

The logo for actiam, featuring the word "actiam" in a dark blue, lowercase sans-serif font. A light blue horizontal line is positioned under the "a".

actiam



Duurzaam beleggen

Kwartaalrapport 2e kwartaal 2021

INHOUDSOPGAVE

1. INTRODUCTIE	4
2. ALGEMENE ONTWIKKELINGEN IN HET TWEEDE KWARTAAL 2021	5
2.1. SFDR-classificatie van ACTIAM-fondsen.....	5
2.2. ACTIAM publiceert nieuwe klimaatstrategie	5
2.3. Hoge score voor beleid op mensenrechten.....	7
2.4. Aangekochte duurzame obligaties.....	7
3. THEMA ONDER DE LOEP: FINANCIËLE MATERIALITEIT VAN DUURZAAMHEID	8
4. ACTIEF AANDEELHOUDERSCHAP.....	11
4.1. Engagement	11
4.2. Stemmen.....	13
5. HET BELEGBAAR UNIVERSUM.....	15
5.1. Bedrijven.....	15
5.2. Landen (Staatsobligaties).....	17
BIJLAGEN	18
Uitsluitingen: bedrijven	18
Uitsluitingen: landen (staatsobligaties)	18
DISCLAIMER	19

COPYRIGHT 2021

ACTIAM behoudt alle rechten (inclusief auteursrechten, handelsmerken, patenten en elk ander intellectueel eigendomsrecht) met betrekking tot alle informatie in deze publicatie (inclusief alle teksten, grafische afbeeldingen en logo's). U mag de informatie in dit document in geen enkele vorm kopiëren, publiceren, distribueren of reproduceren zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van ACTIAM.

1. Introductie

Phoenix (Arizona) is de heetste stad van Amerika. Op een hete zomerdag kan de temperatuur van het asfalt oplopen tot 75 graden Celsius. Het asfalt en de gebouwen nemen deze warmte op waardoor het ook in de nachten niet meer zoveel afkoelt. Alleen al dit jaar zijn er 323 mensen overleden aan de gevolgen van de extreme hitte. En de verwachting is dat dit aantal verder op gaat lopen. Het zomerseizoen duurt namelijk van april tot oktober.

Nagenoeg alle mensen die zijn overleden aan de extreme hitte zijn arm. Ze wonen op straat veelal in tentjes, geclusterd in bepaalde wijken van de stad. Om overlast te voorkomen heeft de gemeente overal in de wijken bomen omgehakt. Mensen gingen namelijk zitten in de schaduw van de bomen op zoek naar verkoeling. Alle schaduw-gevende elementen zijn verwijderd om in het straatbeeld vooral niet de armen zichtbaar te laten zijn. Dit heeft een onbedoeld neveneffect. Bomen, gras en andere natuurlijke vegetatie hebben een koelend effect op de omgeving. Zeker in vergelijking met asfalt en beton. Hierdoor is er 3 tot 5 graden Celsius verschil tussen de arme en rijke delen van de stad. Op dit moment het verschil tussen leven en dood.

Ook in Californië zijn de gevolgen van klimaatverandering zichtbaar. Door extreme droogte en temperaturen zijn er meer bosbranden dan ooit. Deze voorbeelden van de gevolgen van klimaatverandering staan letterlijk verder van ons af. Anders is dat met de recente overstromingen in Duitsland, België en Nederland. Door ongekende hoeveelheden neerslag traden rivieren buiten hun oevers en haast kabbelende beekjes veranderden in allesverwoestende kolkende watermassa's. Duitse politici legden het verband met klimaatverandering en gaven aan dat we ons moeten voorbereiden op een nieuwe werkelijkheid omdat veranderingen zich in rap tempo voltrekken.

Het is niet voor het eerst dat er wordt gewaarschuwd voor extreme weersomstandigheden. Het aantal voorvallen neemt exponentieel toe en dat zal naar de toekomst toe niet afnemen. Los van de sociale aspecten zijn er ook grote financiële gevolgen. Voor bijvoorbeeld verzekeraars die de schade dekken. Voor ondernemers, burgers en voor (lokale) overheden. Ook zijn er investeringen nodig om ons aan te passen aan de nieuwe situatie. Dit keer kon ternauwernood de rivier de Maas worden geleid. Onder andere door pas afgeronde aanpassingen aan de infrastructuur. Maar meer is nodig naar de toekomst. We zullen adaptief moeten worden.

Parallel daaraan is het noodzakelijk dat we onze impact op klimaatverandering zoveel mogelijk beperken of zelfs herstellen. Veel beleggers hebben zich in dit kader tot doel gesteld om klimaatneutraal te investeren, uiterlijk in 2050. Dat is een prachtig streven en een enorme stap voorwaarts ten opzichte van pakweg vijf jaar geleden. Er is daarbij een belangrijk element om rekening mee te houden. Enkel beleggingsportefeuilles aanpassen om risico's van de portefeuilles te reduceren is niet genoeg. Althans vanuit een breder perspectief. Het is noodzakelijk dat er een combinatie wordt gemaakt tussen de impact op de portefeuilles en de impact van de investeringen op de reële wereld en de reële economie. 'Double impact' genaamd.

ACTIAM ziet het als fiduciaire plicht van de financiële sector om de transitie te leiden naar een duurzame samenleving. Waarbij financiële en sociaalecologische opbrengsten hand in hand gaan. Investerings in klimaatoplossingen en klimaatadaptatie zijn hier uitermate voor geschikt.

2. Algemene ontwikkelingen in het tweede kwartaal 2021

2.1. SFDR-classificatie van ACTIAM-fondsen

Het zal veel klanten van ACTIAM niet zijn ontgaan dat in maart 2021 de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van kracht is geworden. De SFDR is een belangrijk onderdeel van de EU Green Deal en heeft als doel om transparantie over het duurzame karakter van investeringsfondsen te vergroten. Alle aanbieders van beleggingsproducten moeten aangeven hoe duurzaamheid een rol speelt in hun fondsen, of de fondsen duurzaamheidsdoelen nastreven en hoe deze bereikt worden. Daarbij kunnen fondsen worden geclassificeerd als

- **Artikel 6:** geen duurzaamheidskarakteristieken in het investeringsbeleid;
- **Artikel 8:** het investeringsbeleid kent duurzaamheidskarakteristieken; of
- **Artikel 9:** naast duurzaamheidskarakteristieken streeft het investeringsbeleid ook duurzaamheidsdoelen na.

Ook moeten financiële instellingen op entiteitsniveau aangegeven in welke mate hun investeringen nog leiden tot ongunstige maatschappelijke of milieueffecten en hoe zij omgaan met duurzaamheidsrisico's.

Met het ACTIAM Duurzaam Investeringsbeleid, loopt ACTIAM al deels op deze regelgeving vooruit. ACTIAM heeft al in 2019 duurzaamheidsdoelen geformuleerd, beoordeelt voor alle bedrijven waarin zij belegt de impact op verscheidene duurzaamheidsthema's en gaat na hoe zij omgaan met materiële duurzaamheidsrisico's. Bedrijven met te grote ongunstige maatschappelijke of milieueffecten en bedrijven die een te groot duurzaamheidsrisico veroorzaken omdat zij zich onvoldoende voorbereiden op de duurzaamheidstransities worden door ACTIAM al niet opgenomen in haar beleggingsfondsen. Daarom classificeert ACTIAM al haar fondsen als artikel 8 of 9. De fondsen die alleen in bedrijven beleggen zijn als artikel 9 geclassificeerd. Voor deze fondsen heeft ACTIAM al in 2019 doelen geformuleerd waar de bedrijven in deze fondsen aan moeten bijdragen. De fondsen die ook in overheidsobligaties beleggen zijn nog als artikel 8 geclassificeerd. Duurzaamheidskarakteristieken spelen een belangrijke rol bij de screening van deze fondsen, maar ACTIAM heeft nog geen duurzaamheidsdoelen geformuleerd voor overheden. Momenteel wordt onderzocht welke duurzaamheidsdoelen realistisch zijn voor deze fondsen en met welke strategie deze doelen gerealiseerd kunnen worden.

Vanaf 2022 worden de transparantievereisten voor de SFDR nog verder aangescherpt. Financiële instellingen moeten duidelijk en volgens een voorgeschreven format uitleggen hoe zij hun duurzaamheidsdoelen gaan bereiken en moeten de voortgang rapporteren aan hun klanten. Deze vereisten sluiten aan bij de visie die ACTIAM al eerder had geformuleerd. Namelijk dat financiële instellingen transparant moeten zijn over de stappen die zij zetten om toe te werken naar een duurzame samenleving en dat zij de voortgang moeten rapporteren aan hun klanten. Transparantie verkleint de kans op greenwashing. In 2022 zal ook het eerste deel van de EU-duurzaamheidstaxonomie van kracht worden. Met deze taxonomie beschrijft de Europese Commissie welke activiteiten voldoen aan de milieudoelen van de Green Deal. Momenteel is dat nog alleen uitgewerkt voor klimaatmitigatie en -adaptatie, maar in de komende jaren wordt dit uitgebreid met andere milieudoelen.

