

Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2018



Kempen

ASSET MANAGEMENT MEI 2019

Over Kempen

KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT N.V. (hierna Kempen) is een gespecialiseerde vermogensbeheerder die zich richt op niche-beleggingsstrategieën.

Sinds 1991 ondersteunen wij institutionele en zakelijke klanten bij hun beleggingen in smallcap- en hoogdividendaandelen, vastgoed, bedrijfsobligaties en alternatieve beleggings-categorieën.

Wij bieden ook speciale maatwerkoplossingen voor grote en kleine klanten, verzekerings-maatschappijen, trustkantoren en family offices. Deze oplossingen variëren van assetallocatie en portefeuilleconstructie & -analyse tot het selecteren en monitoren van managers.

Wij beheren in totaal EUR 59 miljard aan vermogen¹, waarvan EUR 15,4 miljard is ondergebracht in onze beleggingsstrategieën en EUR 43,6 miljard binnen Client Solutions.

Ons streven is simpel: een stabiele outperformance op lange termijn, waarbij ESG-criteria volledig zijn geïntegreerd. Om dat te bereiken, combineren wij een selectieve benadering met collectieve besluitvorming.

.....
¹ Vanaf eind december 2018.

“Duurzaamheid gaat niet meer om negatieve impact te verminderen. Het gaat om meer positieve impact te maken.”



Narina Mnatsakanian
*Director Impact and
Responsible Investment*

Voorwoord

Het is alweer meer dan een jaar geleden dat ik bij Kempen aantrad als CEO en ik werk inmiddels met veel plezier voor deze organisatie die ernaar streeft haar klanten de allerbeste diensten te leveren. Onze missie is om onze klanten te helpen met het opbouwen en behouden van duurzaam vermogen dat reëel economisch rendement oplevert en een positieve impact heeft op milieu en maatschappij, en daarbij een betrokken aandeelhouder te zijn voor de lange termijn.

In het afgelopen jaar hebben we vooruitgang geboekt op het gebied van verantwoord beleggen: zowel binnen Kempen als bij onze klanten, maar ook bij veel van de ondernemingen en fondsen waar wij een positieve verandering proberen te bewerkstelligen.

DUURZAAMHEID BEGINT BIJ ONSZELF

Binnen onze eigen organisatie zijn wij doorgegaan met het integreren van milieu-, maatschappelijke en governancefactoren (ESG) in al onze beleggingsprocessen, hebben wij een nieuw beleidskader voor het uitsluiten van sectoren geïntroduceerd en hebben wij een raamwerk ingevoerd om aan beleggingsfondsen ESG-scores toe te kennen en hun ESG-prestaties te monitoren. Ook hebben wij ESG-integratie en actief aandeelhouderschap

gekoppeld aan de prestatie-indicatoren voor onze portefeuillemanagers.

Iets verder van huis hebben wij wereldwijd met 91 ondernemingen rechtstreeks een dialoog gevoerd en zijn wij samen met andere partijen een collectief engagement aangegaan met nog eens 208 andere internationale bedrijven. Onze engagementactiviteiten richtten zich op materiële onderwerpen, zoals klimaatverandering, lobbyen, mensenrechten, uitbanning van controversiële arbeidsomstandigheden binnen de toeleveringsketen en het betalen van een leefbaar loon.

BETROKKEN KLANTEN, BETROKKEN ONDERNEMINGEN

Wij hebben positieve veranderingen waargenomen via de oplossingen die wij aan klanten aanbieden. Veel van onze klanten en externe beheerders, van lokale pensioenfondsen tot wereldwijd opererende asset managers, hebben hun aanpak van verantwoord beleggen verbeterd via nieuw beleid of nieuwe mandaten. Wij hebben klanten geholpen om kapitaal te heralloceren, door duurzame beleggingsoplossingen voor hen te creëren. Wij hebben bijvoorbeeld samengewerkt met Legal & General om startkapitaal te genereren voor fondsen die de JPMorgan emerging market

debt ESG indices volgen. Een groot deel van onze verantwoorde beleggingsactiviteiten is erop gericht de kapitaalmarkten te laten aansluiten op de transitie naar een economie met een lage CO₂-uitstoot. Het hele jaar hebben wij een dialoog gevoerd met verschillende ondernemingen met een hoge CO₂-uitstoot in sectoren zoals olie en gas, mijnbouw en nutsvoorzieningen, om hen te stimuleren hun bedrijfsstrategie af te stemmen op de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs. Dit hield onder meer in dat wij een actieve rol hebben gespeeld binnen de beleggerscoalitie die Shell in december 2018 deed besluiten voortschrijdende doelen voor 3-5 jaar vast te stellen om de netto CO₂-voetafdruk in 2050 te halveren en die ervoor zorgde dat Glencore in 2019 toezegde de steenkoolproductie te beperken en de bedrijfsactiviteiten af te stemmen op de klimaatdoelen van Parijs.

Onze klanten willen zich in toenemende mate verbinden aan meer dan alleen financiële doelstellingen. Onze Global Impact Pool helpt om levens van onderaf te veranderen, door het ondersteunen van bedrijven die bijvoorbeeld toegang bieden tot goede gezondheidszorg of financiële producten leveren voor achtergestelde consumenten. Onze Sustainable Value Creation-fondsen beleggen in bedrijven die uiteenlopende stakeholders willen laten

mee profiteren en gedeelde waarde creëren. Verder zijn wij invloed blijven uitoefenen op de ontwikkeling van verantwoord beleggen in meer algemene zin en hebben we onze rol als thought leader vervuld via initiatieven zoals Eumedion, het Nederlandse forum voor corporate governance, waar onze CIO Lars Dijkstra is toegetreden tot het bestuur, en FCLT Global (Focusing Capital on the Long Term), waar ik zelf lid van het bestuur ben geworden.

WE BLIJVEN VOORUIT BEWEGEN

Er moet nog veel werk worden verzet en duurzaamheid is dan ook aangemerkt als een van de vier topprioriteiten voor Kempen in 2019. We blijven innoveren en het momentum op dit gebied vasthouden, onder meer door de analyse van klimaatscenario's en SDG's op te nemen in onze beleggingsprocessen en ons systeem voor het toekennen van ESG-scores aan externe beheerders verder te verbeteren.

Ik kijk ernaar uit om deze volgende stappen te zetten samen met onze klanten en hun begunstigen om duurzaam vermogen op te bouwen dat een superieur financieel én maatschappelijk rendement oplevert.

Leni Boeren
CEO

“Onze missie is om onze klanten te helpen met het opbouwen en behouden van duurzaam vermogen dat reëel economisch rendement oplevert en een positieve impact heeft op milieu en maatschappij, en daarbij een betrokken aandeelhouder te zijn voor de lange termijn.”



Leni Boeren
CEO Kempen

OVER DIT VERSLAG

Dit verslag geeft een samenvatting van de verantwoorde beleggingsactiviteiten die Kempen in 2018 heeft uitgevoerd. Wij wegen in onze beleggingsprocessen het milieu, sociale kwesties en governance (ESG) mee. Goed geleide ondernemingen die zich bekommeren om het milieu, hun medewerkers en andere stakeholders, kunnen volgens ons op lange termijn winstgevend blijven en bijbehorend rendement opleveren. In dit verslag belichten wij onze engagement-activiteiten. Dit jaar gaan wij daarbij specifiek in op onze benadering en resultaten en beschrijven wij een aantal engagement cases. Daarnaast geven wij een overzicht van de wijze waarop wij ESG integreren, inclusief de CO₂-voetafdruk van onze portefeuilles. Opgenomen zijn een samenvatting van onze stemactiviteiten en een overzicht van uitgesloten ondernemingen.

Inhoudsopgave

Dashboard verantwoord beleggen	8
Samenvatting van onze stemactiviteiten	9
Engagement- en stemactiviteiten	10
Engagementbenadering en -resultaten	11

Engagement cases	17
Shell	18
Severstal	19
Glencore	20
Abercrombie & Fitch	21
CEZ	22
Kojamo Oyi	23

Terugblik op 2018	25
Onze verantwoorde beleggingsaanpak	26
Overzicht van onze CO ₂ -voetafdruk	34
Internationale duurzaamheidstrends	37

Bijlagen	
Bijlage I Methodologie berekening CO ₂ -voetafdruk	44
Bijlage II Uitsluitingslijst per Q1 2019	46
Bijlage III Vermijdingslijst per Q1 2019	48

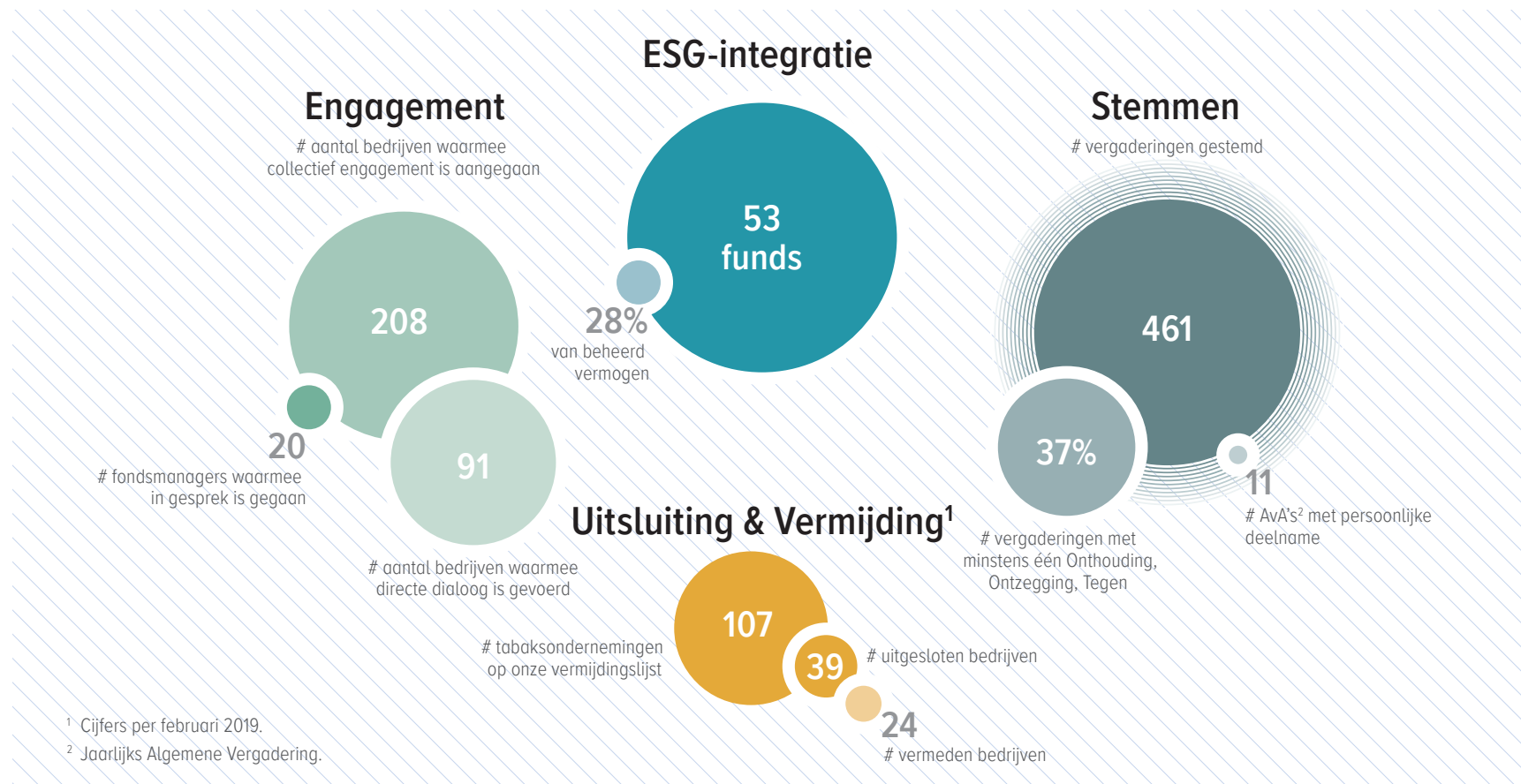
Dashboard verantwoord beleggen

De onderstaande figuur geeft een overzicht van de activiteiten die Kempen in 2018 heeft uitgevoerd op het gebied van ESG-integratie, uitsluiting, engagement en uitoefening van stemrecht. In 2018 hebben wij onze scoremethodologie voor fondsbeheerders verder verbeterd. Volgens deze nieuwe methodologie

wordt aan elk fonds nu een ESG-score tussen 1 (onvoldoende) en 5 (leidend) toegekend. Eind 2018 hadden wij aan 53 fondsen, die 28% van Kempens beheerd vermogen vertegenwoordigen (19% op groepsniveau), een score toegekend. Deze ESG-scores lopen uiteen van 2 tot 4,5. De verdeling van de ESG-scores van de 53

fondsen is als volgt: 11% embryonaal; 53% voldoende; 34% rijpend en 2% leidend. In 2019 gaan wij aan de hand van deze methodologie aan nog meer fondsen een score toegekennen. Wij gaan in dialoog met fondsbeheerders die niet voldoen aan onze minimeisen.

