minimumniveau aan belasting betalen over de gemaakte winsten.
 - Aandeelhouders hebben in 2023 resoluties ingediend om bedrijven te vragen transparanter te worden over hun belastingafdracht. Deze resoluties kregen een aanzienlijke mate van steun (zoals 23% van de stemmen bij Microsoft). De steun voor dergelijke resoluties groeit jaar op jaar, wat laat zien dat de aandacht van aandeelhouders voor het onderwerp groeit, wat bedrijven aanzet om hun gedrag te verbeteren.

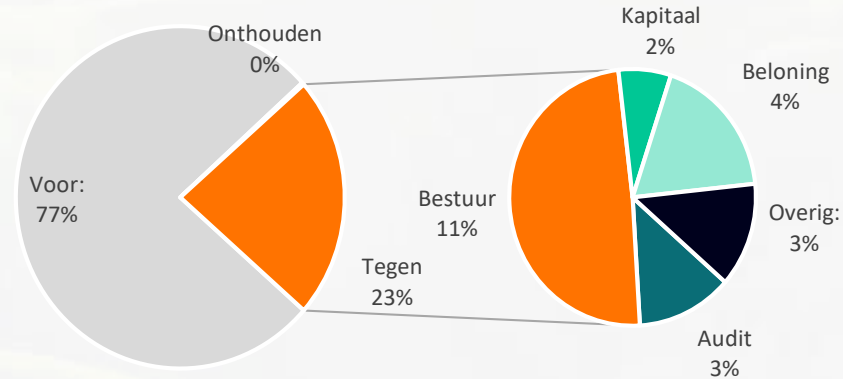
Stewardship

Stemstatistieken Q1

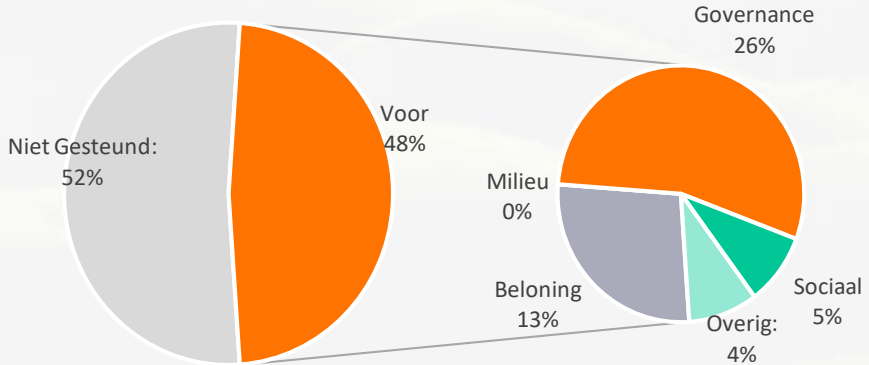
Aantal vergaderingen per land



Stemmen op bestuurvoorstellen



Stemmen op aandeelhoudersresoluties



Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

Alle investeringen worden onderzocht op environmental, sociale en governance (ESG) kwesties. De beoordelingscriteria voor deze onderwerpen zijn vastgelegd in het investeringsbeleid op basis van principes die onder andere verband houden met mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuvervuiling, wapens, dierenwelzijn en integriteit. Deze principes zijn afkomstig van internationale verdragen, overeenkomsten en beste praktijken. Er wordt ook beoordeeld of bedrijven de capaciteit hebben zich aan te passen aan doorlopende overgangen naar een meer duurzame samenleving. Bedrijven die deze capaciteit missen, creëren financiële risico's voor de beleggingsportefeuille en kunnen worden uitgesloten van investeringen.

Landen

Er zijn geen nieuwe landen uitgesloten of opgenomen.

Bedrijven

De volgende bedrijven werden dit kwartaal uitgesloten op basis van periodieke screening:

- **Accel Entertainment, Inc.:** Producent van gokmachines (video gaming terminals). Alle inkomsten van het bedrijf zijn afkomstig van de installatie, het onderhoud en de exploitatie van videospelterminals.
- **Allete, Inc.:** Nutsbedrijf uit de Verenigde Staten dat nog altijd aanzienlijke inkomsten genereert uit de generatie van energie uit steenkool. De plannen van het bedrijf om kolen uit te faseren zijn onvoldoende en niet in lijn met landelijke doelstellingen.
- **AVIC Xian Aircraft Industry Group Co Ltd:** Producent en retailer van luchtvaartproducten. Het bedrijf genereert een onbekend percentage van de omzet uit de ontwikkeling en productie van gevechtsvliegtuigen. Bommenwerpers behoren tot de belangrijkste producten.
- **Beml Limited:** Het bedrijf opereert in de defensie- en luchtvaartsector, betrokken bij de productie van nucleaire wapens.
- **Best World International Ltd:** Distributeur van voedingssupplementen, persoonlijke verzorgingsproducten en medische apparatuur. Het bedrijf publiceert geen beleid op gebied van materiële duurzaamheidsrisico's, zoals chemische veiligheid, traceerbaarheid van

grondstoffen, verpakkingsmateriaal en de koolstofvoetafdruk.