De transparantie die de SFDR biedt maakt het klanten hopelijk gemakkelijker om het kaf van het koren te scheiden. Het verplicht achterblijvers om na te denken over hun duurzaamheidsambities en de mate waarin niet-duurzame beleggingen toekomstige rendementen kunnen beïnvloeden. De eerste ervaringen laten echter ook zien dat niet alle financiële instellingen hetzelfde verstaan onder een duurzame belegging. Er zijn verschillen in thema's die worden meegenomen, in de grenzen tussen wel- of niet duurzaam en in de doelen die het meeste nadruk krijgen. De EU legt, terecht, veel nadruk op de wijze waarop financiële instellingen klimaatverandering proberen te beperken. Zij geeft daarnaast vooral aandacht aan milieudoelen en zal pas in een later stadium ook de sociale kant voor duurzaamheid een plek geven in wetgeving. Maar ACTIAM en veel andere voorlopers op het gebied van duurzaam beleggen hebben inmiddels een holistisch duurzaamheidsbeleid geformuleerd. Hierin hebben alle duurzame ontwikkelingsdoelen een plek en is aandacht voor zowel milieu als sociale thema's. Het is de verwachting dat de nieuwe regelgeving rondom duurzaam beleggen het vakgebied snel volwassener maakt, maar dat de discussie over wat wel of niet als duurzaam mag worden aangemerkt nog wel enige tijd door zal gaan.

2.2. ACTIAM publiceert nieuwe klimaatstrategie

Al in 2015, net nadat het Parijs Klimaatakkoord was gesloten, formuleerde ACTIAM een lange-termijn klimaatdoel in lijn met dit akkoord. Op dat moment was een tussendoel geformuleerd om in 2030 de broeikasgasemissies van de investeringen te reduceren met 30% ten opzichte van 2010. Dit tussendoel is echter in 2020 al bereikt. ACTIAM heeft de afgelopen jaren haar investeringen verduurzaamd door bedrijven te selecteren die hun broeikasgasemissies reduceren en door niet meer te investeren in de sterk vervuilende bedrijven. Daarom is het nu tijd voor nieuwe ambities, niet alleen om een pad en agenda naar klimaatneutraliteit te formuleren, maar ook om de financiële risico's te mitigeren en

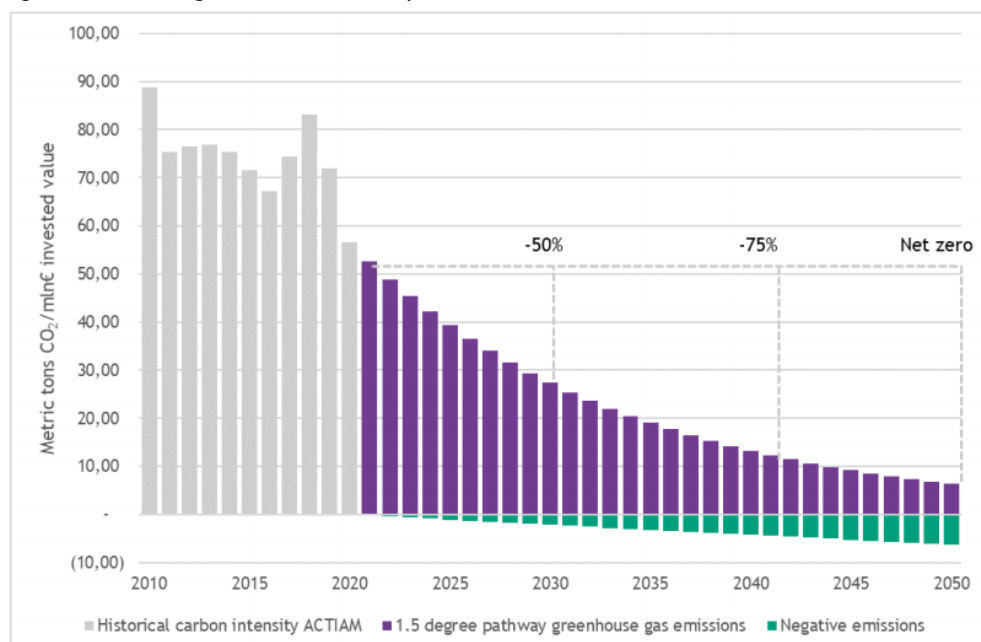
financiële kansen te grijpen die klimaatverandering ook met zich meebrengt. Met deze nieuwe ambities loopt ACTIAM voorop in de toepassing van de laatste wetenschappelijke inzichten en de aanbevelingen over het stellen van klimaatdoelen door de financiële sector door het Science-Based Target Initiative (SBTI).

ACTIAM stelt zichzelf tot doel om in 2050 een netto-nul emissie van broeikasgassen te realiseren over het gehele vermogen dat zij onder beheer heeft, om de opwarming van de aarde te beperken tot maximaal 1,5°C. Om dit te bereiken ligt de focus op drie mitigatiemaatregelen:

- 1 Reduceer broeikasgasemissies van de investeringen door actief aandeelhouderschap;
- 2 Investeer in oplossingen die broeikasgasemissies reduceren, het aanbod van hernieuwbare energie vergroten of die de uitstoot van broeikasgassen voorkomen of deze opvangen, waar mogelijk met natuur-inclusieve oplossingen;
- 3 Desinvesteer van bedrijven die niet adaptief zijn en de transitie naar een netto-nul samenleving niet kunnen maken.

ACTIAM heeft twee tussendoelen geformuleerd: in 2030 een reductie van broeikasgasemissies van 50% en in 2040 een reductie van 75% ten opzichte van 2020. Dit komt neer op een gemiddelde afname van broeikasgasemissies van 7% per jaar, wat in lijn is met het 1.5°C traject van de IPCC. Reductie van broeikasgasemissies zal vooral komen door het verbeteren van energie-efficiëntie en meer aanbod van hernieuwbare en koolstofarme energie. Echter, aangezien ongeveer slechts 67% van alle broeikasgassen wordt veroorzaakt door activiteiten die gebruik maken van fossiele brandstoffen, moeten reducties ook bereikt worden door methaan en stikstofemissies door landgebruik te verminderen (door landgebruiksveranderingen, veeteelt, gebruik van gewasbeschermingsmiddelen en afvaldumping) en door CFK-emissies (chloor-fluor-koolstofverbindingen) te verminderen die gebruikt worden bij onder andere koelingen. Daarnaast moeten natuurlijke en technologische koolstofopvang- en opslagoplossingen worden ingezet om meer koolstof op te slaan in de bodem, begroeiing, oceanen en lege gasvelden. Dit betekent onder andere ontbossing voorkomen, veenbodems herstellen, herbebossen, verbeterde landbouwmethoden en bescherming van land en marine biodiversiteit.

Figuur 1: Broeikasgasemissie-reductiepad van ACTIAM.



Om deze tussendoelen te bereiken is een ambitieus plan geformuleerd om met actief aandeelhouderschap bedrijven te stimuleren klimaatdoelen te formuleren en de benodigde stappen te zetten. De snelheid die van bedrijven gevraagd wordt de transitie te maken verschilt per sector. Sommige sectoren zijn al verder en hebben al de juiste technologieën beschikbaar om hun emissies te reduceren. In andere sectoren, zoals de metaal-, materialen, en cementindustrie zijn nog meer innovaties nodig om volledig zonder gebruik van fossiele brandstoffen te kunnen werken of om de overgebleven emissies volledig op te kunnen vangen. En veel bedrijven in de olie- en gase sector zullen zichzelf opnieuw moeten uitvinden om nog levensvatbaar te kunnen zijn in de toekomst. Bedrijven die te langzaam de transitie maken of die ook na engagement niet in staat blijken de benodigde stappen te kunnen zetten, worden uiteindelijk verkocht zodat hun emissies niet toegerekend kunnen worden aan de portefeuilles die ACTIAM beheert. De strategie staat uitgebreid beschreven in [actiam-climate-target-strategy.pdf](#).

Om voortgang naar het netto-nul emissiedoel te volgen rapporteert ACTIAM jaarlijks de absolute broeikasgasemissies en de broeikasgasemissie-intensiteit van het gehele beheerde vermogen voor ACTIAM als geheel en per fonds en voor scope 1, 2 en 3 emissies. Scope 1 en 2 emissies (eigen emissies en emissies van de energie die door derden wordt geleverd) worden apart van de scope 3 emissies (emissies elders in de waardeketen) gevolgd en gerapporteerd omdat het meten

van scope 3 emissies nog in de kinderschoenen staat. Aangezien emissie-intensiteit een relatieve maat is, wordt deze gecorrigeerd voor inflatie om zo de werkelijke emissiereductie te kunnen volgen. ACTIAM doet zelf ook wat ze van anderen vraagt en heeft de emissies van haar eigen activiteiten al tot nul gereduceerd. Een deel hiervan wordt echter nog bereikt door compensatie. ACTIAM stelt zichzelf daarom als doel om in 2030 netto-nul broeikasgasemissies van de eigen activiteiten te bereiken zonder compensatie.

2.3. Hoge score voor beleid op mensenrechten

Afgelopen kwartaal heeft de Eerlijke Verzekeringswijzer (EVW) een onderzoek uitgevoerd naar de betrokkenheid van beleggers bij mensenrechtenschendingen door internationaal opererende winningsbedrijven. Athora Netherlands haalde in dit onderzoek een score van 7,9 (van de 10 punten), de hoogste score van alle verzekeraars. ACTIAM adviseert Athora Netherlands over het duurzaam beleggingsbeleid en ondersteunt de verzekeraar bij de implementatie daarvan.