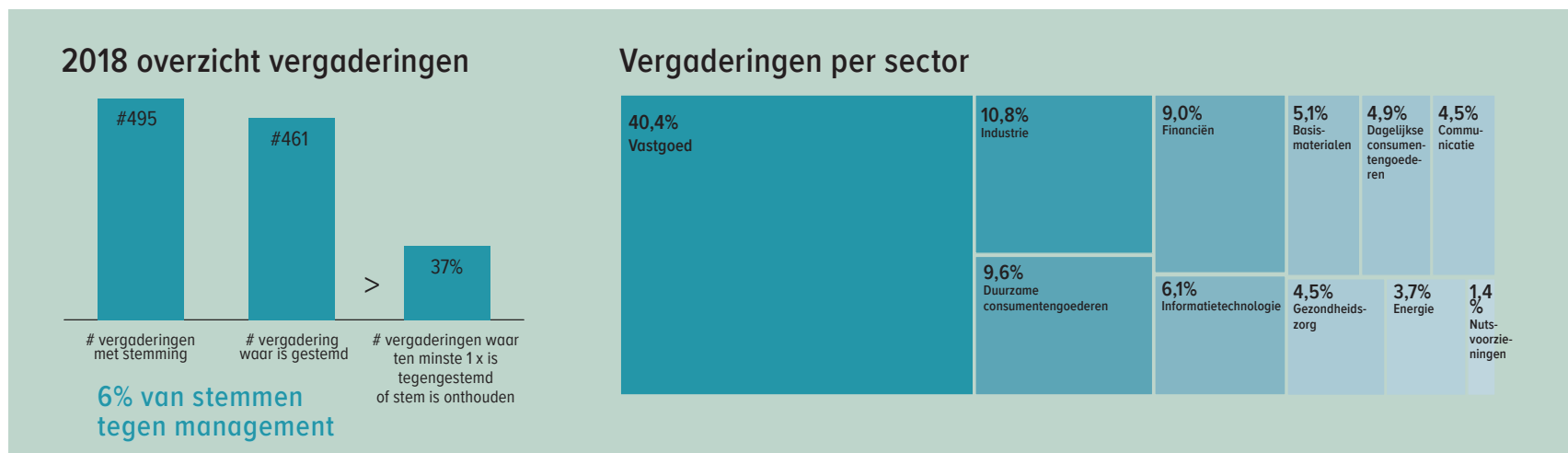
FIGUUR 1 DASHBOARD VERANTWOORD BELEGGEN CIJFERS PER EIND 2018



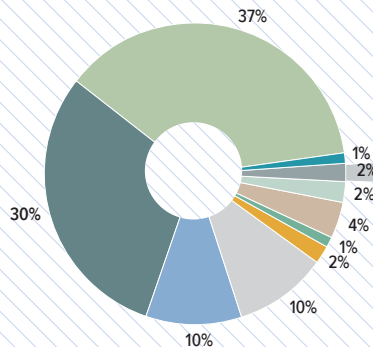
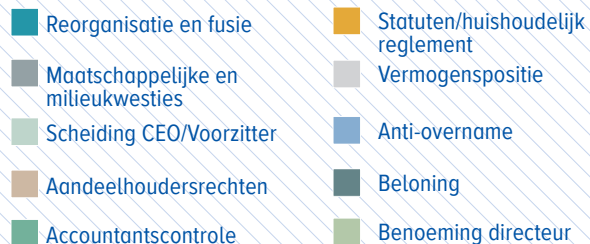
Samenvatting van onze stemactiviteiten

In 2018 hebben wij gestemd tijdens 461 verschillende aandeelhoudersvergaderingen. Hierbij hebben wij in 6% van de gevallen een stem uitgebracht tegen het management. We maken gebruik van ISS als stemplatform en stemmen o.b.v. ons Kempen beleid. Zie onze website voor de stemactiviteiten.

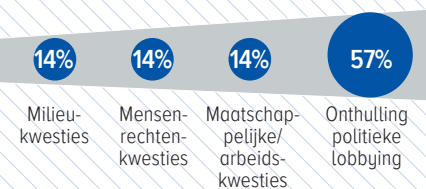
FIGUUR 2 SAMENVATTING STEMSTATISTIEKEN



Analyse van stemmen tegen het management



Toelichting aantal keren dat op maatschappelijk en milieugebied tegen management is gestemd



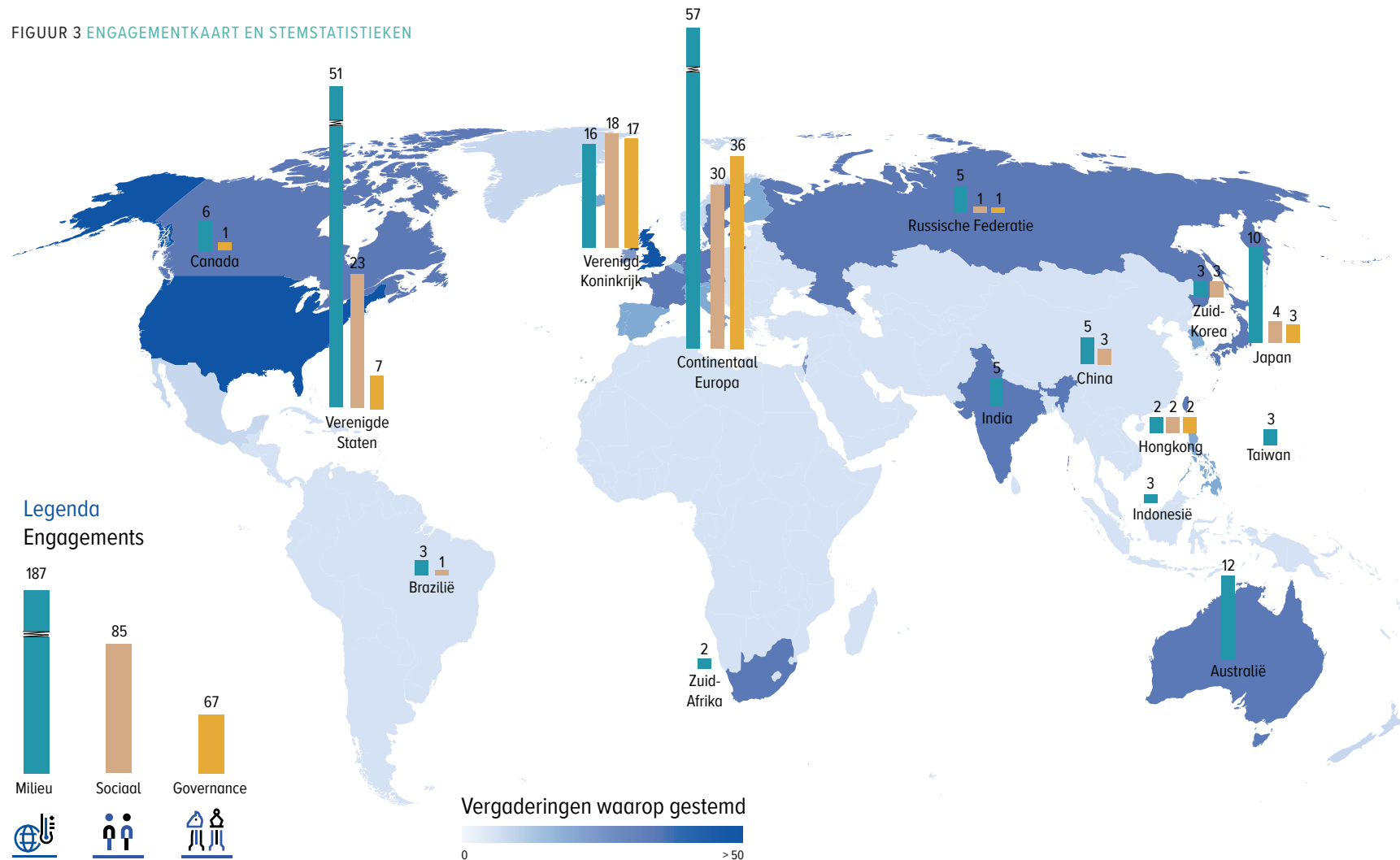
Engagement- en stemactiviteiten

In 2018 hebben wij met 299 ondernemingen een dialoog gevoerd over milieu- sociale en governancekwesties. In 91 gevallen betrof dit een directe dialoog van onze portefeuille-

beheerders en ons Responsible Investment Team met een onderneming. Wij zijn een dialoog aangegaan op verschillende terreinen: milieu (55% van de engagements), sociaal (25%)

en governance (20%). In sommige gevallen hebben we met een bedrijf een dialoog gevoerd over meerdere onderwerpen.

FIGUUR 3 ENGAGEMENTKAART EN STEMSTATISTIEKEN



Onze engagement- benadering en -resultaten

Engagement gericht op bewustwording

heeft als doel om bij ondernemingen waarin wij beleggen het bewustzijn met betrekking tot een bepaalde kwestie te vergroten of informatie voor een specifieke ondernemingscase te verzamelen.

Engagement gericht op verandering

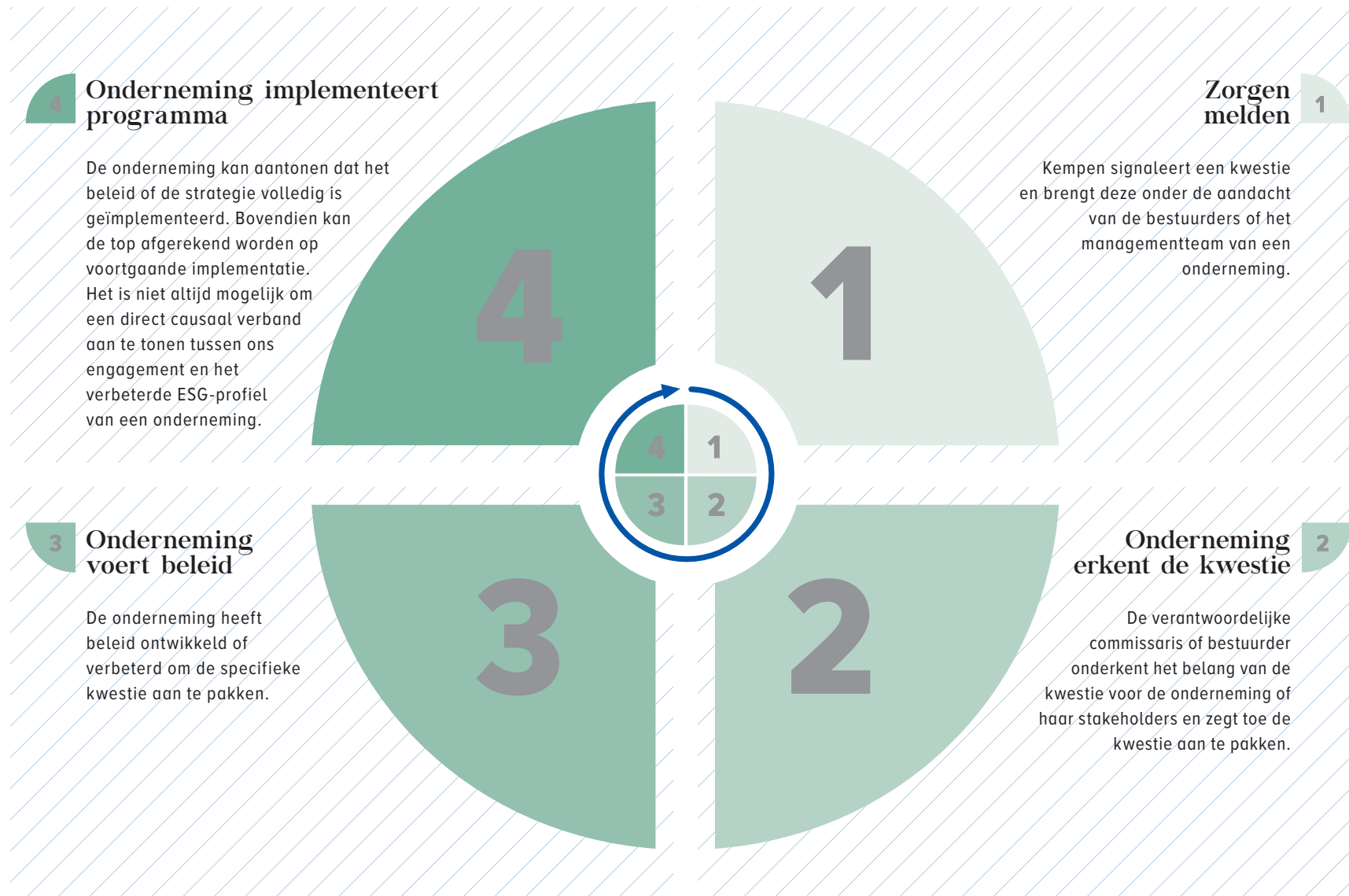
hiervoor worden vooraf concrete doelen met specifieke tijdlijnen vastgesteld, waarbij wij specificeren wat wij met deze specifieke engagements willen bereiken. De resultaten worden gemeten aan de hand van bereikte mijlpalen (zie figuur 4).