- **Better Collective A/S:** Het bedrijf biedt training en strategisch advies op gebied van sportwedenschappen en is daarmee direct betrokken bij de gokindustrie.
- **Bharat Dynamics Ltd:** Producent van raketten en aanverwante defensieapparatuur. Betrokken bij de productie van nucleaire en clusterwapens.
- **Borr Drilling Limited:** Aannemer voor offshore booractiviteiten in ondiep water die diensten verleent aan de olie- en gasindustrie. Onvoldoende openbaarmaking van zijn belangrijkste duurzaamheidsrisico's, waaronder CO2-uitstoot, biodiversiteit en landgebruik, en gezondheid en veiligheid.
- **Cettire Ltd:** Wereldwijde online retailer van luxeartikelen. Het bedrijf mist beleid met betrekking tot belangrijke duurzaamheidsrisico's, waaronder privacy en gegevensbeveiliging, arbeidsbeheer en de koolstofvoetafdruk van producten.
- **Clarus Corporation:** Ontwerper, ontwikkelaar, fabrikant en distributeur van uitrusting voor buitenactiviteiten en lifestyleproducten. Het bedrijf genereert 14,99% van zijn omzet uit de productie en verkoop van kogels voor handvuurwapens en geweren.
- **Crescent Energy Company:** Energiebedrijf. Het bedrijf genereert 98,3% van zijn omzet uit onconventionele olie- en gasexploratie en -productie en heeft geen adequaat beleid om materiële duurzaamheidsrisico's te beheren.
- **Dorian LPG Ltd.:** Scheepvaartbedrijf voor vloeibaar petroleumgas. Onvoldoende beleid met betrekking tot de klimaattransitie. Geen doelstellingen voor het verminderen van de CO2-uitstoot.
- **FirstCash Holdings, Inc.:** Exploitant van pandjeshuizen, waar onder andere gebruikte vuurwapens worden doorverkocht.
- **Fujicco Co., Ltd:** Voedselproducent. Het bedrijf voert dierproeven uit bij het produceren van zijn voedingssupplementen en heeft geen openbaar beleid voor dierenwelzijn.
- **Giant Biogene Holding Co Ltd:** Ontwikkelaar en fabrikant van professionele huidverzorgingsproducten. Het bedrijf voert dierproeven uit voor de ontwikkeling van zijn huidverzorgingsproducten en medische apparaten.