ACTIAM neemt de aanbevelingen uit het onderzoek nadrukkelijk in overweging en implementeert deze waar relevant in het duurzaamheidsbeleid en de uitvoering daarvan. Zo wordt op dit moment het beleid op gebied van “herstel en verhaal” aangescherpt. Daarnaast is ACTIAM op basis van informatie die uit het onderzoek naar boven kwam een engagementtraject gestart met TotalEnergies. TotalEnergies wordt in Oeganda en Tanzania verantwoordelijk gehouden voor het onvoldoende beschermen van de rechten van de lokale bevolking. Daarnaast brengt het project grote biodiversiteitsrisico's met zich mee, vanwege het feit dat de activiteiten plaatsvinden in een Nationaal Park en verschillende natuureservaten. In gesprekken met de onderneming heeft ACTIAM hierover haar zorgen geuit. Wij verwachten van TotalEnergies dat zij onze zorgen adresseren en de sociale- en milieurisico's van het betreffende project adequaat mitigeren, door alleen gebruik te maken van de best beschikbare en minst ingrijpende technologieën. Om de druk op TotalEnergies te verhogen zoekt ACTIAM hierbij de samenwerking met andere beleggers.

2.4. Aangekochte duurzame obligaties

Duurzame obligaties passen bij de ambitie van ACTIAM om voor haar klanten zo breed mogelijk bij te dragen aan de financiering van duurzame activiteiten. Het afgelopen kwartaal investeerde ACTIAM daarom opnieuw in leningen van bedrijven in zowel de financiële als de niet-financiële sector. Zo heeft ACTIAM geïnvesteerd in groene obligaties van Engie, Terna, CTP en van de financiële instellingen Santander, ICO, ING, AXA, Swedbank en Westpac. Daarnaast werd er geïnvesteerd in Sustainability obligaties van de republiek Slovenië en de financials UniCredit, Generali, AXA en de Wereldbank.

Met deze gelden worden zowel groene als sociale projecten gefinancierd. De opbrengsten van de obligatie van de Wereldbank worden gebruikt om projecten, programma's en activiteiten voor de duurzame ontwikkeling in de Wereldbank-lidstaten te financieren. Elk project is ontworpen om zowel positieve sociale als ecologische effecten te bereiken; dit is in overeenstemming met de tweeledige doelstelling van de Wereldbank. Dit is namelijk het uitbannen van extreme armoede en het bevorderen van gedeelde welvaart.

Het kader van de obligatie geeft geen vaste opsomming van in aanmerking komende categorieën, maar een overzicht van voorbeeldprojecten. Op dit overzicht staan zowel projecten zoals deze vaker terugkomen bij duurzame obligaties, zoals klimaatmitigatie en -aanpassing, gezondheidszorg, betaalbare huisvesting en onderwijs. Maar ook meer innovatieve categorieën maken hier onderdeel van. Voorbeelden van de innovatieve categorieën zijn projecten die bijdragen aan het verbeteren van voedselzekerheid en voor de toegang van particulieren en bedrijven tot betaalbare, financiële producten en diensten zoals transacties en betalingsdiensten, sparen, krediet en verzekeringen. Ook zijn er projecten opgenomen die slimme technieken bevorderen voor de landbouw, de landbouwinfrastructuur en ondersteunende diensten verbeteren, de voedselketens versterken en de markttoegang voor kleine boeren vergroten.

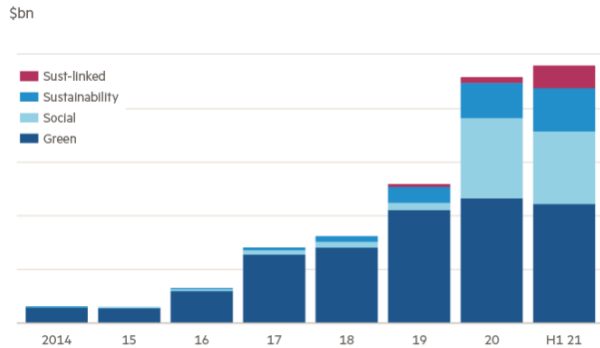
Tot slot heeft ACTIAM het afgelopen kwartaal ook belegd in de Sustainability-Linked Bond van het Italiaanse energiebedrijf Eni. Met deze obligatie dwingt Eni zichzelf om de transitie naar hernieuwbare energie te versnellen en heeft het bedrijf doelstellingen op middellange termijn gesteld voor zowel de geïnstalleerde, hernieuwbare capaciteit als voor de vermindering van hun koolstofvoetafdruk.

3. Thema onder de loep: Financiële materialiteit van duurzaamheid

Duurzaam beleggen heeft de afgelopen jaren een stormachtige groei doorgemaakt. Van een niche onderwerp voor een beperkt aantal financiële instellingen is het een onderwerp geworden waar nagenoeg alle financiële instellingen mee bezig zijn, zeker in Europa. De uitgifte van duurzame obligaties laat een exponentiële groei zien, duurzame aandeelfondsen groeien als nooit tevoren (zie figuur 2) en inmiddels hebben financiële instellingen die bijna de helft van het wereldwijd belegde vermogen beheren toegezegd om te voldoen aan de klimaatdoelen van Parijs.¹

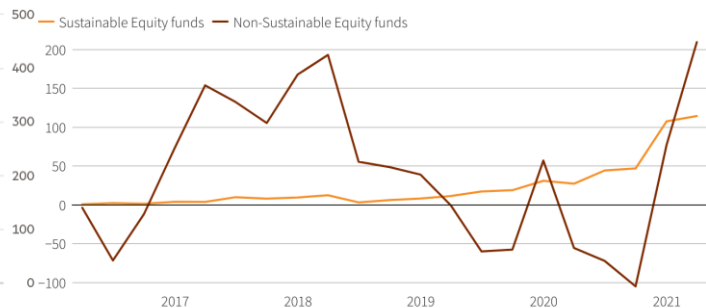
Figuur 2: Uitgifte van duurzame obligaties en instroom in duurzame en niet-duurzame aandelenfondsen²

Sustainable bond issuance surges to new highs



Figures include sovereigns, supranationals, government agencies, local authorities, corporates, financials
Sources: BofA Global Research estimates; Bloomberg
© FT

Sustainable equity funds saw record inflows in Q1



Note: Amount in \$ billions
Source: Morningstar data

Waar de focus in de beginjaren lag op ethische onderwerpen, is er nu veel aandacht voor financiële materialiteit van duurzaamheid. Duurzaamheidsthema's zijn financieel materieel als zij de waarde van een bedrijf beïnvloeden, bijvoorbeeld als zij invloed hebben op de omzet, marges, kapitaalskosten, kasstromen of risico's van een bedrijf. Het wordt steeds beter zichtbaar dat regelgeving, consumentenvoorkeuren en marktomstandigheden veranderen, waardoor meer en meer sectoren hun toekomstverwachtingen moeten aanpassen. Steeds meer investeerders zien dat deze ontwikkelingen ook leiden tot veranderende aandelenkoersen en prijzen van obligaties, en dit in de toekomst waarschijnlijk nog meer zullen doen. Met de komst van de EU Green Deal en de bijbehorende wetgeving komt er ook meer nadruk op de zogenaamde 'dubbele materialiteit'. Hierbij kijken investeerders niet alleen naar financiële materialiteit van hun keuzes, maar ook naar de duurzaamheidsimpact ervan. Duurzaamheid van financiële keuzes beïnvloedt niet alleen de financiële houdbaarheid van onze economieën, maar ook op de duurzame houdbaarheid van de maatschappij. Klimaatverandering, verlies aan biodiversiteit, waterschaarste, groeiende ongelijkheid, onderdrukking en politieke polarisatie brengen de houdbaarheid van de maatschappij in gevaar. Aangezien een gezonde economie op de lange termijn niet kan voortbestaan zonder een duurzaam houdbare maatschappij, is het in het belang van investeerders om rekening te houden met deze dubbele materialiteit.

Hoe gaat ACTIAM om met materialiteit? En hoe verwacht ACTIAM dat materialiteit van duurzaamheidsonderwerpen in de loop van de tijd verandert? Dit hoofdstuk beschrijft kort hoe ACTIAM omgaat met materialiteit in haar duurzaam investeringsbeleid en hoe dit zichtbaar wordt in de resultaten van de beleggingsstrategie. Tevens worden een aantal lessen getrokken over hoe materialiteit van duurzaamheid zal doorwerken op toekomstige koersontwikkelingen.