Engagement gericht op overheidsbeleid en samenwerking

heeft als doel om het (financiële) marktlandschap op te schudden en specifieke sectoren, markten of regio's op ESG-gebied beter te laten presteren.

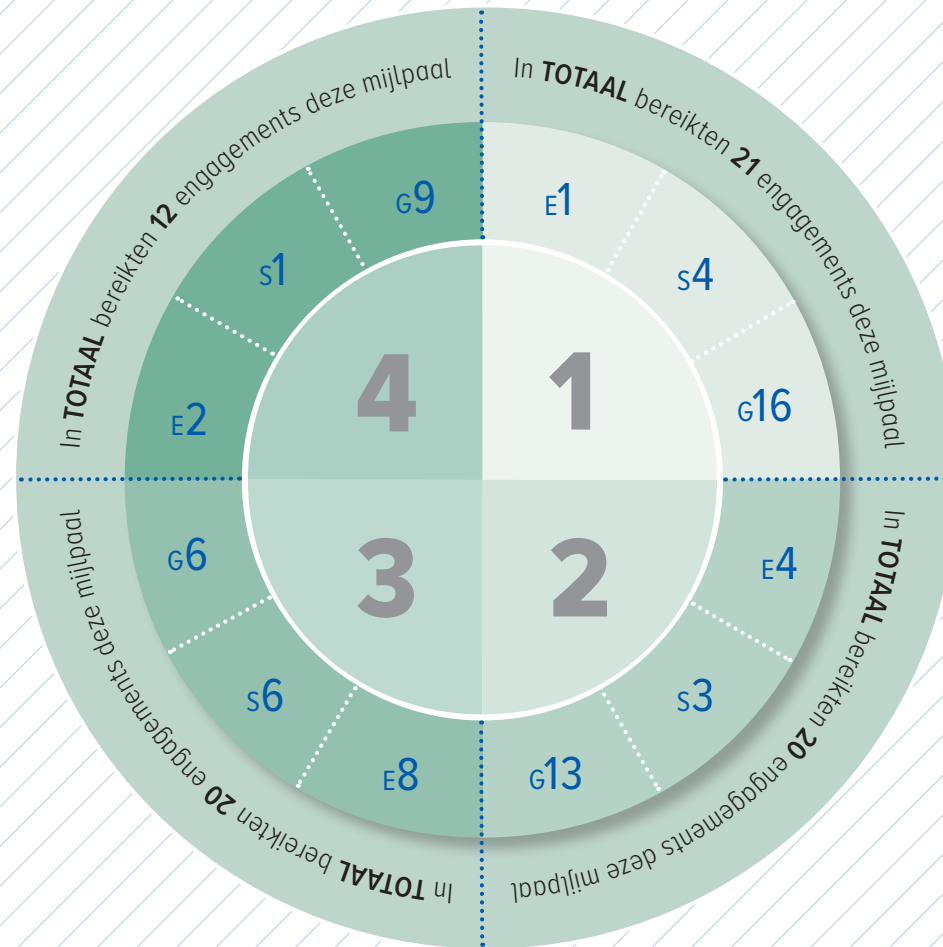
Mijlpalmethode

FIGUUR 4 OVERZICHT VAN KEMPENS MIJLPAALMETHODOLOGIE



Overzicht bereikte engagementmijlpalen

FIGUUR 5 OVERZICHT VAN ALLE ENGAGEMENT VOOR VERANDERING PER MIJLPAAL PER EIND 2018



Deze figuur toont de mijlpalen en de stand van zaken van onze engagement voor verandering met ondernemingen per eind 2018. Het aantal engagements waarvoor mijlpaal 1 t/m 3 is bereikt is vrijwel gelijk verdeeld; het aantal engagements waarvoor per eind 2018 de laatste mijlpaal was bereikt is iets kleiner. De meeste engagements betroffen governancekwesties, zoals blijkt uit de mijlpalen. Ruim de helft van alle engagementmijlpalen (ca. 60%) had betrekking op governance thema's.

E Milieu
S Sociaal
G Governance

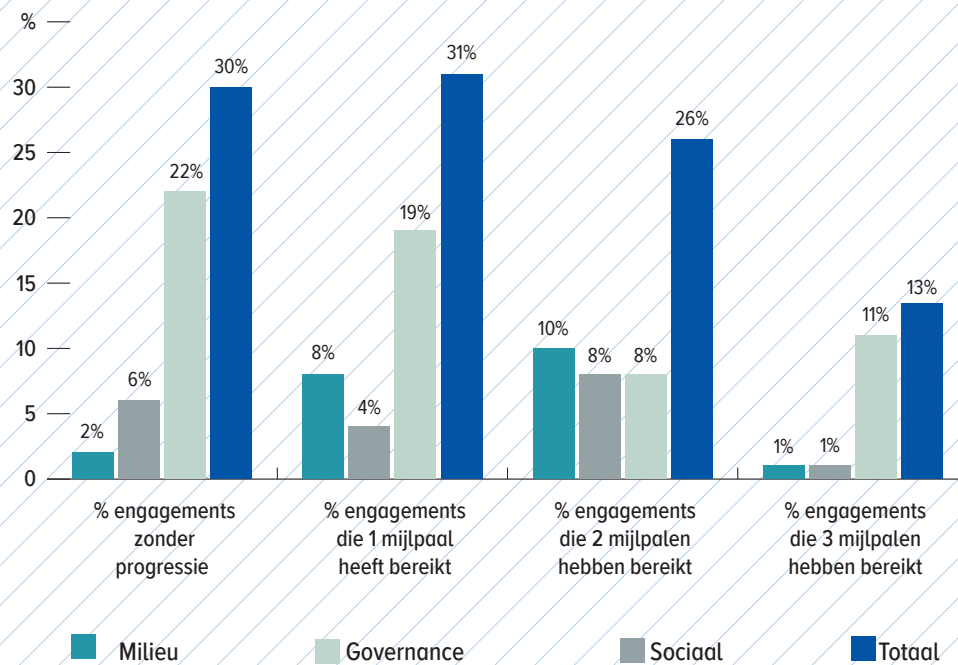
Onze engagement resultaten

Al sinds de start van ons Nederlandse small-capfonds 25 jaar geleden, streeft Kempen naar actief aandeelhouderschap en voeren wij een dialoog met de ondernemingen waarin we beleggen. Sindsdien hebben wij onze engagementinitiatieven steeds verder uitgebouwd, op basis van onze verworven kennis en ervaring. Middels onze engagementactiviteiten willen wij ondernemingen aanzetten tot positieve verandering. Wij gaan in dialoog over een groot aantal verschillende strategische, financiële, corporate governance-, milieu- en sociale aspecten. Hiermee willen wij het volgende bereiken:

- x We willen goed geïnformeerd zijn over de ondernemingsstrategie, het beleid en de programma's. We willen meer inzicht in een onderneming krijgen.
- x We willen er zeker van zijn dat het bestuur en het managementteam van een onderneming ESG-risico's goed overzien en weten te beheersen. Daarnaast moeten ondernemingen in voldoende mate kansen weten te grijpen die zich aandienen op maatschappelijk en milieugebied.
- x We willen ondernemingen aanmoedigen om best practices op het gebied van corporate governance na te volgen.

Wij onderscheiden hierbij 'engagements gericht op verandering' en 'engagements gericht op bewustwording'. In 2018 zijn wij met 70 ondernemingen een 'engagement gericht op verandering' aangegaan en hebben wij met 21 ondernemingen een 'engagement gericht op bewustwording' gevoerd. De figuur op pagina 15 geeft een overzicht van de 'engagements gericht op verandering' die wij hebben gevoerd met ondernemingen.

FIGUUR 6
% BEHAALDE MIJLPALLEN VOOR 'ENGAGEMENTS GERICHT OP VERANDERING' IN 2018



Figuur 6 (deze pagina) toont de resultaten van de 'engagements gericht op verandering' die wij in 2018 met ondernemingen hebben gevoerd op basis van het % behaalde mijlpalen. Voor vier van de tien engagements waren aan het eind van het jaar 3 of 4 mijlpalen bereikt, wat aangeeft hoeveel voortgang is geboekt. Voor engagements met betrekking tot milieu- en sociale thema's werd relatief meer voortgang geboekt dan voor engagements op het gebied van corporate governance.

Mede middels onze engagements hebben sommige bedrijven hun beleid en ESG toezicht verbeterd. Voor meer informatie zie de engagement cases op de volgende pagina's.



Engagement cases



ENGAGEMENT FACTSHEET

Shell

BEWEEGREDENEN VOOR ENGAGEMENT

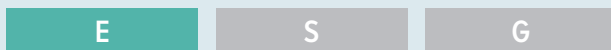
Als mondiaal energie- en petrochemisch concern is Shell een van de grootste uitstoters van broeikasgas (GHG). Kempen hecht daarom belang aan de plannen van Shell om de CO₂-uitstoot te verminderen.

ACHTERGROND

Ons engagement met Shell dateert van 2016. We richtten ons toen specifiek op de uitstoot van GHG en vroegen Shell om een plan voor reductie van de uitstoot op te stellen in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs. In 2017 stemde Kempen als een van de weinige aandeelhouders vóór een voorstel van Follow This om de indirecte uitstoot (Scope 3), veroorzaakt door het gebruik van Shells producten, zoals bij de benzine door auto's, in de berekening van de kwantitatieve doelen voor GHG-reductie mee te nemen. Deze indirecte uitstoot vormt ruim 80% van de totale uitstoot van Shell en is dus uiterst materieel.

ENGAGEMENTTHEMA

- x Strategie voor klimaatverandering



ENGAGEMENTDOELEN

- x Shell stimuleren, zowel individueel als collectief via Eumedion en Carbon Action 100+, om het bedrijfsmodel af te stemmen op het Klimaatakkoord van Parijs, inclusief de koppeling van beloning aan duidelijke uitstootdoelen.
- x We zijn ook de dialoog aangegaan over het monitoren van de implementatie van de berekeningsmethode voor de netto CO₂-voetafdruk en we stimuleren Shell om in de verslaggeving de aanbevelingen van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) te volgen.