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

- **Granite Ridge Resources, Inc.:** Olie- en gasexploratie- en productiebedrijf, met een aanzienlijk deel van de omzet uit onconventionele olie- en gasbronnen. Het verstrekt geen informatie over zijn belangrijkste duurzaamheidsrisico's, waaronder koolstofemissies, biodiversiteit en landgebruik, giftige emissies en afval en gemeenschapsrelaties
- **Hawaiian Electric Industries, Inc. en Hawaiian Electric Company, Inc.:** Nutsbedrijf. Betrokken bij schendingen van de UN Global Compact. Het bedrijf is aangeklaagd vanwege nalatigheid tijdens de bosbranden in Hawaï. Het bedrijf heeft nagelaten elektrische apparatuur in het gebied tijdig af te sluiten.
- **Jacobs Solutions, Inc.:** Het bedrijf beheert de Nevada National Security Site die faciliteiten onderhoudt voor de modernisering en opslag van nucleaire wapens.
- **Kimbell Royalty Partners, LP:** Olie- en gasmineralen en royaltybedrijf, met een groot deel van zijn omzet uit onconventionele olie- en gasbronnen. Het bedrijf mist beleid met betrekking tot belangrijke duurzaamheidsrisico's, waaronder koolstofemissies, biodiversiteit en landgebruik en gemeenschapsrelaties.
- **Lottomatica Group Spa:** Gok- en loterijbedrijf. Het bedrijf genereert 99% van zijn omzet uit het directe beheer van gokcentra en online weddenschaps- en casinokanalen.
- **NeoGames S.A.:** Softwarebedrijf. Alle inkomsten van het bedrijf zijn afkomstig van technologische oplossingen in de loterijsector.
- **Northern Drilling:** Bedrijf dat booractiviteiten uitvoert voor olie- en gasbronnen. Geen openbaarmaking over ESG is beschikbaar. Ook geen rapportage aan CDP.
- **Pollard Banknote Limited:** Leverancier van producten en oplossingen voor de loterij- en gokindustrie. Alle inkomsten van het bedrijf zijn afkomstig van de ontwikkeling en verkoop van loterijspellen, de ontwikkeling van mobiele applicaties en gerelateerde handelswaren.
- **PT Astra Agro Lestari Tbk:** Actief in de landbouw en veeteelt, handel, verwerkende industrie, transport en diensten. Primair actief in de palmolie maar mist bijbehorend duurzaamheidsbeleid en certificeringen. Ook betrokken bij ernstige controverses over landgebruiksrechten en ontbossing.
- **RCI Hospitality Holdings Inc.:** Hospitalitybedrijf. Het bedrijf genereert 35,53% van zijn omzet uit nachtclubs en andere vormen van live erotisch entertainment.
- **Reysas Tasimacilik Ve Lojistik Ticaret Anonim Sirketi:** Een logistiek bedrijf met een aanzienlijk deel van de omzet afkomstig van de distributie van tabaksproducten.
- **Riley Exploration Permian, Inc.:** Olie- en aardgasbedrijf met een zwakke biodiversiteit- en klimaatstrategie en een gebrek aan beleid over materiële duurzaamheidskwesties.
- **Silverbow Resources, Inc.:** Energiebedrijf waarvan alle omzet afkomstig is van onconventionele olie en gas. Geen openbaarmaking en doelen voor emissies. Beperkt beleid over biodiversiteit en landgebruik en gemeenschapsrelaties.
- **Spartan Delta Corp.:** Energiebedrijf actief in de exploratie van ruwe olie en aardgas. Slechte prestaties op het gebied van emissiereductie van broeikasgassen, landgebruik en gemeenschapsrelaties.
- **Transdigm Inc.:** Producent van ingenieurscomponenten voor vliegtuigen, betrokken bij controversiële wapens.
- **Transocean Inc. en Transocean Ltd:** Leverancier van offshore contractbooractiviteiten voor olie- en gasbronnen. Beperkte initiatieven om risico's met betrekking tot koolstofemissies en mogelijke negatieve effecten op biodiversiteit te beperken.
- **Tsuburaya Fields Holdings Inc.:** Ontwikkelaar en distributeur van gokmachines. Het bedrijf genereert 86,07% van zijn omzet uit de ontwikkeling en distributie van gokmachines en gerelateerde software.
- **Vitesse Energy Inc.:** Betrokken bij de verwerving, ontwikkeling en productie van niet-geëxploiteerde olie- en aardgaslocaties. Een aanzienlijk deel van de inkomsten van het bedrijf komt uit onconventionele olie- en gasbronnen. Het bedrijf verstrekt geen informatie over een klimaat- en biodiversiteitstrategie en mist beleid over andere belangrijke duurzaamheidsrisico's.

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

Behalve de voorgaande uitsluitingen, zijn ook de ondernemingen uitgesloten voor beleggingen omdat zij als risicovol zijn geclassificeerd.

- Qantas Airways
- Ningbo Tuopu Group
- Evolv Technologies Holdings
- Argosy Minerals Ltd
- Globeride, Inc
- Tenma Corp
- Alpha HPA
- The Straits Trading Company Limited
- Toyo Gosei
- Marine Products
- W-scope Corporation
- Alexander Marine
- Funko
- Soulbrain
- Perimeter Solutions
- Buckeye Partners
- Gates Industrial Corporation
- Hidrovias do Brasil
- Norican