ACTIAM Duurzaam Investeringsbeleid

Het in 2019 aangescherpte duurzaam investeringsbeleid van ACTIAM zet financiële materialiteit van duurzaamheidsfactoren centraal. ACTIAM stimuleert de bedrijven waarin zij belegt om te opereren binnen de planetaire grenzen en de sociale basisprincipes van de maatschappij te respecteren. Klimaatverandering, verlies aan biodiversiteit, waterschaarste, ongelijkheid, onderdrukking, honger, gebrekkig onderwijs en gebrekkige internationale instituties zullen toenemen als bedrijven niet duurzaam opereren. Dit is op de lange termijn niet houdbaar en heeft onvermijdelijk zijn weerslag op bedrijven, en dus op financiële instellingen, als overheden uitwassen aanpakken met strengere regelgeving en consumenten bedrijven aanspreken op hun verantwoordelijkheid. De mate waarop de verschillende onderwerpen materieel zijn voor een bedrijf verschilt van sector tot sector en van land tot land. Het is voor investeerders de kunst om te zien welke duurzaamheidsonderwerpen materieel zijn of binnenkort worden. Het is duidelijk zichtbaar dat klimaatverandering maar bijvoorbeeld ook het toegenomen belang van dataveiligheid al leidt tot marktveranderingen. Kranten staan vol van verhalen over de benodigde veranderingen bij kolen- en oliebedrijven om de energietransitie te kunnen overleven en technologiebedrijven die fundamenteel geraakt worden door strengere wetgeving over dataveiligheid en persoonsgegevensbescherming. En waar oliebedrijven nu al de impact van de marktveranderingen

¹ [Investment industry at 'tipping point' as \\$43tn in funds commit to net zero | Financial Times \(ft.com\)](#)

² [Green bonds soar past analysts' lofty expectations | Financial Times](#) en [Sustainable fund inflows hit record high in Q1 - Morningstar | Reuters](#)

voelen, moeten sectoren zoals de metaal- en cementindustrie en zeetransport- en luchtvaartmaatschappijen op de middellange termijn ook de transitie naar een koolstofarme manier van opereren maken, zeker als vanuit het principe van ‘de vervuiler betaalt’ een CO₂-belasting wordt ingevoerd of de prijs van carbon credits verder toe neemt. Naar verwachting neemt ook de impact van biodiversiteitsverlies en waterschaarste op bedrijven snel toe, niet alleen bij bedrijven die direct afhankelijk zijn van biodiversiteit of water, maar ook voor de gehele waardeketen die afhankelijk is van deze bedrijven. Tenslotte wordt ook de druk om arbeidsrechten serieus te nemen stap voor stap duidelijker en is dit met de Covid-19 pandemie in een versnelling gekomen.

ACTIAM ziet dat de toegenomen aandacht voor duurzaamheid leidt tot risico’s bij achterblijvers maar ook tot kansen bij voorlopers. Daarom evalueert ACTIAM hoe alle bedrijven in haar universum omgaan met deze materiële factoren en of zij stappen zetten om mee te gaan in de maatschappelijke en marktveranderingen. Op basis van hun adaptieve capaciteit worden bedrijven ingedeeld in één van de categorieën ‘niet-adaptief’, ‘risicovol’, ‘adaptief’ of ‘impactvol’. Deze categorisering bepaalt in welke fondsen een bedrijf belegd kan worden.

Out- of underperformance van meer-duurzame bedrijven?

Recentelijk heeft ACTIAM onderzocht of het duurzaam beleggingsbeleid leidt tot out- of underperformance. Deze analyse is gedaan op basis van het MSCI Europa universum voor de periode 2012-2020 op basis van het Fama-French 5 factor model.³ Deze studie gaf een aantal interessante resultaten. Allereerst leiden portefeuilles met adaptieve en impactbedrijven tot een significant hogere alfa dan de portefeuilles met niet-adaptieve en risicovolle bedrijven. Dit onderschrijft de filosofie dat deze bedrijven minder risico creëren voor de fondsen dan de niet-adaptieve en risicovolle bedrijven en dat de onderwerpen die ACTIAM als meest materieel heeft geclassificeerd inderdaad al doorwerken in koersen. De resultaten laten ook zien dat financiële materialiteit van duurzaamheidsthema’s verschilt per sector. Een portfoliostrategie op basis van een ESG-score classificering die rekening houdt met de impact van sectoren op milieu en maatschappij leidt tot een hogere alfa dan een strategie waarbij ESG-scores alleen afhangen van een vergelijking met bedrijven in dezelfde sector. Dit laat zien dat duurzaamheid voor sommige sectoren, met name voor de sectoren met een duidelijke negatieve milieu-impact, al meer materieel is dan voor andere sectoren. Dit is ook in lijn met eerdere resultaten van Khan et al⁴ dat een focus op materiële thema’s kan leiden tot outperformance, maar dat dit niet geldt als de focus ligt op niet-materiële thema’s. Dit onderschrijft ook de ESG-score methodiek van ACTIAM die, in tegenstelling tot sommige andere ESG-score methodieken, expliciet rekening houdt met verschillen in materialiteit van duurzaamheidsthema’s tussen sectoren. Tenslotte zijn er signalen, hoewel minder eenduidig, dat portefeuilles met bedrijven met gemiddelde ESG-scores die stappen zetten naar verduurzaming, leiden tot meer outperformance dan portefeuilles met de bedrijven met de hoogste ESG-scores. Hoewel dit nog in meer detail onderzocht moet worden, is dit in overeenstemming met eerdere observaties dat de lagere risico’s en betere resultaten van bedrijven met hoge ESG-scores al (deels) zijn ingeprijsd, maar dat dat nog in mindere mate geldt voor bedrijven die juist stappen maken op weg naar verduurzaming.

Lessen voor de toekomst

Op basis van ervaring met de beoordeling van financiële materialiteit, ondersteund door de resultaten van bovenstaande analyse en tal van andere recente studies, is het mogelijk een aantal lessen te trekken over de wijze waarop financiële materialiteit van duurzaamheid in de toekomst belangrijk zal blijven voor investeerders.

Houd focus op lange-termijn ontwikkelingen

Begin 2021 zijn olie- en gasaandelen en veel grondstoffen snel in waarde gestegen. Dit doet de vraag rijzen of de energietransitie wel op tijd slaagt als olie en gas zo populair blijven, maar ook of grondstoffenschaarste en de schaarste aan chips de energietransitie niet te duur maken. Het is hierbij van belang om korte-termijn marktfluctuaties niet te verwarren met lange-termijn ontwikkelingen in financiële materialiteit. Het merendeel van de toekomstscenario’s laat nog steeds zien dat olievraag binnenkort haar piek bereikt. Daarnaast is de schaarste aan grondstoffen en chips voor een belangrijk deel terug te voeren op Covid-19, wat heeft geleid tot vraag- en aanbodschokken en uitgestelde investeringen. Door toenemende druk vanuit de politiek, bedrijfsleven en financiële instellingen en door de steeds duidelijkere impact van klimaatverandering komt energietransitie de komende jaren alleen maar hoger op de agenda en gaan meer sectoren beïnvloed worden. Het blijft echter nog enige tijd onzeker hoe snel de energietransitie zal gaan, welke technologieën als eerste doorbreken en wat dat betekent voor de vraag naar grondstoffen en halffabricaten. Daardoor blijven energie- en grondstoffen-gerelateerde aandelen naar verwachting nog enige tijd volatiel, en lopen bedrijven en investeerders het risico in te zetten op innovaties die uiteindelijk toch niet doorbreken. Door de samenhang tussen klimaatverandering en andere milieuproblemen, door de gevolgen van een verschuivende sectorstructuur van de economie voor de vraag naar arbeid en onderwijs, en door geografische ontwikkelingen is het daarnaast ook de verwachting dat andere duurzaamheidsonderwerpen de komende jaren materiëler worden.

³ Fama, E., and K. French. 2015. “A Five-factor Asset Pricing Model.” *Journal of Financial Economics*, 116: 1-22.

⁴ Kahn, M., Serafeim, G. en A. Yoon. 2016. “Corporate sustainability: first evidence on materiality”. *The Accounting Review*, 91 (6), pp. 1697-1724.

Veel bedrijven hebben een zetje nodig om te verduurzamen

Een van de resultaten van de eerdergenoemde studie van ACTIAM is dat bedrijven die achterlopen bij de transitie, rendementen nadelig beïnvloeden. Ook zijn er aanwijzingen dat bedrijven die stappen zetten in hun transitie, de rendementen juist positief beïnvloeden. Het is dus belangrijk dat investeerders leren zien welke bedrijven de adaptieve capaciteit hebben mee te bewegen met maatschappelijke transities. Bedrijven die wel kunnen meebewegen, maar het in de ogen van investeerders nog onvoldoende doen, kunnen met engagement het extra zetje krijgen dat ze nodig hebben. De resultaten van spraakmakende aandeelhoudersvergaderingen van bijvoorbeeld Chevron, Exxon en DuPont, hebben eerder dit jaar laten zien dat aandeelhouders het risicovol vinden als het duurzaamheidsbeleid van bedrijven achterblijft.

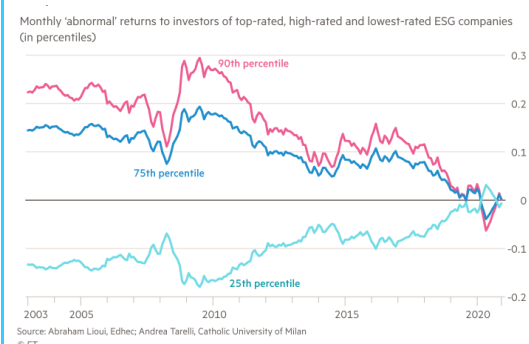
Kölbel et al⁵ laat zien dat engagement een effectieve manier is om impact in de reële economie te realiseren. Onderzoek laat ook zien dat bedrijven met ambitieuze klimaatdoelen hun emissies al meer hebben gereduceerd dan bedrijven zonder dergelijke doelen.⁶ Daarom heeft ACTIAM een uitgebreide engagementstrategie bedrijven te prikkelen duurzaamheidsdoelen te formuleren en transitieplannen uit te werken. Deze strategie houdt rekening met de verwachte snelheid van technologische ontwikkelingen en de verwachte timing waarop onderwerpen financieel materieel worden. Voor de klimaattransitie zijn al gedetailleerde transitiepaden opgesteld die de snelheid van transitie inschatten. Maar ook voor sectoren waarvoor duurzaamheidsaspecten zoals leefbaar loon, biodiversiteit en plastic al materieel zijn, wordt geprobeerd bedrijven te laten zien dat verandering onafwendbaar is en dat er nu een momentum is deze onderwerpen beter te verankeren in hun beleid. De filosofie is hierbij dat dit leidt tot minder financiële fluctuaties of hogere koersstijgingen en dat achterblijvers achteraf hogere kosten moeten maken.