VOORTGANG ENGAGEMENT



MIJLPAAL



ENGAGEMENTRESULTATEN

- x In 2017 maakte Shell de ambitie bekend om tot 2050 de netto CO₂-voetafdruk van haar energieproducten ongeveer te halveren, met als tussenstap een reductie van 20% in 2035.
- x Shell gaat tot EUR 2 miljard per jaar investeren in het onderdeel New Energies.
- x Elke drie-vijf jaar toetst Shell in hoeverre zij voldoet aan het NDC proces van het Akkoord van Parijs. Shell stelde als eerste internationale olie- en gasconcern ook voor Scope 3 (uitstoot van verkochte producten) een ambitie vast. Dit was een heel positieve stap, maar we hebben aangedrongen op duidelijkere reductiedoelen.
- x Shell maakte in december 2018 een plan bekend om voortschrijdende doelen voor de korte termijn te bepalen als onderdeel van de reductiedoelen voor de lange termijn en deze doelen te koppelen aan de beloning van bestuurders.
- x Alle voortgang wordt gerapporteerd in Shell's duurzaamheidsverslag. Het is de bedoeling om deze rapportages in het jaarverslag te integreren in overeenstemming met de aanbevelingen van de TCFD. Dit voornemen kondigde Shell aan samen met Climate Action 100+, waarvan Kempen actief lid is.
- x Deze ontwikkelingen zijn duidelijke stappen op weg naar verwezenlijking van onze doelen. Ons engagement met Shell heeft dan ook Mijlpaal 4 bereikt.

VERVOLGSTAPPEN

- x Hoewel ons engagement met Shell de laatste fase (Mijlpaal 4) heeft bereikt, blijven we volgen of de tussendoelen (o.a. voor de netto CO₂-voetafdruk - reductie) worden gehaald.
- x Omdat de koppeling aan beloning en de nieuwe doelen nog door de algemene vergadering van aandeelhouders moeten worden goedgekeurd, houden we de komende tijd de vinger aan de pols.

SDG



ONDERNEMING

Royal Dutch Shell plc (Shell) is een naamloze vennootschap naar Engels recht, met hoofdkantoor in Nederland. Het is een verticaal geïntegreerde onderneming in de olie- en gassector.

LAND

Verenigd Koninkrijk / Nederland

SECTOR

Olie en gas

MARKTKAPITALISATIE

Largecap

VRAAGSTUK

Shell is een groot energieconcern, met een toonaangevende positie in de olie- en gassector (een van de zes 'supermajors'). Shell is dan ook een van de grootste uitstoters van broeikasgassen ter wereld en draagt aanzienlijk aan de opwarming van de aarde bij.

MATERIALITEIT

Potentiële schending van milieustandaarden, zoals UN Global Compact, principe 7 'Bedrijven dienen voorzorg te betrachten bij hun benadering van milieu-uitdagingen' en principe 8 'Initiatieven ondernemen om een grotere verantwoordelijkheid voor het milieu te bevorderen'.

RISICO'S

- Fysiek risico van 'gestrande activa'
- Transitierisico als gevolg van onder meer nieuwe regelgeving

MSCI ESG RESEARCH

UN Global Compact: *Fail*
ESG Rating: *BBB*

ENGAGEMENT FACTSHEET

Severstal

BEWEEGREDEKEN VOOR ENGAGEMENT

Severstal is een geïntegreerd staalbedrijf. De staalsector is een van de grootste uitstoters van broeikasgas. Volgens het Internationaal Energieagentschap (IEA) is de ijzer- en staalindustrie verantwoordelijk voor circa 6,7% van de wereldwijde CO₂-uitstoot.

ACHTERGROND

De staalsector is heel CO₂-intensief. Doel van ons engagement is:

- Severstal bewuster te maken van de problemen van klimaatverandering;
- de rapportage over klimaatgerelateerde risico's te verbeteren;
- Severstal ertoe te bewegen om langetermijndoelen voor de reductie van de CO₂-uitstoot te formuleren; en
- de vermindering van klimaatrisico's conform de richtlijnen van de Tasforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) te bevorderen.

ENGAGEMENTTHEMA

- x Strategie voor klimaatverandering

E

S

G

ENGAGEMENTDOELEN

- x Klimaattransparantie is een belangrijk doel van dit engagement. Severstal moet rapporteren over zowel de directe uitstoot (Scope 1 en 2) als de mogelijke indirecte uitstoot (Scope 3).
- x Severstal moet ook aan het Carbon Disclosure Project (CDP) rapporteren en in haar jaarverslag informatie verschaffen over klimaatrisico's en reductieplannen.

VOORTGANG ENGAGEMENT



MIJLPAAL



ENGAGEMENTRESULTATEN

Kempen startte begin 2016 het engagementproces met Severstal. In 2018 waren er vijf contactmomenten. Severstal heeft de aanbevelingen van beleggers, onder wie ook Kempfen, opgevolgd en communiceert nu meer over ESG. Hieronder worden de belangrijkste resultaten kort beschreven:

- x Severstal rapporteert nu elk halfjaar over ESG-factoren en het management licht tijdens gesprekken met beleggers de ESG-resultaten toe (gezondheid & veiligheid en milieu).
- x Na gesprekken met Kempfen heeft Severstal een ESG-specialist aangetrokken.
- x In 2018 heeft Severstal voor het eerst haar CO₂-voetafdruk aan het CDP gerapporteerd.
- x Severstal is begonnen met de implementatie van Scope 1 en 2 rapportage in haar duurzaamheidsverslag.
- x In december 2018 lanceerde Severstal een ESG-onderdeel op haar website, met ESG informatie zoals langetermijndoelen, relevant beleid, hoogtepunten en behaalde resultaten.

De dialoog met Severstal voeren we direct, via het Kempfen High Dividend Fund, en als voortrekker ('lead investor') namens de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) en Climate Action 100+.

VERVOLGSTAPPEN

- x Beoordeling van nieuwe opzet van duurzaamheidsverslag en rapportage over CO₂-voetafdruk.
- x Feedback aan Severstal.
- x Bespreking van mogelijke milieudoelen en -KPI's voor het management
- x Stimulering van verslaggeving conform de richtlijnen van de TCFD.

SDG



ONDERNEMING

Severstal is een Russisch geïntegreerd staalbedrijf met hoofdkantoor in Cherepovets.

LAND

Rusland

SECTOR

Staal

MARKTKAPITALISATIE

Largecap

VRAAGSTUK

De onderneming is actief in een heel CO₂-intensieve sector en had geen beleid en verslaggeving op dit gebied. Daarnaast ontbrak inzicht in klimaatrisico's binnen bestuur en management.

MATERIALITEIT

Potentiële schending van milieustandaarden, zoals UN Global Compact, principe 7 'Bedrijven dienen voorzorg te betrachten bij hun benadering van milieu-uitdagingen' en principe 8 'Initiatieven ondernemen om een grotere verantwoordelijkheid voor het milieu te bevorderen'.

BETROKKENHEID

Severstal is actief in een van de meest CO₂-intensieve sectoren ter wereld.

MSCI ESG RESEARCH

UN Global Compact: Pass
ESG Rating: CCC

ENGAGEMENT FACTSHEET

Glencore

BEWEEGREDEKEN VOOR ENGAGEMENT

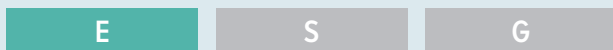
Voor Glencore is – als een van 's werelds grootste gediversifieerde grondstofproducenten (o.a. van steenkool) – een belangrijke rol weggelegd om de bedrijfsvoering op het Klimaatakkoord van Parijs af te stemmen en de omschakeling naar een CO₂-arme economie mogelijk te maken.

ACHTERGROND

In 2018 werd Kempen een co-lead namens het Carbon Action 100+-initiatief bij Glencore. We spraken met Glencore over de aanpak op het gebied van klimaatverandering.

ENGAGEMENTTHEMA

- x Strategie voor klimaatverandering



ENGAGEMENTDOELEN

- x Glencore moet het bedrijfsmodel en de toekomstige investeringen op het Klimaatakkoord van Parijs afstemmen.
- x Glencore moet ambitieuze doelstellingen voor beperking van de scope 1-, 2- en 3-uitstoot bepalen en deze koppelen aan de beloning van het senior management.
- x Glencore moet de deelname aan klimaatlobbygroepen en brancheorganisaties evalueren.

VOORTGANG ENGAGEMENT



MIJLPAAL



ENGAGEMENTRESULTATEN

- x Glencore heeft in februari 2019 als eerste mijnbouwonderneming toegezegd de bedrijfsvoering en de investeringen af te stemmen op de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs: de opwarming van de aarde beperken tot minder dan 2°C en de CO₂-uitstoot tot nul reduceren in de tweede helft van de eeuw. Glencore heeft concreet toegezegd: 1) de productiecapaciteit voor steenkool niet verder te verhogen, 2) langetermijndoelstellingen te formuleren gericht op beperking van de CO₂-uitstoot (scope 1 en 2) vanaf 2020 en 3) zich alleen aan te sluiten bij brancheorganisaties die consistent zijn met de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs.
- x Glencore kondigde deze plannen aan na een dialoog met Climate Action 100+, een initiatief van institutionele beleggers met meer dan USD 32 biljoen aan beheerd vermogen. Kempen was in deze engagement de 'co-lead' samen met de Church of England.
- x Dit is een belangrijke stap. We zetten onze dialoog voort en moedigen de onderneming aan om ook de indirecte CO₂-uitstoot (scope 3) in de doelstelling voor uitstootreductie op te nemen.

VERVOLGSTAPPEN

- x Onze engagementinspanningen via het Climate Action 100+-initiatief voortzetten en erop toezien dat Glencore: 1) de toezeggingen nakomt, 2) specifieke doelstellingen vaststelt en 3) een robuuste methodiek toepast om aan te tonen dat het beleid op het Klimaatakkoord voor Parijs is afgestemd.

SDG



ONDERNEMING

De Engels-Zwitserse multinational Glencore plc houdt zich bezig met mijnbouw en handel in grondstoffen (metalen en mineralen, energie- en landbouwproducten).

LAND

Verenigd Koninkrijk & Zwitserland

SECTOR

Basismaterialen

MARKTKAPITALISATIE

Largecap

VRAAGSTUK

De productportefeuille van Glencore omvat onder meer steenkool, olie, koper, zink en graan. De onderneming is actief in meer dan 50 landen – waaronder de Democratische Republiek Congo, Zambia, Rusland en Peru en loopt als zodanig tegen kwesties aan zoals omkoping en corruptie, milieuvuiling en beschuldiging van mensenrechtenschendingen.

MATERIALITEIT

In deze engagement stellen we materiële kwesties aan de orde. De zeer lage rating van UN Global Compact (Watch List) geeft aan hoe ernstig de controverses zijn.

MSCI ESG RESEARCH

UN Global Compact: *Watch List*
ESG Rating: *BB*

ENGAGEMENT FACTSHEET

Abercrombie & Fitch

BEWEEGREDEKEN VOOR ENGAGEMENT

Abercrombie & Fitch (A&F) is een Amerikaanse kledingketen met drie merken en circa 900 winkels. A&F blijft volgens ons achter bij sectorgenoten qua transparantie van ketenbeleid. Hierdoor staat A&F bloot aan reputatierisico's.

ACHTERGROND

Sinds de toevoeging aan onze portefeuille Global Small Cap hebben we met A&F een actieve dialoog gevoerd over strategie, sociaal beleid en corporate governance. Begin 2018 besloten we formeel engagement over sociale kwesties te starten. Uit onze analyse bleek dat A&F sinds 2011 onvoldoende informatie openbaar had gemaakt over haar aanpak van duurzaamheid en beheer van de toeleveringsketen.

ENGAGEMENTTHEMA

- x Mensen- en arbeidsrechten en informatievervalsing.
- x Meer recent inkoop van katoen.

E

S

G

ENGAGEMENTDOELEN

- x A&F moet op haar website informatie over haar duurzaamheidsactiviteiten verschaffen, onder meer over haar ESG-beleid en -doelen en behaalde resultaten versus deze doelen.
- x Bij de toetsing in 2019 volgens de methode van het Platform for Living Wage Financials (PLWF) moet A&F stijgen van de categorie 'onontwikkeld beleid' naar 'beleid in ontwikkeling'. We hebben A&F gevraagd beleid voor leefbaar loon te ontwikkelen en te publiceren.
- x Een completer inkoopbeleid voor katoen is wenselijk. Zo zou A&F kunnen aangeven of en tot welk percentage zij van plan is biologisch katoen te gebruiken.