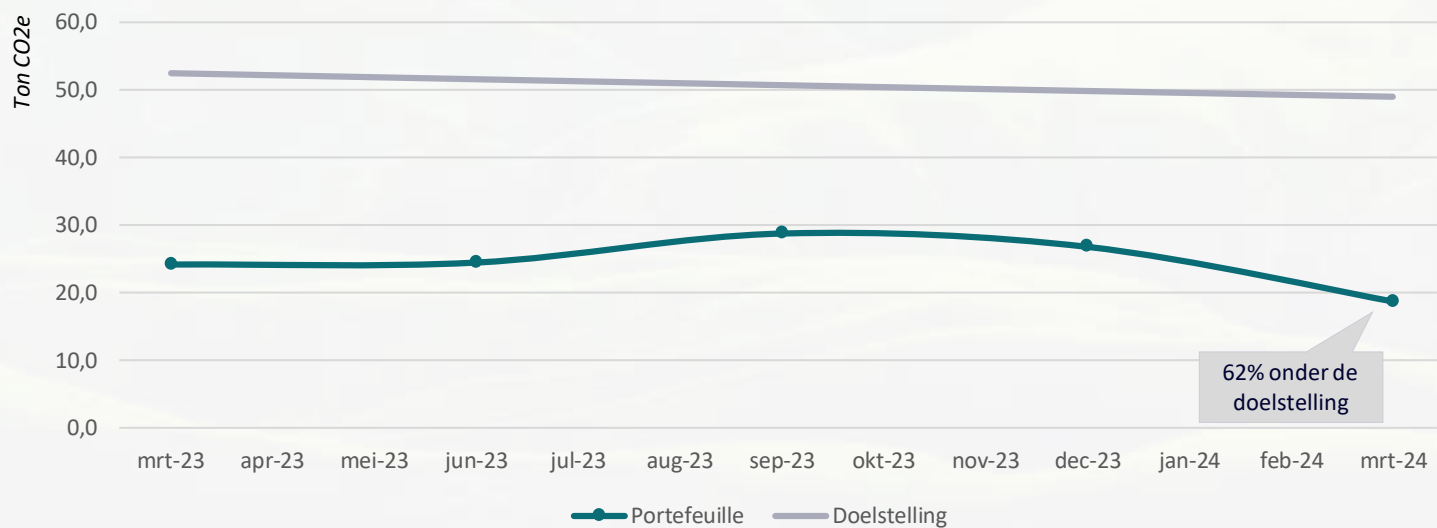
Het volgende bedrijf is opnieuw opgenomen in het beleggingsuniversum en geclassificeerd als adaptief:

- Camping World Holdings, Inc.: Detailhandelaar in recreatieve voertuigen en gerelateerde producten en diensten. Het bedrijf is niet langer betrokken bij de verkoop van wapens aan consumenten, wat de reden is waarom het eerder was uitgesloten.

Doelstellingen

Voortgang op CO₂e-reductie – scope 1 & 2

Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk (scope 1 en 2) per miljoen belegde euro voor corporates¹

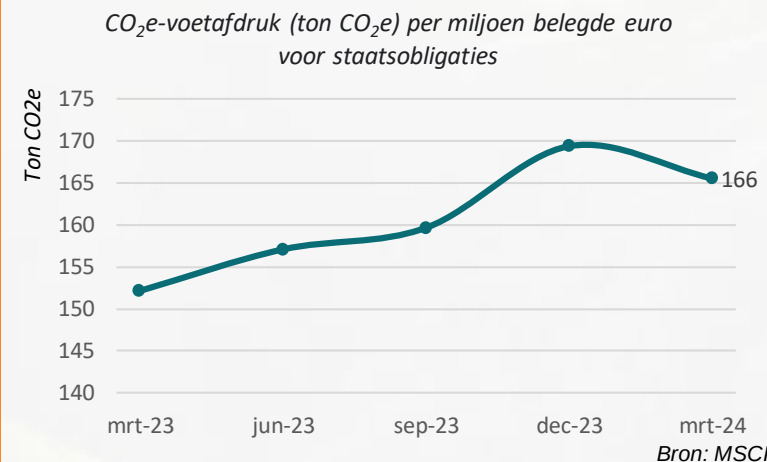


Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de anderhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële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

De CO₂-voetafdruk is fors afgenomen (-30%) ten opzichte van het vorige kwartaal. De belangrijkste oorzaak is dat 'risicovolle' beleggingen, waaronder een aantal bedrijven met een hoge CO₂-uitstoot vanaf januari 2024 zijn verwijderd uit de portefeuilles. Door deze wijziging is het belegd vermogen in sectoren met een hoge CO₂-uitstoot fors afgenomen, en daarmee de CO₂-intensiteit van de beleggingsportefeuille. Zo is het belegd vermogen in olie- en gasmaatschappijen (-83%), mijnbouwbedrijven (-45%) en elektriciteitsbedrijven (-17%) fors afgenomen.