Wat nu niet materieel is, kan het binnenkort wel zijn

Het hierboven aangehaalde onderzoek van Khan et al laat zien dat bedrijven die goed scoren op financieel materiële duurzaamheidsthema's hogere rendementen realiseren dan bedrijven die slecht scoren op deze thema's. Zij laten ook zien dat bedrijven met goede scores op immateriële duurzaamheidsthema's het niet beter doen dan bedrijven met slechte scores op deze thema's. Het is dus van belang om goed zicht te houden op welke thema's voor welke sector materieel zijn. Materialiteit is echter dynamisch wat zich uit in onder andere verschillen in regio's en tijdsperiodes. De energietransitie was de afgelopen jaren in Europa al meer materieel dan in de Verenigde Staten. Tegelijkertijd krijgt diversiteit en ongelijkheid in de VS meer aandacht dan in Europa. Door de Covid-19 pandemie zijn arbeidsomstandigheden en leefbaar loon versneld materieel geworden met name voor sectoren die afhankelijk zijn van laaggeschoold personeel - tijdens de pandemie liepen bedrijven het risico de productie stil te moeten leggen als zij hun personeel niet goed beschermden. En nu, aan het eind van de pandemie, kunnen verscheidene sectoren onvoldoende personeel vinden omdat ze elders beter betaald werk hebben gevonden. Daarnaast is het de verwachting dat de EU Green Deal meerdere onderwerpen versneld materieel maakt. Met de dubbele materialiteit, die hierboven is besproken, wil de EU ook onderwerpen op de agenda zetten die nog niet financieel materieel zijn. Dit lijkt in tegenspraak te zijn met de resultaten van Kahn et al. Echter als een groeiende groep investeerders goed wil scoren op de EU SFDR en de EU Taxonomie, maken zij deze onderwerpen automatisch materiëler. Zij nemen deze onderwerpen dan mee in hun financiële overwegingen, wat dan vervolgens doorwerkt in de koersen en de kapitaalkosten van de bedrijven die goed scoren op deze onderwerpen.

Er wordt wel voor gewaarschuwd dat het financiële voordeel dat investeerders kunnen behalen door rekening te houden met materiële duurzaamheidsaspecten in de loop van de tijd vermindert of verdwijnt. Onderzoek van EDHEC Business School en de Universiteit van Milaan laat zien dat outperformance die samenhangt met een aantal ESG-factoren de afgelopen jaren is afgenomen - zie figuur 3. Het first mover-voordeel verdwijnt nu duurzaamheid in de financiële sector volwassener wordt en een aantal duurzaamheidsfactoren steeds meer ingeprijsd is in de koersen. Het is echter de vraag of deze conclusie voldoende rekening houdt met het dynamische karakter van materialiteit en het opkomen van nieuwe en verdwijnen van oude duurzaamheidsthema's in de maatschappij. Het is daarom belangrijk te blijven volgen welke duurzaamheidsaspecten meer materieel worden in de loop van de tijd. Juist nu maatschappelijke en technologische ontwikkelingen zich in steeds sneller tempo opvolgen, wordt het steeds belangrijker voor investeerders om een visie te hebben op de materiële duurzaamheidsaspecten van morgen.

Figuur 3: Outperformance die samenhangt met ESG-factoren⁷



⁵ Kölbel, J.F., Heeb, F., Paetzold, F. and T. Busch. 2020. "Can sustainable investing save the world? Reviewing the mechanisms of investor impact". *Organization & Environment* 33(4), pp.554-574.

⁶ [330+ target-setting firms reduce emissions by a quarter in five years since Paris Agreement - Science Based Targets](#)

⁷ [ESG outperformance looks set to end, study suggests | Financial Times \(ft.com\)](#)

Conclusie

Dit artikel illustreert hoe inzichten in de financiële materialiteit van duurzaamheid het werk van investeerders blijvend heeft veranderd. Sommige partijen ontkennen nog steeds dat kennis over duurzaamheid nodig is om duurzamere van niet-duurzamere bedrijven te onderscheiden.⁸ Maar steeds meer onderzoek laat zien dat het van belang is om zicht te hebben op de duurzaamheidsfactoren die materieel zijn.⁹ Dit artikel illustreert daarbij dat het belangrijk is om lange-termijn ontwikkelingen te onderscheiden van korte-termijn marktfluctuaties. Ook laat ervaring zien dat bedrijven niet altijd dezelfde inzichten hebben in de materialiteit van duurzaamheid voor hun toekomst dan investeerders. Om te voorkomen dat bedrijven gaan achterlopen, is het van belang dat investeerders hun verantwoordelijkheid nemen en bedrijven stimuleren duurzaamheidstransities serieus te nemen. Tenslotte moeten investeerders zich blijvend verdiepen in de materiële duurzaamheidsfactoren van morgen, zeker nu de duurzaamheidstransitie in een stroomversnelling komt en nieuwe onderwerpen snel financieel materieel worden.

4. Actief aandeelhouderschap

4.1. Engagement

ACTIAM gaat de dialoog aan met bedrijven om hun gedrag te beïnvloeden. De dialoog kan worden gevoerd in antwoord op specifieke incidenten of proactief om oplossingen aan te dragen waarmee de bedrijven dichterbij het aanvaardbare beleggingsuniversum van ACTIAM komen. Tijdens een engagementproces worden duidelijke doelen vastgesteld en mijlpalen geformuleerd, zodat de voortgang kan worden gevolgd.

In de volgende paragrafen lichten we een aantal engagements op onderwerpen die financieel materieel zijn voor de bedrijven waar ACTIAM in investeert:

Risico's als gevolg van ontbossing

In het afgelopen kwartaal lanceerde ACTIAM de tweede fase van haar initiatief genaamd 'Satellite-based engagement against zero deforestation', dat in 2020 van start ging. Het initiatief is gericht op het wegnemen van belemmeringen voor het bereiken van nul-ontbossing voor de entiteiten waarin wordt belegd. De twee belangrijkste doelen van het engagement zijn:

- 1 Verbeter de traceerbaarheid en openbaarmaking van de toeleveringsketen, en
- 2 Ontbossing in de toeleveringsketen verminderen.

In de tweede fase wordt er met twintig bedrijven engagement gevoerd, welke zijn onderverdeeld in twee groepen. Bedrijven in Groep A zijn geselecteerd vanwege hun hoge ontbossingspercentages maar waar een gebrek aan satellietdata is van onze partner Satelligence over productielocaties in de toeleveringsketen. Hier zal de focus van de dialoog liggen op het verbeteren van de traceerbaarheid en transparantie in toeleveringsketens. Bedrijven in Groep B zijn geselecteerd op basis van de productie of inkoop van palmolie uit Indonesië of Maleisië, afkomstig uit verschillende stadia van de toeleveringsketen van palmolie en beschikbare satellietbeelden.

De innovatieve wijze waarop satellietbeelden worden gebruikt om de transparantie in toeleveringsketens te vergroten is bekroond met de 'ESG Engagement Initiative of the Year'. De prijs werd uitgereikt tijdens de Sustainable Investment Awards 2021, een initiatief van Environmental Finance. De prijs voor dit engagement onderstreept het feit dat biodiversiteit steeds hoger op de agenda komt te staan en een belangrijk aandachtspunt wordt voor investeerders. Er is een groeiend begrip van de verwevenheid met klimaatverandering en het bewustzijn over de complexiteit ervan in investeringsbeslissingen.



Risico's als gevolg van waterschaarste

De vraag naar water overstijgt steeds vaker de aanbodcapaciteit van het natuurlijke systeem of de toegang ertoe. Dit is een probleem waar een derde van de mensheid mee te maken krijgt en wordt door de Verenigde Naties benoemd als een van de bepalende thema's van de 21ste eeuw. Dit vormt niet alleen een probleem voor de bevolking, maar ook voor bedrijven die in hun productieproces afhankelijk zijn van water. Daarmee is toegang tot water een steeds materiëler onderwerp waar investeerders rekening mee moeten houden.