VOORTGANG ENGAGEMENT



MIJLPAAL



ENGAGEMENTRESULTATEN

- x A&F heeft een nieuwe duurzaamheidssite opgezet en is nu veel transparanter en opener over haar aanpak van duurzaamheid. Dit is positief, maar de informatie over leveranciers is beperkt. Geaudite gegevens zijn bovendien slechts tot 2015 beschikbaar. Gezien de ontoereikende informatievervalsing heeft A&F de volgende mijlpaal nog niet bereikt. We hebben A&F gevraagd aanvullende informatie over het ketenbeheer en de meest recente gegevens te verstrekken.
- x We willen ook meer informatie over het aantal gesignaleerde en opgeloste probleemsituaties in de toeleveringsketen en hoe specifieke kwesties worden aangepakt. Ook hebben we A&F verzocht om meer transparantie over de aanpak van specifieke gevallen.
- x In het derde kwartaal bleek uit onze analyse dat A&F geen formeel beleid voor leefbaar loon heeft. We hebben dit bij het management aangekaart.
- x We hebben met A&F op bestuursniveau een constructieve dialoog opgebouwd en zijn verheugd dat het topmanagement veel aandacht aan duurzaamheid besteedt. We hebben er vertrouwen in dat in de komende maanden nog meer resultaten worden geboekt.
- x We zouden voorts graag zien dat A&F meer oog heeft voor de kracht van haar balans en kasstromen. Het management staat ervoor open om dit onderwerp verder te bespreken.

VERVOLGSTAPPEN

- x A&F moet de transparantie van haar beleid verder vergroten en concreet aantonen hoe het beleid binnen de aanbodketen wordt geïmplementeerd.

SDG



ONDERNEMING

A&F is een gespecialiseerde wereldwijde winkelketen voor kleding en accessoires en voert drie merken: Abercrombie & Fitch, abercrombie kids en Hollister Co.

LAND

VS

SECTOR

Consumentengoederen

MARKTKAPITALISATIE

Smallcap

VRAAGSTUK

Het bedrijfsmodel van A&F is niet volledig verticaal geïntegreerd. A&F heeft geen eigen fabrieken waar haar ontwerpen worden geproduceerd. De productie wordt uitbesteed naar landen buiten de VS, onder meer China, Vietnam, India en Bangladesh. De sector wordt verdacht van slechte arbeidsomstandigheden. .

MATERIALITEIT

De sector is direct betrokken bij controverses over slechte arbeidsomstandigheden bij leveranciers (Tier 1 en Tier 2). Bevindingen van audits bevestigen een aantal van deze kwesties.

MSCI ESG RESEARCH

UN Global Compact: Pass
ESG Rating: CCC

ENGAGEMENT FACTSHEET

CEZ

BEWEEGREDENEN VOOR ENGAGEMENT

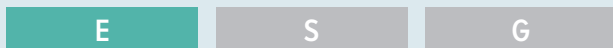
CEZ is een energiebedrijf dat ook actief is in de mijnbouw. Voor een aanzienlijk deel van de energieopwekking worden kolen gebruikt. Wij zijn als langetermijnbelegger geïnteresseerd in de duurzame waarde en prestaties van CEZ en hebben graag meer inzicht in hoe CEZ met de risico's en kansen van klimaatverandering omgaat.

ACHTERGROND

Kolen zijn een van de meest CO₂-inefficiënte energiebronnen (bijna twee keer zo inefficiënt als aardgas) en is daarom steeds minder aantrekkelijk voor beleggers. De geïnstalleerde capaciteit van CEZ is voor 50% kolengestookt en de omzetbijdrage hiervan is 43%. CEZ wint in Tsjechië ook bruinkool – de meest laagwaardige steenkoolsoort en een van de minst milieuvriendelijke bronnen voor de opwekking van elektriciteit.

ENGAGEMENTTHEMA

x Strategie voor klimaatverandering



ENGAGEMENTDOELEN

x CEZ moet beleid en doelen voor 2020 opstellen en implementeren voor de terugdringing van het percentage steenkool/bruinkool in de energiemix en/of vermindering van de CO₂-intensiteit van de geproduceerde energie.

VOORTGANG ENGAGEMENT



MIJLPAAL



ENGAGEMENTRESULTATEN

- x We gingen in 2018 met CEZ in dialoog over het klimaatveranderingsbeleid en de reeds getroffen klimaatmaatregelen en -rapportages. Het bestuur en de CEO van CEZ zijn verantwoordelijk voor de klimaatveranderingsstrategie en het hoofd Elektriciteitsopwekking is verantwoordelijk voor de planning van de sluiting van centrales. CEZ heeft toegezegd niet verder in kolengerelateerde activiteiten te investeren en wil dit ook publiekelijk verklaren.
- x De gemoderniseerde centrales worden in 30-40 jaar volledig uitgefaseerd (rond 2050). De emissiereductie komt vooral van deze sluitingen.
- x Middellangetermijndoelen zijn er nog niet. Die vindt Kempen echter wel belangrijk. CEZ gaat deze doelen in de volgende rapportagecyclus bekendmaken.
- x In 2019 maakt CEZ de Scope 2-uitstoot bekend. De Scope 1-uitstoot omvat alle landen waar CEZ actief is. De Scope 2-uitstoot betreft de distributieactiviteiten in Tsjechië, Bulgarije en Roemenië. CEZ heeft in 2017 niet aan het Carbon Disclosure Project (CDP) gerapporteerd, maar heeft wel beloofd om dit over 2018 te doen.

VERVOLGSTAPPEN

- x Follow-up op de doelen voor de middellange tot lange termijn en de toezeggingen van CEZ.
- x Follow up samen met andere beleggers binnen het Climate Action 100+-initiatief.
- x Follow up op de toezegging van CEZ om aan het CDP te rapporteren.

SDG



ONDERNEMING

CEZ is een internationaal energiebedrijf met een sterke positie in Centraal- en Oost-Europa en een groeiende aanwezigheid in West-Europa. Tsjechië is de belangrijkste markt voor CEZ. Hier is de onderneming verticaal geïntegreerd.

LAND

Tsjechië

SECTOR

Nutsvoorzieningen

MARKTKAPITALISATIE

Largecap

VRAAGSTUK

De regelgeving rond steenkool - de minst efficiënte en meest vervuulende energiebron - wordt de komende jaren waarschijnlijk strenger. Hierdoor kunnen steenkoolgerelateerde activiteiten hun waarde verliezen en onrendabel worden. Beleggers bouwen daarom hun positie in steenkool af of gaan in dialoog hoe bedrijven op de lange termijn hun afhankelijkheid van deze fossiele brandstof willen verkleinen.

MATERIALITEIT

CO₂-uitstoot wordt als een van de voornaamste oorzaken van klimaatverandering gezien. Om conform het Akkoord van Parijs de opwarming van de aarde onder 2°C te houden, moet de CO₂-uitstoot worden beperkt door over te schakelen op milieuvriendelijke oplossingen - vooral in uitstoot-intensieve sectoren zoals nutsvoorzieningen, basismaterialen en energie.

MSCI ESG RESEARCH

UN Global Compact: *Pass*
ESG Rating: A

ENGAGEMENT FACTSHEET

Kojamo Oyj

BEWEEGREDEKEN VOOR ENGAGEMENT

In het geval van een beursgang (IPO) zouden slechts 2 van de 7 commissarissen van Kojamo onafhankelijk zijn. Hierdoor past de onderneming onvoldoende in ons beleggingsraamwerk. Wij kunnen alleen aan de beursgang meedoen als de meeste leden van de Raad van Commissarissen (RvC) onafhankelijk zijn.

ACHTERGROND

In juni 2018 lieten we Kojamo, en de leidende banken die betrokken waren bij de beursgang, weten dat we alleen aan de beursgang konden meedoen als binnen een bepaalde periode de meerderheid van de leden van de RvC onafhankelijk zou zijn.

ENGAGEMENTTHEMA

- x Onafhankelijkheid Raad van Commissarissen (RvC)

E

S

G

ENGAGEMENTDOELEN

- x Kojamo moet een tijdpad aangeven voor een onafhankelijke meerderheid in de RvC voordat Kempen op de IPO inschrijft.
- x Op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) in 2021 moet de meerderheid van de leden van de RvC onafhankelijk zijn (we onderkennen dat dit tijd vergt, de stabiliteit van de RvC is ook belangrijk).

VOORTGANG ENGAGEMENT



MIJLPAAL



ENGAGEMENTRESULTATEN

- x De RvC van Kojamo en de bij de beursgang betrokken banken verklaarden op 11 juni 2018 dat naar een in meerderheid onafhankelijke RvC wordt gestreefd.
- x Op 12 juni 2018 bevestigde de voorzitter van de RvC dat Kojamo ernaar streeft dat de meerderheid van de RvC-leden binnen twee jaar onafhankelijk is. Hierop besloten we aan de beursgang deel te nemen en werden we aandeelhouder.
- x Op 30 januari 2019 stuurden we een brief aan de voorzitter van de RvC waarin we onze visie opnieuw onder de aandacht brachten.
- x In de AVA van 15 maart 2019 zijn twee nieuwe RvC-leden gekozen. Conform ons verzoek is nu 57% van de leden van de RvC onafhankelijk (was 29%).

VERVOLGSTAPPEN

- x We blijven de situatie volgen – ook nu de meerderheid van de RvC-leden onafhankelijk is – en moedigen meer onafhankelijke leden in de RvC toe.

ONDERNEMING

Kojamo heeft in Finland een vastgoedportefeuille van circa 36.000 huurappartementen, waarvan 66% in de regio Helsinki.

LAND

Finland

SECTOR

Vastgoed

MARKTKAPITALISATIE

Midcap

VRAAGSTUK

Onafhankelijkheid van bestuur is een belangrijke factor bij de beoordeling van de RvC. Momenteel zijn slechts 2 van de 7 commissarissen onafhankelijk (29%). Wij vinden een onafhankelijke meerderheid (>50%) wenselijk.

MATERIALITEIT

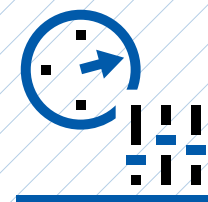
De beoordeling van de RvC vormt een integraal onderdeel van de corporate governance-toetsing van een onderneming. De RvC heeft immers een aantoonbare invloed op de economische prestaties en de duurzaamheid van een onderneming op de lange termijn.

MSCI ESG RESEARCH

UN Global Compact: *Pass*
ESG Rating: *Not rated*



Terugblik op 2018



De continue verbreding en verdieping van onze verantwoorde beleggingsactiviteiten werd ook in 2018 voortgezet. In het bijzonder boekten we vooruitgang met de invoering van een nieuw beleidskader voor sectoruitsluiting, de implementatie van ESG-scores voor externe managers en de verdere verdieping van de ESG-integratie binnen onze beleggingsteams. Dat laatste was wellicht de belangrijkste interne ontwikkeling. De ESG-factoren milieu, maatschappij en goed bestuur worden nu zichtbaar meegewogen in alle beleggingsbeslissingen.

In dit artikel lopen we deze pijlers een voor een langs en kijken we naar de belangrijkste ontwikkelingen en successen van het afgelopen jaar.

Onze verantwoorde beleggingsaanpak steunt op vier pijlers

1. ESG-integratie

Ervoor zorgen dat we in onze beleggingsanalyses en –processen voldoende rekening houden met duurzaamheidsrisico's en -kansen.

2. Uitsluiting en vermijding

Niet beleggen in ondernemingen waar sprake is van controversiële activiteiten of gedragingen.

3. Actief aandeelhouderschap

Verantwoord omgaan met het kapitaal van onze klanten en onze invloed aanwenden om het gedrag van ondernemingen ten aanzien van specifieke ESG-kwesties te verbeteren.

4. Positieve impact

Beleggen met als doel om impact te hebben en een concrete positieve bijdrage te leveren, bijvoorbeeld aan de Sustainable Development Goals.

ESG-integratie

Kempen Capital Management is een vermogensbeheerder die een beleggingsbenadering voor de lange termijn volgt op basis van een wereldvisie waarin een gedegen ESG-analyse wordt gecombineerd met actief aandeelhouderengagement. Een belangrijke mijlpaal in 2018 was daarom de volledige uitrol van de ESG-integratie bij alle beleggingsteams. We willen er zeker van zijn dat bij alles wat Kempen analyseert, ESG-factoren in de waarderingmodellen worden meegenomen. Zo heeft het High Dividend Team van Kempen – dat ieder jaar de aantrekkelijkste ondernemingen selecteert op basis van strikte kapitaal-discipline en een hoge dividendumuitkering – in 2018 ook ESG-factoren in de waarderingmodellen opgenomen. Voor sommige ondernemingen in de portefeuille, waar materiële ESG-kwesties spelen, rekenen deze modellen inmiddels met hogere kapitaalkosten.