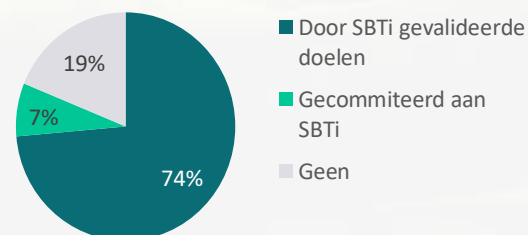
Bron: MSCI

Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk voor staatsobligaties²



Op wetenschap gebaseerde reductiedoelstellingen

Percentage van beleggingen in bedrijven in CO₂-intensieve sectoren³ met wetenschappelijke reductiedoelstellingen



Bron: MSCI

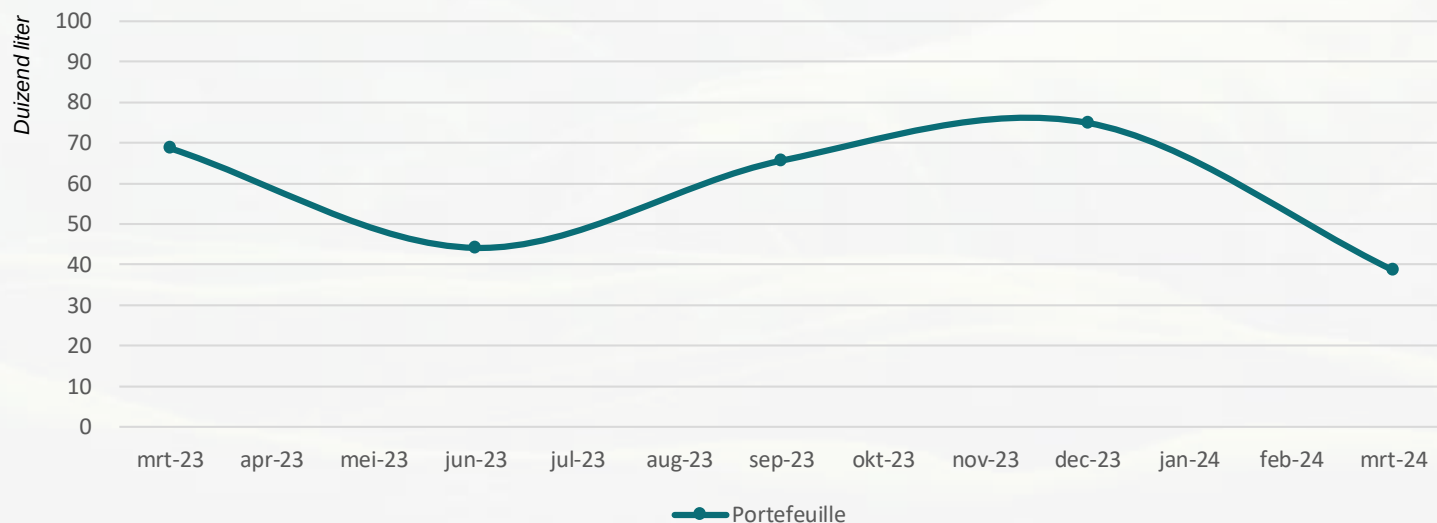
¹ Met een datakwaliteitsscore van 2,5 (1 = hoogste kwaliteit; 5 = laagste kwaliteit).

² CO₂e-voetafdruk wordt separaat gerapporteerd voor bedrijven en staatsobligaties in lijn met de PCAF methodologie, waarbij de economische activiteiten binnen een land wordt meegenomen in de berekening van de CO₂e-voetafdruk van staatsobligaties

Doelstellingen

Voortgang op reductie waterverbruik

Ontwikkeling waterverbruik (liter) per miljoen belegde euro



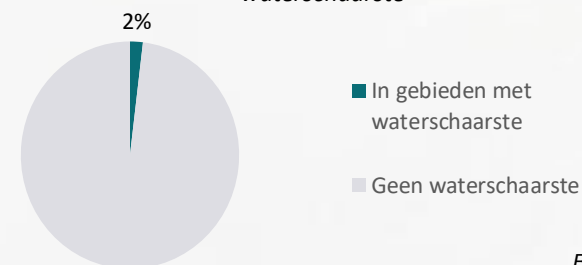
Hoewel er nog geen doelstelling is gedefinieerd voor het waterverbruik van bedrijven met activiteiten in waterschaarse gebieden, wordt deze indicator wel mee gewogen in beleggingsbeslissingen en wordt de ontwikkeling van het waterverbruik in de portefeuille gemonitord.

De watervoetafdruk is afgenomen ten opzichte van het vorige kwartaal. Deze afname komt doordat 'risicovolle' beleggingen, waaronder enkele beleggingen uit industrieën met intensief watergebruik (bijv. verpakt voedsel en vlees), vanaf januari 2024 zijn verwijderd uit de portefeuilles.

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk

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



Bron: Sustainalytics

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



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

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."