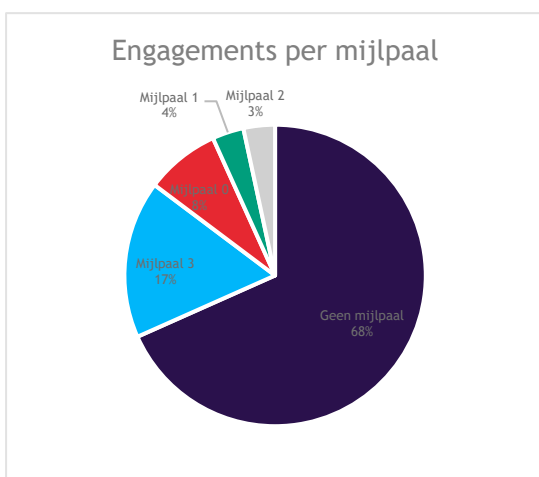
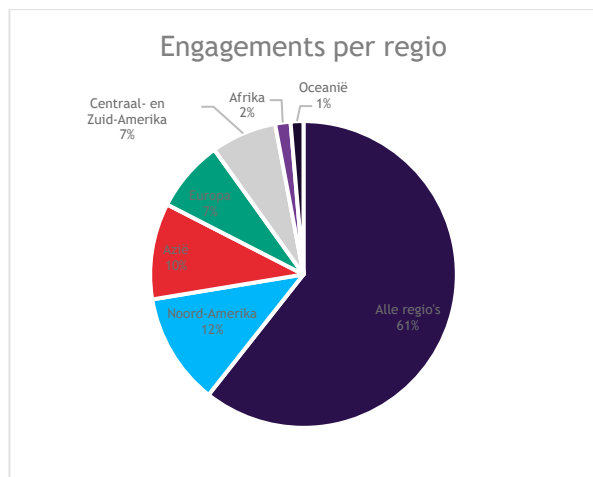
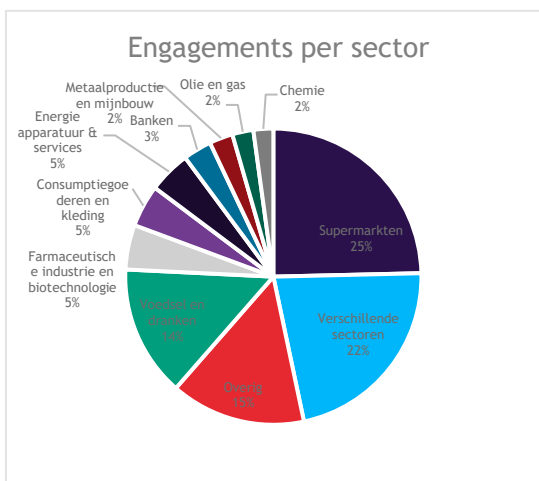
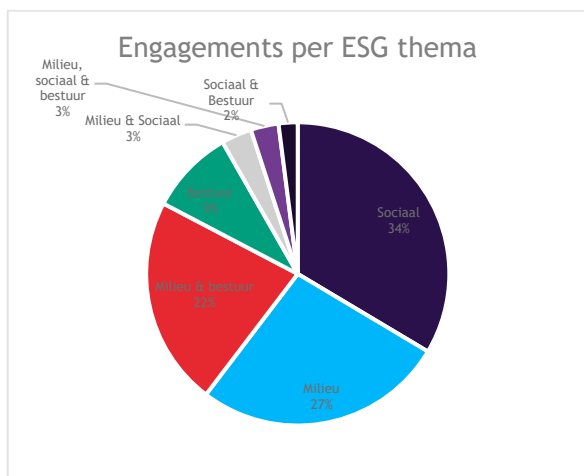
⁸ Zie bijvoorbeeld het commentaar in de Financial Times over het onderzoek van Scientific Beta over outperformance door ESG factoren: [ESG outperformance narrative 'is flawed', new research shows | Financial Times \(ft.com\)](#).

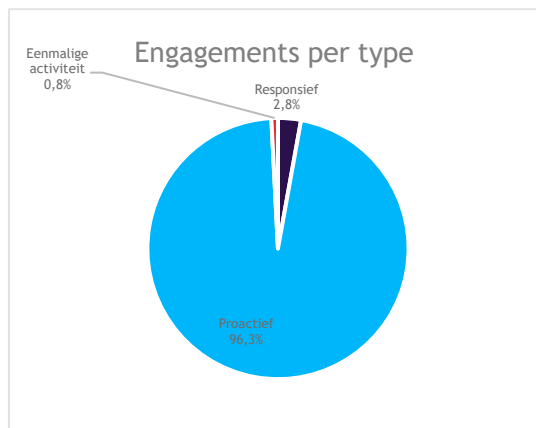
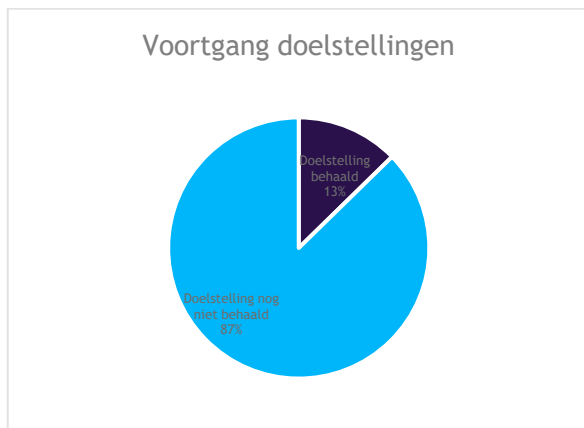
⁹ Zie bijvoorbeeld Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T. en C. Clark. 2021. "ESG and financial performance: uncovering the relationship by aggregating evidence from 1000 plus studies published between 2015-2020". Rockefeller Asset Management, NYU Stern Center for Sustainable Business.

Een geval waarin recentelijk waterrisico's zijn gematerialiseerd, is Constellation Brands, een producent van alcoholische dranken. In maart van dit jaar leed het bedrijf een verlies van 900 miljoen dollar nadat de bouw van een brouwerij in Baja California werd stopgezet door een openbaar referendum over zorgen over de effecten van de brouwerij op de lokale watervoorziening. Dit is een voorbeeld waar het slechte beheer van ESG-risico's een directe financiële en operationele impact kan hebben op een bedrijf. De bouw van de brouwerij begon in 2016 en was al voor 70% voltooid.

In mei van dit jaar nam ACTIAM deel aan een dialoog met het bedrijf. Het belangrijkste gespreksonderwerp was het nieuw ontwikkelde waterbeleid van het bedrijf, dat een lokale aanpak omvat voor regio's met hoge waterstress en een meer proactieve benadering van waterrisico's in de toeleveringsketen. Ook is besproken wat het bedrijf heeft geleerd van het incident in Baja California en hoe herhaling van een dergelijke situatie kan worden voorkomen. In de toekomst worden de ontwikkelingen van het bedrijf op het gebied van waterbeheer, risicobeoordelingen van de toeleveringsketen en overleg met de lokale gemeenschappen nauwlettend gevolgd en de voortgang van het bedrijf hierop in meer detail worden besproken.

Engagementcijfers in het tweede kwartaal van 2021





4.2. Stemmen

De eerste helft van het jaar, en vooral het tweede kwartaal, is het drukste seizoen om te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Ter wille van de gezondheid en veiligheid van alle deelnemers in verband met de Covid-19-uitbraak te beschermen en gezien de reisbeperkingen, mochten aandeelhouders de jaarlijkse algemene vergaderingen (AVA's) niet fysiek bijwonen en hield de overgrote meerderheid van de bedrijven virtuele vergaderingen. Deze maatregelen hebben beleggers er niet van weerhouden om actief hun stem te laten horen. Integendeel, er is een duidelijke verschuiving in het stemgedrag van institutionele beleggers te zien, waarbij de steun aandeelhoudersresoluties op het gebied van ESG, en met name klimaat, is toegenomen. Volgens de Harvard Law School Proxy Review hebben aandeelhouders in de eerste helft van 2021 al meer dan 435 aandeelhoudersresoluties ingediend over ESG-kwesties. Meer dan 90 voorstellen werden ingetrokken, nadat bedrijven ermee instemden concessies te doen rond bijvoorbeeld het publiceren van CO₂-reductiedoelstellingen en de voortgang daarop.

Klimaatresoluties

Op aandeelhoudersvergaderingen worden zowel door bedrijven zelf als door aandeelhouders steeds meer resoluties ingediend omtrent klimaatplannen en -rapportages. Zo kreeg in juni de aandeelhoudersresolutie voor meer transparantie over de lobbyactiviteiten van Delta Airlines 62 procent steun van aandeelhouders, waaronder ACTIAM. Vorig jaar miste dezelfde resolutie nog nipt de steun van de meerderheid (46 procent) van de uitgebrachte stemmen. Op de aandeelhoudersvergadering van HSBC Holdings steunde ACTIAM een resolutie die HSBC verplicht de financiering van kolengestookte energie en thermische kolenwinning uiterlijk in 2030 in de EU, en in 2040 wereldwijd, af te bouwen.

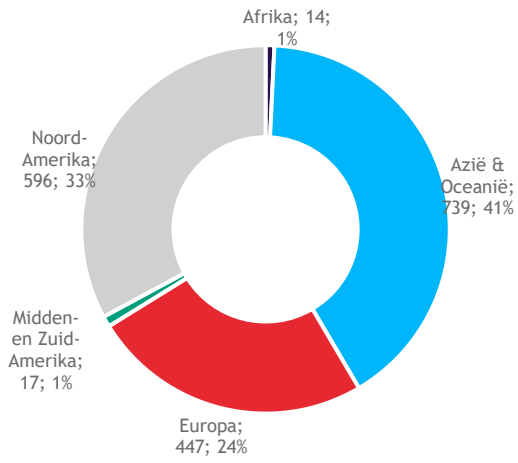
Op de aandeelhoudersvergadering van het Franse energiebedrijf Total stemde ACTIAM tegen de klimaattransitiestrategie van het bedrijf. ACTIAM zag enkele sterke punten in de klimaatstrategie, maar ook hiaten die in een aandeelhoudersverklaring werden gecommuniceerd door investeerders achter het Climate Action100+ benchmark-engagement. Hoewel de strategie door een meerderheid van aandeelhouders werd gesteund, blijft de energietransitie hoog op de agenda van aandeelhouders van Total staan en moet het bedrijf stappen zetten om te blijven voldoen aan de steeds hogere eisen van aandeelhouders in de wijze waarop risico's vanuit de energietransitie en als gevolg van klimaatverandering worden gemitigeerd door het bedrijf.