Ook bij het Credit Team vormt het ESG-profiel van een onderneming inmiddels een integraal onderdeel van de fundamentele analyse. Het team eist een hogere risico-opslag (spread) bij

ondernemingen met een zwakker ESG-profiel ten opzichte van sectorgenoten met soortgelijke activiteiten en financiële profielen. Ondernemingen die ESG-criteria structureel schenden, kunnen als belegging uitgesloten worden.

Andere teams, zoals het Global Small Cap Team, het Sustainable Value Creation Team en het Real Estate Team hebben ESG-parameters en groeivoorzichten verder in hun ondernemingscores geïntegreerd. Ondernemingen met een lage ESG-score moeten een hoger rendement bieden om voor belegging in aanmerking te komen.

Het afgelopen jaar was het tweede jaar dat Kempen de CO₂-voetafdruk van het beheerd vermogen heeft berekend (zie pagina 34 voor de uitkomsten). Onze jaarlijkse CO₂-voetafdruk vormen een bruikbaar instrument voor onze activiteiten, en dan met name om onze engagementinspanningen toe te spitsen op de meest CO₂-intensieve ondernemingen en sectoren in onze portefeuilles.

Fiduciary Management & Client Solutions

Ons Fiduciary Management & Client Solutions Team houdt in alle onderdelen van het managerselectie- en monitoringproces rekening met ESG-aspecten: van de aanvankelijke shortlisting tot de due diligence en de monitoring nadat de manager is ingehuurd. In 2018 is de lat op dit gebied hoger gelegd: we hebben een meer gestructureerde beoordeling van de verantwoorde beleggingsactiviteiten van externe managers ingevoerd. Zij worden voortaan beoordeeld op zes kerncriteria die ook een template voor onze monitoring- en engagementactiviteiten vormen. Deze criteria zijn:

- 1 commitment aan verantwoord beleggen,
- 2 ESG-integratie,
- 3 actief aandeelhouderschap,
- 4 transparantie en onderbouwing,
- 5 maatwerk en
- 6 positieve impact.

Dit is het eerste jaar waarin we de uitkomsten van deze beoordeling publiceren (zie pagina 8).

Aan de fondsen met de grootste allocaties wordt een score van 1-5 toegekend. We zien zeer duidelijke verschillen tussen managers die ESG al dan niet grondig in hun beleggingsstrategie hebben ingebed. Inmiddels hebben we afscheid genomen van een manager met een zwakke ESG-score waar duidelijke verbeteringen uitbleven. Op dit moment formaliseren we beleid om eventuele acties na de managerbeoordeling te standaardiseren. Dit beleid dient volledig te worden geïntegreerd in al onze engagementactiviteiten richting externe managers.

Een andere ontwikkeling aan de klantoplossingen kant was onze samenwerking met Legal & General en Northern Trust. Zo hebben we bijvoorbeeld met Legal & General nieuwe fondsen opgezet die de JPMorgan ESG indices voor staatsobligaties opkomende markten volgen. Daarnaast hebben we NT Value fondsen ontwikkeld met Northern Trust om beter de ESG vereisten van onze klanten in te bedden op een kosteneffectieve manier. Deze nieuwe fondsen stellen onze klanten in staat om hun principes en ESG beleid beter te implementeren in hun beleggingsportefeuilles.

“Ons nieuwe raamwerk voor de beoordeling van de ESG-prestaties van externe managers heeft er al toe geleid dat we afscheid hebben genomen van een manager met een zwakke ESG-score waar duidelijke verbeteringen uitbleven.”



Ulrike Beyrich
Senior Portfolio Manager

Uitsluiting en vermijding

Ondernemingen die niet bereid zijn om hun gedrag ten aanzien van belangrijke ESG-kwesties aan te passen, heeft Kempen in het verleden steeds gemeden, terwijl ondernemingen die betrokken zijn bij het produceren, verhandelen en onderhouden van controversiële wapens steeds als belegging werden uitgesloten.

We hebben dit beleid in 2018 verder uitgewerkt. Via een nieuw beleidskader hebben we onze besluitvorming rond het beleggen in producten en diensten die naar onze overtuiging ernstig negatieve gevolgen voor de samenleving hebben (zie het 'Beleidskader voor sectoruitsluiting') geformaliseerd.

Een belangrijke uitkomst hiervan was ons besluit om tabak uit te sluiten voor onze interne aandelen- en obligatieportefeuilles. Eind 2018 waren alle interne fondsen van Kempen 'tabaksvrij'.¹ Het Multi Management Team ging vervolgens in dialoog met externe managers om hen te informeren over dit besluit.

Tabaksproducten zijn per definitie schadelijk voor mensen. Er bestaat geen veilig gebruiks-

niveau. Actief roken is schadelijk voor de mens, maar passief 'meeroken' ook. Wereldwijd sterven er naar schatting 7 miljoen mensen per jaar door tabaksgebruik. Het is ook een van de voornaamste risicofactoren voor een aantal chronische ziektes, zoals kanker en long-, hart- en vaatziektes. Reden genoeg om tabak

niet alleen voor onze intern beheerde fondsen uit te sluiten, maar dit ook bij onze fiduciaire klanten te bepleiten. Vervolgens hebben diverse pensioenfondsen (waaronder het Bedrijfstakpensioenfonds voor het Slagersbedrijf) een soortgelijke screening aan hun beleid toegevoegd.

BELEIDSKADER VOOR SECTORUITSLUITING

Een onderneming wordt uitgesloten als belegging als de producten en diensten hoog scoren op de vijf hieronder genoemde criteria (in de aangegeven volgorde).

Besluitvormingscriteria

- Het product of de dienst dient per definitie schadelijk te zijn voor mens en milieu en zeer negatieve gevolgen te hebben voor mens en/of het milieu wanneer het product of de dienst zoals bedoeld gebruikt wordt. Vervolgens dient aan de volgende aanvullende criteria voldaan te worden voordat uitsluiting als belegging kan worden overwogen.
- Het product of de dienst is niet essentieel en er zijn geen nadelige gevolgen als het product er niet meer zou zijn.
- Er zijn internationale verdragen of conventies die het gebruik van het product of de dienst verbieden, of erop gericht zijn om het gebruik aanzienlijk te verminderen.
- Engagement met de onderneming kan de situatie niet veranderen in de richting van gebruik van een soortgelijk product dat niet schadelijk is als het zoals bedoeld gebruikt wordt.
- De onderneming is via de productie/fabricage direct betrokken bij het product of de dienst of via distributie/verkoop in aanzienlijke mate indirect betrokken bij het product of de dienst.

¹ Deze uitsluiting geldt niet voor mandaten, maatwerkportefeuilles en multi-managementfondsen.

Actief aandeelhouderschap

Kempen is overtuigd aanhanger van verantwoord beleggen voor de lange termijn. Dit betekent onder meer dat we een goede rentmeester voor de lange termijn willen zijn en een actieve dialoog willen voeren met de ondernemingen die we in portefeuille hebben. Om de impact en de succeskans van onze engagementinspanningen te vergroten, hebben we in 2018 ons stembeleid geactualiseerd en opnieuw gepubliceerd. Ook hebben we een nieuw engagementtraamwerk opgesteld om op basis van specifieke mijlpalen de vooruitgang van iedere engagement te kunnen meten.

We gaan met ondernemingen in dialoog over een breed scala aan strategische, bestuurlijke, financiële en duurzaamheidskwesties. Afhankelijk van de situatie doen we dat op individuele basis of gezamenlijk met andere gelijkgestemde beleggers.

In dit rapport zijn diverse engagement-activiteiten van Kempen in de vorm van case-studies opgenomen. We noemen als een van de hoogtepunten onze inspanningen om meer toelichting in rapportages op de CO₂-uitstoot te krijgen bij ondernemingen zoals het Tsjechische energiebedrijf CEZ Group en bij grote multinationals zoals de Russische staalproducent Severstal. Severstal heeft in 2018 voor het eerst de directe CO₂-uitstoot gepubliceerd en we moedigen de onderneming nu aan om doelstellingen voor beperking van de CO₂-uitstoot te formuleren en deze te koppelen aan de beloning van bestuurders,

een strategie die tijdens onze collectieve engagement bij Shell succesvol bleek.

Veel engagementactiviteiten waren in 2018 op de olie- en gassector gericht. We zijn met diverse ondernemingen in dialoog om hen aan te moedigen om niet alleen de directe uitstoot te rapporteren (Scope 1 en 2), maar ook de Scope 3-uitstoot. Dat is de uitstoot die door hun producten wordt veroorzaakt, bijvoorbeeld door de benzine waar auto's op rijden. Deze uitstoot vormt naar schatting meer dan 80% van de CO₂-voetafdruk van deze ondernemingen.² Op pagina 18 geven wij een toelichting op de resultaten van onze engagement met Shell. Voorts hebben we samen met andere beleggers 55 Europese ondernemingen met een hoge CO₂-uitstoot gevraagd zich niet aan te sluiten bij beroepsorganisaties of lobbygroepen die de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs willen ondermijnen.

Bij een schadelijke uitstoot denken we niet alleen aan CO₂: methaan stond in 2018 ook hoog op onze agenda. Methaan is een krachtig broeikasgas dat verantwoordelijk is voor ongeveer 25% van de huidige opwarming van de aarde.³ Methaan is vooral belangrijk in Nederland, gezien de grote aardgasvelden waarover dit land beschikt. We zijn verheugd dat diverse ondernemingen waarin we beleggen zich in 2018 hebben gecommitteerd aan doelstellingen voor een kleinere uitstoot van methaan. We denken dat dit een goede eerste stap is in de richting van ambitieuzere ambities.

Onze samenwerking met andere beleggers bleef niet beperkt tot het milieu. In Nederland hebben we met een beleggerscollectief het Platform Living Wage Financials opgericht. Dit initiatief richt zich op arbeidsintensieve sectoren zoals de kledingindustrie, de voedingsmiddelenproductie, maar ook de

detailhandel en streeft naar een 'leefbaar loon' voor alle werknemers in de toeleveringsketens dat voldoende is om te voorzien in basis-uitgaven aan bijvoorbeeld voeding, kleding, huisvesting gezondheidszorg en onderwijs.

Kempen heeft voorts samengewerkt met andere beleggers binnen de Principles for Responsible Investment, een door de VN gesteunde organisatie, om de bedrijfsnormen op het gebied van cyberveiligheid aan te scherpen. Daarbij vervulden wij een voortrekkersrol voor de Nederlandse markt. Dit engagement wil bereiken dat ondernemingen de risico's op het gebied van cyberveiligheid (inclusief de risico's gerelateerd aan privacy) begrijpen en beheersen.

2 <http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/tpi/new-research-shows-only-two-large-oil-gas-companies-have-long-term-low-carbon-ambitions/>

3 <https://www.edf.org/media/dutch-study-stresses-critical-opportunity-europe-cut-methane-emissions-oil-and-gas-operations>

Positieve impact

De eerste prioriteit van Kempen is altijd om aan de huidige en toekomstige behoeften van onze klanten tegemoet te komen. Een groeiend aantal beleggers wil dat hun kapitaalallocatie een concrete positieve impact heeft.

Binnen Client Solutions was in 2018 een aanzienlijk deel van onze verantwoorde beleggingsinspanningen gewijd aan de uitbouw van onze Global Impact Pool, een fonds dat we samen met klanten hebben opgezet en dat niet alleen op financieel rendement, maar ook op een positieve duurzame ontwikkeling is gericht.

Deze beleggingsaanpak komt snel uit de startblokken. Het fonds groeide in de loop van 2018 van EUR 25 miljoen naar meer dan EUR 68 miljoen.

Onze Global Impact Pool belegt in ondernemingen die een positieve bijdrage leveren aan een geselecteerd aantal Sustainable Development Goals (SDG's) van de VN:



SDG 3
Goede gezondheid en welzijn



SDG 6
Schoon water en sanitaire voorzieningen



SDG 7
Duurzame energie



SDG 8
Waardig werk



SDG 12
Verantwoorde productie en consumptie

In 2018 vonden de eerste vijf beleggingen van de Global Impact Pool plaats in onderliggende fondsen voor duurzame energie, opkomende markten gericht op inclusieve innovaties in Afrika en Azië en Europees private equity dat in biologische voeding investeert.