Diversiteit

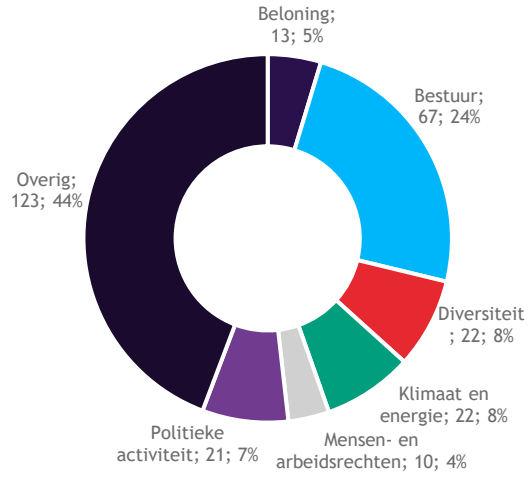
Diversiteit in bestuur heeft de afgelopen jaren steeds meer aandacht gekregen. Dit is grotendeels gedreven door ethische overwegingen vanuit het streven naar gelijkheid als mensenrecht, maar steeds meer proberen beleggers ook te achterhalen of en in welke mate verschillende diversiteitskenmerken - waaronder diversiteit van geslacht, ras en etniciteit - invloed hebben op de effectiviteit waarin bedrijven worden bestuurd. En daarmee de financiële prestaties van deze bedrijven. Daardoor hebben aandeelhouders steeds meer aandacht voor diversiteit en zijn er in het eerste halfjaar meer dan 35 diversiteits-gerelateerde resoluties door aandeelhouders ingediend.

ACTIAM gebruikt haar stemrecht om diversiteitskwesties aan de kaak te stellen. Zo stemde ACTIAM op de aandeelhoudersvergadering van het Amerikaanse chemiebedrijf DuPont de Nemours voor een resolutie dat het bedrijf vraagt meer transparantie te bieden over de diversiteit van zijn werknemers. Hoewel het management aandeelhouders adviseerde om de resolutie af te wijzen, werd de resolutie aangenomen met meer dan 80% van de stemmen. Een vergelijkbare resolutie werd door ACTIAM gesteund op de aandeelhoudersvergadering van de Amerikaanse spoorwegmaatschappij Union Pacific. De resolutie verzoekt Union Pacific een jaarverslag te publiceren waarin de inspanningen van het bedrijf op het gebied van diversiteit, gelijkheid en inclusie worden beoordeeld, inclusief het proces dat de raad van bestuur volgt voor het beoordelen van de effectiviteit van zijn diversiteits- en inclusieprogramma's. Ook deze resolutie werd door meer dan 80% van de aandeelhouders gesteund en aangenomen.

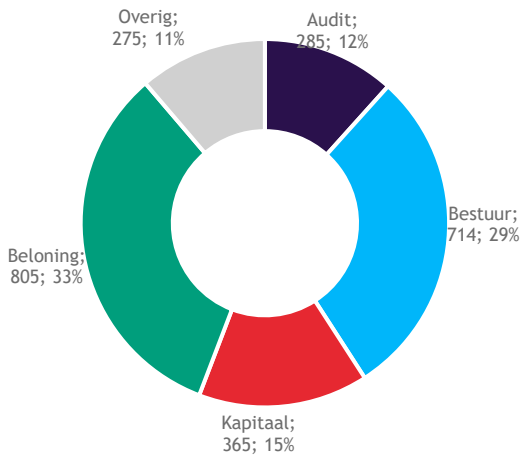
STEMMEN VERDELING NAAR REGIO



GESTEUNDE AANDEELHOUDERSVOORSTELLEN PER ONDERWERP



STEMMEN TEGEN BESTUURSVORSTELLEN



5. Het belegbaar universum

5.1. Bedrijven

Alle organisaties waarin ACTIAM belegt worden onderzocht op milieu-, sociaal en governance (ESG) onderwerpen. De beoordelingscriteria voor deze onderwerpen staan in de Fundamentele Beleggingsbeginselen. Deze hebben betrekking op mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuvervuiling, wapens, dierenwelzijn en klant- en productintegriteit. De Fundamentele Beleggingsbeginselen komen voort uit internationale verdragen, overeenkomsten en 'best practices' en zijn te vinden op de website van ACTIAM. Daarnaast beoordeelt ACTIAM of bedrijven de capaciteit hebben om zich aan te passen aan de lopende transitie richting een duurzamere samenleving. Bedrijven die deze capaciteit ontberen, creëren financiële risico's voor onze beleggingsportefeuille.

In het tweede kwartaal van 2021 is het ACTIAM-beleid voor tabak en pornografie aangescherpt. Naast het reeds bestaande criteria om producenten en bedrijven betrokken bij de levering, detailhandel en distributie van tabak uit te sluiten, worden nu ook de bedrijven betrokken bij de productie van elektronische sigaretten. Deze beleidsaanpassing heeft niet direct geleid tot verdere uitsluitingen.

Naast de uitgesloten bedrijven als gevolg van de beleidsaanpassing, zijn de volgende bedrijven in het tweede kwartaal uitgesloten door het Comité op basis van reguliere screening:

- **Baytex Energy Corp** is een olie- en gasbedrijf uit Canada. Het bedrijf wordt geconfronteerd met een hoog koolstoftransitierisico, maar is desondanks niet actief en transparant op zoek naar schonere energiebronnen om zo de CO₂-uitstoot te verminderen. Dit wordt gezien als niet-adaptief en daarom is het bedrijf uitgesloten.
- **BW LPG Limited** is een maritiem bedrijf dat zich bezighoudt met scheepvaart, drijvende gasinfrastructuur en diepwaterolie- en gasproductie. Ook dit bedrijf loopt een groot risico in de noodzakelijke energietransitie. Helaas heeft het desondanks en in tegenstelling tot branchegenoten geen kwantitatieve doelstellingen bekendgemaakt de uitstoot van broeikasgassen te verminderen. Dit is een minimale eis van bedrijven waarin ACTIAM wil beleggen en daarom is BW sinds dit kwartaal uitgesloten van beleggingen.
- **Hanil Cement Co. Ltd** is een in Zuid-Korea gevestigd bedrijf dat zich voornamelijk bezighoudt met de productie en verkoop van cement. Het bedrijf stoot veel broeikasgassen uit, zoals veel van de bedrijven in deze industrie doen. De koolstofintensiteit van een cementproducent en de plannen om dit te verlagen, zijn dan ook essentieel om te begrijpen in hoeverre een bedrijf op schema ligt op tijd de nodige stappen te zetten in de energietransitie. Hanil is niet transparant over zijn programma of strategie met betrekking tot (het verminderen van) koolstof en ook laat het niet zien hoe de intensiteit van de activiteiten wordt gemeten. Dit is voor ACTIAM voldoende reden dit bedrijf als niet-adaptief te benoemen.
- **Yuan Longping High-Tech Agriculture Co Ltd Company** produceert en verkoopt oogstzaden en zaailingen, levert agrarische, hightechontwikkeling en -diensten en exploiteert een biotechnologisch laboratorium in China. Het bedrijf is gebrekkig aan initiatieven om met lokale gemeenschappen in contact te komen noch is er bewijs van inspanningen om de gemeenschap te betrekken of te informeren. Dit is niet in lijn met de verwachtingen die ACTIAM heeft en daarom is dit bedrijf uitgesloten.
- **Guocheng Mining Co Ltd** is een Chinees bedrijf dat zich voornamelijk bezighoudt met de selectie en handel van minerale non-ferrometaalproducten en doet aan industriële zwavelzuuractiviteiten. Guocheng Mining voldoet niet aan het beleid dat ACTIAM heeft op het gebied van landgebruik en daarom is het uitgesloten van beleggingen.
- **Zhongjin Gold Corp., Ltd** is de grootste goudproducent van China, die zich bezighoudt met mijnbouw, verkoop van goud en non-ferrometalen. Het bedrijf is niet transparant over zijn duurzaamheid en het ESG-beheer terwijl het aanzienlijk wordt blootgesteld, zoals gebruikelijk in deze sector. Daarmee loopt Zhongjin Gold achter op de industrie en wordt het als niet-adaptief beschouwd in het ACTIAM duurzaamheidsframework.
- **Muyuan Foods Co. Ltd** is de grootste varkensproducent van China, die zich bezighoudt met het fokken en distribueren van varkens. Het bedrijf heeft geen duidelijke programma's en strategieën om de negatieve impact van zijn varkenshouderijen tot een minimum te beperken. Ook is er geen aandacht voor de verwijdering en verwerking van diertijk afval. Dit zijn eisen die ACTIAM wel stelt aan adaptieve bedrijven. Omdat Muyuan hier niet aan voldoet, is het bedrijf op de uitsluitinglijst geplaatst.

- **China Modern Dairy Holdings Ltd.**, een investeringsholding betrokken bij het fokken van melkkoeien voor de productie van melk en bij de productie en verkoop van verwerkte melk. Het bedrijf is niet transparant over de onderwerpen water en biodiversiteit noch laat het zich uit over de risico's van zijn veeteeltactiviteiten voor lokale gemeenschappen. Dit gedrag vindt ACTIAM niet passen binnen haar beleggingsuniversum en heeft China Modern Dairy daarom uitgesloten.
- **Ferroglobe Plc** is de grootste westerse producent van siliciummetaal, op silicium gebaseerde en op mangaan gebaseerde legeringen, met kwartsminactiviteiten in Noord-Amerika, Zuid-Afrika en Mauritanië, mijnbouwactiviteiten in de VS en belangen in waterkrachtcentrales in Frankrijk. Ferroglobe wordt geconfronteerd met een hoog risico op milieuaansprakelijkheid in verband met luchtmissies en afval en het ontbreekt het bedrijf aan programma's om deze risico's te beperken. Dit verwacht ACTIAM wel van dit soort bedrijven en daarom is Ferroglobe op de uitsluitingenlijst geplaatst.
- **China Aerospace Science & Technologies** is de hoofdleverancier voor het Chinese ruimtevaartprogramma. Het bedrijf produceert het A100 meervoudige lanceringsraketsysteem dat clustermissie vervoert en de WS-1, WS-1B en WS-2 raketten, die kunnen worden uitgerust met verschillende kernkoppen, zoals die met clustermissie. Deze activiteiten van China Aerospace Science & Technologies zijn strijdig met het ACTIAM-beleid en daarom is het bedrijf uitgesloten.
- **China Aerospace International Holdings** is een dochteronderneming van China Aerospace Science & Technologies en dient volgens het beleid van ACTIAM dan ook te worden uitgesloten.
- **China Aerospace Times Electronics** is ook een gelieerd bedrijf aan China Aerospace Science & Technologies.
- **Guangzhou Tinci Materials** ontwikkelt, produceert en verkoopt fijnchemicaliën en nieuwe materialen. Helaas handelt het bedrijf niet in lijn met het ACTIAM-beleid omtrent chemicaliën en is het daarom als niet-adaptief bestempeld.
- **S.T. Corporation** is Japans een bedrijf dat zich bezighoudt met de productie en verkoop van dagelijkse benodigdheden. S.T. heeft een relatief zwak duurzaamheidsbeleid en het beheer van chemisch afval en verpakkingsmateriaal is minimaal. Het ontbreekt het bedrijf aan producten met ecolabel-certificeringen of met weinig, kunstmatige ingrediënten om aan de groeiende vraag naar natuurlijke producten te voldoen. Met dit profiel valt het bedrijf niet binnen de kaders gesteld in het duurzaamheidsbeleid omtrent chemicaliën.
- **Ceasars Entertainment** is actief in de hotel- en gokbranche en biedt grote casino's aan. Het is ontstaan door de fusie van Ceasars Entertainment en Eldorado Resorts en Ceasars Entertainment nu het grootste gamingbedrijf in de VS. Gokken is opgenomen in het beleid van ACTIAM als een activiteit waarin niet belegd mag worden. Ceasars is daarom uitgesloten.
- **Bharat Electronics** houdt zich bezig met het ontwerp, de fabricage en de levering van elektronische producten en systemen voor onder andere de defensiemarkt. Het is een Indisch staatsbedrijf en produceert raketradars, zoals voor de Akash-raket, een raket met nucleaire capaciteit. De Rajendra phased array radar op deze raket wordt alleen geproduceerd door Bharat Electronics. Hierdoor wordt het onderdeel gespecialiseerd volgens de ACTIAM FIP en moet BEL worden uitgesloten.

In het afgelopen kwartaal is de casus van **Volkswagen AG** wederom behandeld in het ESG Comité. In 2017 werd dit bedrijf en haar geallieerde ondernemingen uitgesloten van beleggingen binnen ACTIAM vanwege Dieselgate. In de daaropvolgende jaren heeft Volkswagen veel verbeterd aan de interne processen om te voorkomen dat eenzelfde soort probleem weer kan ontstaan. Onlangs heeft de onafhankelijk accountant zijn werk afgerond en is de positieve mening van deze ook overgenomen door onze dataproviders. Gegeven deze ontwikkelingen, heeft ACTIAM besloten dat de autoproducent weer belegbaar is, en is het bedrijf van de uitsluitingenlijst verwijderd. Volkswagen wordt voorlopig wel in de gaten gehouden om te monitoren of de doorgevoerde veranderingen positief blijven uitvallen.

Naast de bovenstaande in- en uitsluitingen die voor alle fondsen van ACTIAM gelden, zijn er ook een aantal ondernemingen uitgesloten van de duurzame fondsen van ACTIAM. Een voorbeeld van zo'n uitsluiting is **Deliveroo Holdings Plc**. Deliveroo is een in het Verenigd Koninkrijk gevestigd bedrijf actief in de bezorging van voedsel. Deliveroo is eind maart naar de beurs gebracht. Dit is geen succes te noemen. Veel beleggers waren niet bereid om de Deliveroo aandelen te kopen vanwege de risico's omtrent regelgeving en zorgen over de corporate governance van het bedrijven. Met name de dual-class-structuur was onderwerp van gesprek. Ook is het bedrijf betrokken bij verschillende controverses en rechtszaken over arbeidsrechten. Deliveroo huurt de bezorgers niet in als medewerkers, maar behandelt ze als privébedrijven. Verschillende onderzoeken hebben aangetoond dat veel bezorgers minder verdienen dan het minimumloon. Gezien het businessmodel van Deliveroo heeft het bedrijf een groot aantal bezorgers ter beschikking om aan de fluctuerende vraag te voldoen, maar zonder de verplichting hun loon, uren of zelfs persoonlijke veiligheid te garanderen. Het bedrijf scoort slechter dan concurrerende voedselbezorgingsbedrijven, zoals Delivery Hero en Just Eat

Takeaway, op het gebied van arbeidsrechten en arbeid gerelateerde controverses. Gezien de talrijke rechtszaken waarmee het bedrijf wordt geconfronteerd en het feit dat arbeidsrechten ontbreken als basiselement van het bedrijfsmodel, wordt niet verwacht dat het bedrijf binnenkort in staat zal zijn de manier waarop ze hun werknemers behandelen te veranderen. Om deze redenen geeft ACTIAM de “at-risk”-status aan Deliveroo.

5.2. Landen (Staatsobligaties)

Staatsobligaties zijn een belangrijke beleggingscategorie bij ACTIAM en vormen een essentieel onderdeel van de strategie voor verantwoord beleggen. De Fundamentele Beleggingsbeginselen geven de ESG-criteria aan op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur die worden meegewogen bij de beleggingsbeslissingen. Meer concreet gaat het om onderwerpen zoals de rechten van de mens, corruptie, het milieu en wapens. Afgelopen kwartaal heeft de jaarlijkse actualisatie van de Freedom House data plaatsgevonden.

Op basis van deze nieuwe informatie is het land **Mauritanië** weer toegelaten tot het belegbare universum terwijl de landen Jordanië en Kirgizstan op basis van de Freedom House informatie niet meer belegbaar zijn. Tot slot worden ook de landen Mali, Myanmar en Zimbabwe plus de regio Pakistan Kashmir door Freedom House als “Niet Vrij” bestempeld. Deze drie landen en regio stonden echter al op de uitsluitingenlijst van ACTIAM, dus voor deze landen verandert er niets.

Bijlagen

Uitsluitingen: bedrijven

[Overzicht Uitsluitingen Bedrijven](#)

Uitsluitingen: landen (staatsobligaties)

[Overzicht Uitsluitingen Staatsobligaties](#)

Disclaimer

Deze Disclaimer is van toepassing op de in dit document opgenomen commerciële informatie (hierna: de Informatie) die door ACTIAM N.V. (hierna: ACTIAM) aan de ontvanger wordt aangeboden. Door het in ontvangst nemen van deze Informatie accepteert de ontvanger de toepasselijkheid van deze Disclaimer. ACTIAM streeft ernaar nauwkeurige en actuele informatie te verschaffen uit betrouwbaar geachte bronnen. ACTIAM kan echter de nauwkeurigheid en volledigheid van de Informatie niet garanderen en aan de Informatie kunnen geen rechten worden ontleend. De Informatie kan technische of redactionele onnauwkeurigheden of typografische fouten bevatten. ACTIAM geeft geen garanties, expliciet of impliciet, aangaande de vraag of de Informatie die middels deze presentatie en/of dit document verkregen is nauwkeurig, volledig of actueel is. ACTIAM is niet verplicht om de verstrekte Informatie bij te werken of onnauwkeurigheden of fouten te herstellen. De ontvanger zal ACTIAM inclusief haar bestuurders, management en medewerkers niet aansprakelijk stellen voor eventuele tekortkomingen in deze Informatie. De waarde van beleggingen kan fluctueren en resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Het bespreken van risico's in de Informatie dient niet beschouwd te worden als een volledige opsomming van alle voorkomende risico's. De hier vermelde Informatie dient door de ontvanger niet te worden geïnterpreteerd als zakelijk, financieel, beleggings-, hedging-, handels-, juridisch, regelgevend, belasting-, of boekhoudkundig advies. De belegger dient zelf elders onafhankelijk advies in te winnen. Ook dient deze informatie niet beschouwd te worden als een aanbod om producten te kopen, te verkopen of te investeren. Op producten en diensten genoemd in deze Informatie zijn mogelijk specifieke voorwaarden van toepassing die geraadpleegd dienen te worden voordat tot een transactie besloten wordt. De ontvanger van de Informatie is zelf verantwoordelijk voor de wijze waarop de ontvanger de Informatie gebruikt. De op die Informatie gebaseerde beslissingen zijn voor rekening en risico van de ontvanger. Deze Informatie wordt de ontvanger uitsluitend aangeboden voor eigen gebruik en de ontvanger zal deze Informatie slechts aan derden ter beschikking stelling na schriftelijke toestemming van ACTIAM. Nederlands recht is van toepassing op deze Disclaimer.