Als basis voor de impactmeting gebruikt de Global Impact Pool het raamwerk dat we binnen de SDG-werkgroep van De Nederlandse Bank samen met andere Nederlandse instellingen hebben ontwikkeld. We zijn ook bezig met het ontwikkelen van een raamwerk voor impactmeting en -rapportage bij onze fondsen in beursgenoteerde aandelen. Dit is een uitdaging omdat impactgegevens veelal ontbreken.

Oplossingen vinden voor de uitdagingen die ons te wachten staan

Een van de grote uitdagingen blijft het vinden van de juiste data(provider), niet alleen voor informatie op het gebied van de ESG-factoren, maar ook voor data ten aanzien van de bredere impact en bijdrage aan de SDG's. We blijven contact zoeken met aanbieders van ESG-research en zetten onze in-house expertise

in om consistente gegevens te verzamelen over maatschappelijke en milieuprestaties voor alle beleggingen in aandelen, bedrijfsobligaties en alternatieve en andere instrumenten in onze wereldwijde portefeuilles. Er is tot op heden echter nog geen aanbieder die de kwalitatief hoogwaardige impactgegevens kan bieden die wij nodig hebben voor onze klanten.

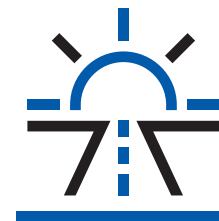
Een ander interessant project voor 2019 is de integratie van klimaatscenarioplanning in ons fondsbeheerproces. Hiermee kunnen we de mogelijke impact op onze portefeuilles van een heel scala aan verschillende mogelijke toekomstige klimatologische omstandigheden analyseren. We werken op dit moment aan een pilot van deze aanpak bij een kleine selectie fondsen. Zodra de beschikbare informatie hiervoor verder verbetert, verwachten we deze aanpak te kunnen uitbreiden.

Beleggen in Goodlife

Gedurende het eerste kwartaal van 2018 belegde onze Global Impact Pool in het Emerging Consumer Fund III van LeapFrog. Dit fonds wil een markt-conform financieel rendement bieden en heeft daarnaast als expliciete doelstelling om te investeren in ondernemingen die grote aantallen achtergestelde en financieel uitgesloten mensen helpen. Een van de belangen in het fonds is Goodlife Pharmacy, een apothekersketen in Kenia die toegang biedt tot kwalitatief goede medicijnen en gezondheidszorg.

Essentiële geneesmiddelen zijn schaars in Kenia. Er kunnen hoge prijzen gevraagd worden voor farmaceutische producten. Het gevolg is echter dat een op de drie geneesmiddelen een namaakgeneesmiddel is en dat 60% van de Kenianen aan zelfmedicatie doet. Goodlife speelt in op deze enorme impactkans door betaalbare medicijnen van goede kwaliteit aan te bieden onder een bekend en vertrouwd merk.

Meer dan 40 apotheken van Goodlife zijn te vinden in winkelcentra en benzinestations om de zorgverlening in het hart van gemeenschappen te laten plaatsvinden. Goodlife is actief op een snelgroeiende markt: verwacht wordt dat de Keniaanse apotheekmarkt doorgroeit van USD 725 miljoen in 2018 naar USD 1,3 miljard in 2020. In 2018 leverde Goodlife betaalbare gezondheidszorg aan meer dan 470.000 klanten en ondersteunde de onderneming 280 banen. Een toename van meer dan 10% ten opzichte van het voorgaande jaar.



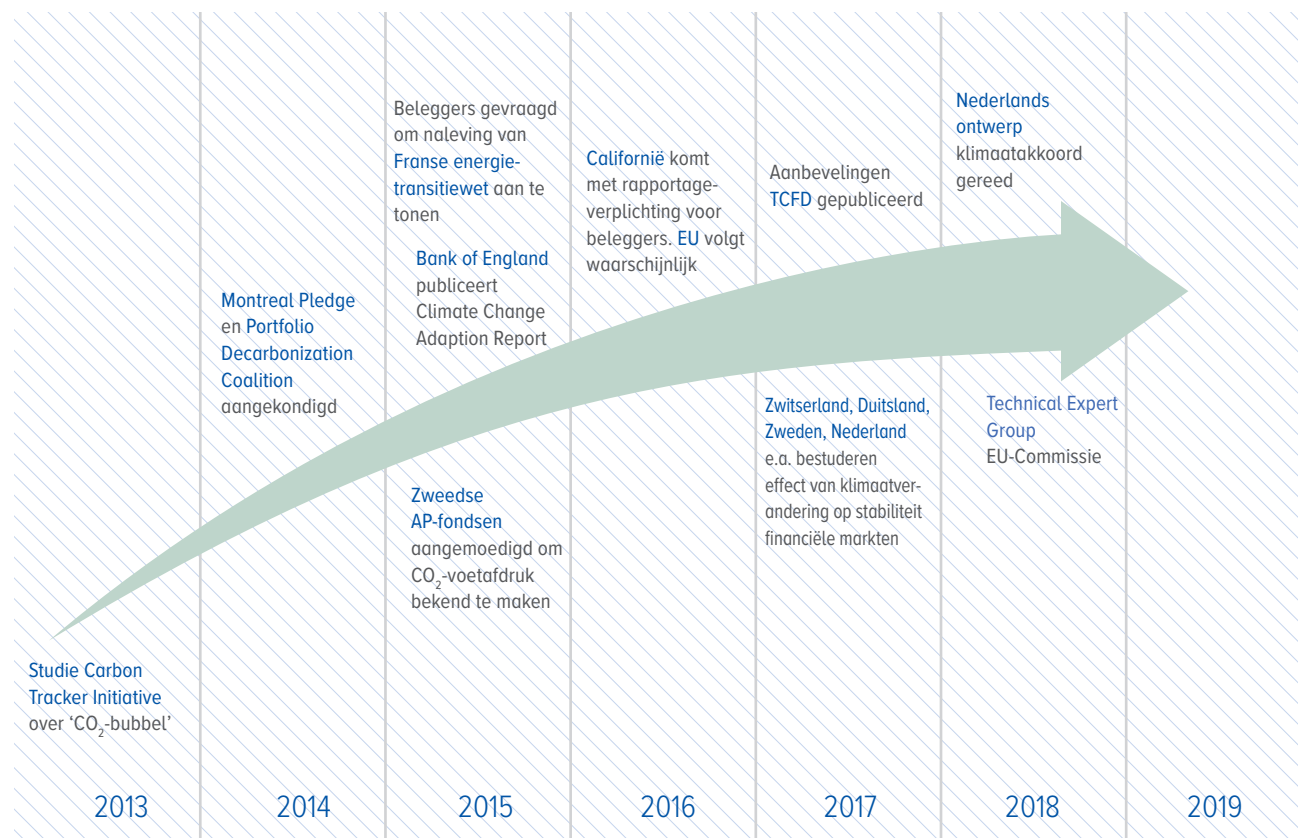


De CO₂-voetafdruk van Kempen

Sinds vier jaar meten wij de CO₂-intensiteit van onze eigen fondsen. In 2017 en ook in 2018 is Kempen een stap verder gegaan door het meten van de CO₂-voetafdruk van het totale beheerde vermogen. Zoals weergegeven in Figuur 7, wordt in toenemende mate een beroep gedaan op beleggers om de klimaatimpact van hun beleggingen te meten. Een

dergelijke meting maakt het gemakkelijker voor klanten en stakeholders om de CO₂-voetafdruk van verschillende beleggingsmogelijkheden te vergelijken. Beleggers kunnen deze CO₂-voetafdruk gebruiken als startpunt en daarna middels vervolgmetingen berekenen in hoeverre zij de CO₂-impact weten terug te dringen.

FIGUUR 7 EEN INDUSTRIE IN TRANSITIE
TOENEMENDE DRUK OP BELEGGER OM HUN CO₂-VOETAFDRUK TE METEN



“Beleggers kunnen de CO₂-voetafdruk gebruiken als startpunt om vervolgens reductie maatregelen te kunnen berekenen.”



Danny Dekker
Senior Responsible
Investment Advisor

Bron: Kempen

TOTALE RESULTATEN

De totale gefinancierde uitstoot van de interne vermogensbeheerportefeuille van Kempen per medio 2018 bedroeg ongeveer 114,5 ton CO₂-equivalent (tCO₂e) per één miljoen belegde euro's. Dit komt neer op een totale voetafdruk van ongeveer 2,3 miljoen tCO₂e (scope 1 en 2). De CO₂-intensiteit (tCO₂e / EUR miljoen omzet) was 185,6.

Wij hebben samen met ISS-Ethix Climate Solutions onze CO₂-voetafdruk berekend voor diverse vermogenscategorieën: aandelen, bedrijfsobligaties en staatsleningen. De berekeningen zijn uitgevoerd in overeenstemming met het 'ownership-principle' van het

Greenhouse Gas Protocol. Een volledige beschrijving van de methodologie is opgenomen in Bijlage I. Wij hebben rekening gehouden met zowel directe uitstoot als indirecte uitstoot die wordt veroorzaakt door de productie van ingekochte energie (scope 1 en 2).

TABEL 1 TOTALE CO₂-VOETAFDRUK EN HET BEHEERD VERMOGEN

	KEMPEN	KEMPEN INTERN	KEMPEN EXTERN
× Geanalyseerd beheerd vermogen (EUR miljard)	20,1	12,3	7,8
× Gedekt door ISS-Ethix – in analyse opgenomen beheerd vermogen	93,7%	97,5%	88,2%
× Geanalyseerd beheerd vermogen als % van totaal beheerd vermogen	44,3%		
× Gefinancierde uitstoot (miljoenen tCO ₂ e)	2,3	1,4	0,9
× Uitstoot (tCO ₂ e, Scope 1&2) per miljoen belegde euro's	114,5	115,1	113,6
× Gewogen gemiddelde CO ₂ -intensiteit (tCO ₂ e, Scope 1 & 2 / miljoen EUR omzet)	185,6	174,2	204,0

* CO₂ uitstoot bestaat uit scope 1 and 2

Bron: ISS-Ethix, Kempen

De resultaten zijn gebaseerd op onze portefeuille per medio 2018 en CO₂-cijfers voor 2016. De cijfers hebben uitsluitend betrekking op dat deel van het door ons beheerde vermogen waarvoor CO₂-gegevens beschikbaar zijn. Dit zijn beursgenoteerde aandelen, bedrijfsobligaties en staatsleningen die 44,3% van het totale beheerd vermogen vertegenwoordigen. In de komende jaren willen wij de voetafdruk berekenen voor een steeds groter deel van het door ons beheerde vermogen. Tabel 1 toont

de totale CO₂-voetafdruk en het beheerd vermogen waarop dit betrekking heeft. De door Kempen gefinancierde uitstoot bedraagt 2,3 miljoen ton en de CO₂-uitstoot per miljoen belegde euro's is 114,5. De CO₂-intensiteit is 185,6. Zie pagina 36 voor nadere informatie over de drie kengetallen voor de CO₂-uitstoot. Tabel 2 op de volgende pagina toont de CO₂-intensiteit van de intern beheerde fondsen van Kempen in vergelijking met de betreffende benchmark.

HIERONDER WORDEN DRIE KENGETALLEN VOOR CO₂-UITSTOOT BESCHREVEN. NADERE INFORMATIE VINDT U IN BIJLAGE I

- x Gefinancierde CO₂-uitstoot: geeft de absolute CO₂-voetafdruk (tonnen CO₂) van een portefeuille aan op basis van het belang in de onderliggende ondernemingen. Het belang in elke onderneming wordt berekend als het deel in de ondernemingswaarde en wordt vermenigvuldigd met de CO₂-voetafdruk van die onderneming.
- x CO₂-uitstoot per belegde euro: de relatieve voetafdruk geeft weer hoeveel ton CO₂ een belegger financiert in verhouding tot diens belang in een bepaalde onderneming of portefeuille. Dit kengetal geeft aan hoeveel CO₂-uitstoot voor rekening komt van een belegd bedrag en wordt berekend door de absolute voetafdruk van de portefeuille te delen door het totale bedrag dat in de portefeuille is belegd.
- x Gewogen gemiddelde CO₂-intensiteit: de intensiteitsvoetafdruk geeft de blootstelling van een portefeuille weer van de CO₂-intensiteit van een onderneming (uitgedrukt in tonnen CO₂/€ miljoen omzet) vermenigvuldigd met het procentuele aandelenbelang in de onderneming dat zich in de portefeuille bevindt.

TABEL 2 CO₂ VOETAFDRIJK VAN DE KEMPEN FONDSEN

	GEFINANCIERDE UITSTOOT tCO ₂ e MILJOEN EURO ONDERNEMINGS- WAARDE	UITSTOOT- INTENSITEIT tCO ₂ e MILJOEN EURO OMZET	INTENSITEIT VERGELEKEN MET BENCHMARK
x Kempen (Lux) Euro Credit Fund	99,4	140,0	LOWER
x Kempen (Lux) Euro Credit Fund Plus	111,5	145,5	LOWER
x Kempen (Lux) Euro Sustainable Credit Fund	113,2	186,3	LOWER
x Kempen European High Dividend Fund	326,8	422,8	HIGHER
x Kempen Global High Dividend Fund	268,7	406,8	HIGHER
x Kempen (Lux) European Small-cap Fund	46,8	72,6	LOWER
x Kempen (Lux) Sustainable Small-cap Fund	49,7	77,0	LOWER
x Kempen (Lux) Euro Government Fund	38,6	36,2	LOWER
x Kempen Orange Fund	115,5	267,9	HIGHER
x Kempen Oranje Participaties ¹	53,8	64,9	
x Kempen Global Sustainable Equity Fund	23,7	48,7	LOWER
x Kempen Sustainable Value Creation	32,7	62,5	LOWER
x Kempen Global Property Fund	8,4	99,8	LOWER
x Kempen European Property Fund	3,4	68,4	LOWER
x Kempen (Lux) Global Small-cap Fund	87,9	131,3	LOWER

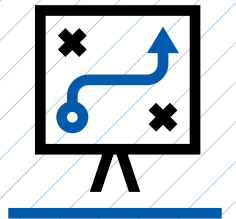
¹ Kempen Oranje Participaties heeft geen benchmark

Bron: ISS-Ethix, Kempen

Tabel 2 toont de totale uitstoot uitgesplitst naar alle intern beheerde fondsen van Kempen. Over het geheel genomen blijkt uit de cijfers dat de meeste van de fondsen van Kempen minder CO₂-intensief zijn dan hun benchmark. Dit geeft aan dat de ondernemingen in de portefeuilles een relatief lagere CO₂-intensiteit hebben dan sector-genoten. En de transitie naar een economie met

een lagere CO₂-uitstoot - in lijn met het Akkoord van Parijs - vereist behalve een lager absoluut CO₂-niveau ook een lagere CO₂-intensiteit. Door middel van actief aandeelhouderschap stimuleren wij ondernemingen om bij te dragen aan de transitie naar een economie met een lagere CO₂-uitstoot.

Internationale duurzaamheid- trends



Trend 1 Snel veranderende regelgeving en standaarden

Terwijl de geopolitieke omstandigheden nog onverminderd uitdagend zijn – door onder meer het voortdurende handelsconflict tussen de VS en China, de verkiezing van populistische leiders in verschillende landen en steeds turbulenter markten – zien we dat verantwoord beleggen steeds meer terrein wint.

Vorig jaar en in de eerste maanden van 2019 hebben wij vijf externe trends signaleerd die het meest bepalend zullen zijn voor wijze waarop Kempen verantwoord beleggen benadert. Dit zijn: regelgeving, het toenemende maatschappelijke bewustzijn van duurzaamheid, klimaatverandering, klimaatproblematiek in meer algemene zin en de veranderende aard van de duurzame beleggingssector zelf.

In het verleden besteedden Nederlandse toezichthouders vrij weinig aandacht aan duurzaamheid binnen de financiële sector. Sinds 2016 zien we wat dit betreft een grote verandering en is er een aantal overeenkomsten van kracht geworden. Voorbeelden hiervan zijn de vertaling van de OESO-Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en de UN Guiding Principles for Business and Human Rights (UN GP) naar Nederlandse sectorconvenanten (IMVO's) voor banken (2016), verzekeringsmaatschappijen (2017) en pensioenfondsen (2018). We helpen onze klanten om te anticiperen op de nieuwe regels en deze na te leven. Dit is in het afgelopen jaar een steeds belangrijker onderdeel van ons werk geworden en we verwachten dat deze trend in het komende jaar doorzet. Ook is in 2017 nieuwe Nederlandse wetgeving van kracht geworden

die Nederlandse ondernemingen met meer dan 500 medewerkers verplicht om te rapporteren over een aantal niet-financiële thema's, waaronder milieu en mensenrechten. Niet alleen in Nederland zijn neemt het aantal wetten en standaarden op het gebied van duurzame beleggingen sterk toe; deze ontwikkeling is in heel Europa zichtbaar:

- x Op Europees niveau verplicht de IORP II-richtlijn pensioenfondsen sinds 1 januari 2019 om expliciet bekend te maken waar bij beleggingsbeslissingen rekening wordt gehouden met ESG-factoren en hoe deze deel uitmaken van hun risicobeheersysteem. Ook dienen zij vast te stellen of er sprake is van waardevermindering van activa, bijvoorbeeld als gevolg van veranderde milieu-regelgeving (“gestrande activa”).
- x In juni 2019 moeten Lidstaten bovendien de Shareholder Rights Directive II (SRD II) hebben omgezet in nationaal recht. Deze richtlijn is bedoeld om de betrokkenheid van aandeelhouders te verbeteren door het stemproces bij ondernemingen met een beursnotering in de EU transparanter te maken.
- x Dan is er ook nog het Action Plan on Sustainable Finance, dat in maart 2018 is goedgekeurd door de Europese Commissie en onder meer heeft geleid tot de vorming van de Technical Expert Group on sustainable finance (TEG) van de Commissie. Deze groep

adviseert niet alleen over de ontwikkeling van een taxonomie waarmee kan worden bepaald of een economische activiteit in milieu-opzicht duurzaam is, maar ook over een standaard voor Europese groene obligaties, benchmarks voor strategieën die beleggen in activa die bijdragen aan CO₂-reductie en richtlijnen voor het verbeteren van de verstrekking van klimaatgerelateerde informatie door ondernemingen. Kempen is betrokken bij het werk van TEG en de voorbereiding van de aanbevelingen die de groep later in 2019 zal doen.

Kempen ondersteunt het streven van de Europese Commissie om te komen tot een robuuster raamwerk voor duurzame beleggingen in Europa. Wij verwachten dat wij ons ESG-beleid moeten bijstellen en onze klanten moeten helpen om hetzelfde te doen teneinde de nieuwe regelgeving te kunnen naleven. Dit zijn volgens ons positieve ontwikkelingen, al blijven er nog wel uitdagingen over. Zo moet bijvoorbeeld de taxonomie worden gekoppeld aan informatievereisten voor bedrijven, waarbij moet worden vermeden dat de criteria te belastend worden of overbodige rapportages worden vereist. Ook is het van belang dat de Europese Commissie er in de toekomst voor zorgt dat het raamwerk niet voorbijgaat aan de maatschappelijke aspecten van verantwoord beleggen.

Trend 2 Meer algemene maatschappelijke verschuivingen richting duurzaamheid

Een van de macrotrends die bepalend zijn voor bovengenoemde veranderingen op het gebied van regelgeving is een zichtbare verandering van de visie op duurzaamheid binnen de samenleving. Het meest significante element is misschien wel dat millennials zich anders gedragen dan oudere generaties. Ze zijn zich bewuster van sociale en milieukwesties en houden hier vaker rekening mee bij hun beleggings-, aankoop- en loopbaanbeslissingen.

Voor Kempen zien wij hier een mogelijkheid om voorop te blijven lopen en onze klanten te helpen om beleggingen te vinden die passen bij hun eigen visie en gedrag, maar ook de visie en het gedrag van de samenleving, op het gebied van duurzaamheid. Wij proberen onze invloed als beleggers en partners overal waar mogelijk aan te wenden om de beheersing van milieu-, maatschappelijke en governance-risico's en -kansen te verbeteren.

Trend 3 Meer beweging op klimaatgebied, maar het gaat nog niet snel genoeg

Vorig jaar oktober hebben de klimaatadviseurs van de VN, verenigd in het Intergovernmental Panel on Climate Change, hun *Special Report on Global Warming of 1,5°C* gepubliceerd. Hun belangrijkste constatering was dat om de doelen volgens het Akkoord van Parijs te kunnen halen en de opwarming van de aarde ruim onder 2°C te houden, de wereldwijde CO₂-uitstoot in de komende 12 jaar met ongeveer 45% moet worden verminderd (ten opzichte van het niveau van 2010). Een dergelijke uitstootbeperking vereist “snelle, verstrekkende en ongekennde aanpassingen op alle terreinen van de samenleving”.¹

Deze urgentie zet financiële instellingen steeds verder onder druk om rekening te houden met de schadelijke gevolgen van klimaatverandering en te investeren in de transitie naar een CO₂-neutrale economie. Dit is een van de redenen waarom Kempen steeds actiever is op het gebied van klimaatproblematiek en intensief bijdraagt aan het werk van Climate Action 100+,

een vijfjarig initiatief van beleggers om grote veroorzakers van broeikasgassen er toe te bewegen om hun uitstootbeleid te laten aansluiten bij het Akkoord van Parijs. Een van de positieve uitkomsten van dit werk in 2018 was de dialoog die is gevoerd met de olie- en gassector en met name met Shell (zie de eerder in dit document beschreven casestudy). Kempen heeft haar aandacht ook gericht op andere sectoren met een grote CO₂-uitstoot, waaronder de nutssector en de staalindustrie. De staalsector is op dit moment verantwoordelijk voor ca. 7% van de totale uitstoot van broeikasgassen. In 2018 hebben wij daarom samen met de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) een leidraad opgesteld die een overzicht biedt van de verwachtingen van beleggers met betrekking tot de naleving van de mondiale klimaatdoelen door staalondernemingen.² Het jaar werd afgesloten met de goedkeuring van het Paris Rulebook tijdens de VN-klimaatop COP24 in het Poolse Katowice³. Het Rulebook

biedt landen een gemeenschappelijk raamwerk voor rapportage over en beoordeling van de voortgang richting de klimaatdoelen, maar vormt ook een routekaart om de doelen uit het Akkoord van Parijs te kunnen halen. Of dit genoeg is om landen ertoe te bewegen hun inspanningen op te voeren tot het vereiste niveau moet worden afgewacht.

In Nederland heeft De Nederlandsche Bank ook een impuls gegeven aan de klimaatactie met de publicatie van nieuwe richtlijnen in oktober 2018. Volgens deze richtlijnen moet de financiële sector klimaatgerelateerde risico's inventariseren en daar waar nodig passende beheersmaatregelen nemen. Dit houdt onder meer in dat informatie over klimaatgerelateerde risico's moet worden opgenomen in hun risicobeheersystemen⁴.

Kempen stimuleert de aanhoudende aandacht voor klimaatverandering en helpt haar klanten om een bijdrage te leveren aan de transitie naar een economie met een lage CO₂-uitstoot.

1 <https://www.ipcc.ch/2018/10/08/summary-for-policymakers-of-ipcc-special-report-on-global-warming-of-1-5c-approved-by-governments/>

2 <http://www.iigcc.org/publications/publication/investor-expectations-of-steel-companies>

3 <https://unfccc.int/documents/187593>

4 <https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archieef/dnbulletin-2017/dnb363837.jsp#>

5 https://www.dnb.nl/binaries/Rapport%20'Op%20waarde%20geschat.%20Duurzaamheidsrisico's%20en%20-doelen_tcm46-381617.pdf

6 <https://www.ft.com/content/54749bae-fe9f-11e8-aebf-99e208d3e521>

7 <https://www.forbes.com/sites/susanmcperson/2019/01/14/corporate-responsibility-what-to-expect-in-2019/#8236207690f4>

Trend 4

Voorbij het klimaat

DIGITALE DISRUPTIE IN DE AUTOSECTOR

Een trend waaraan verantwoorde beleggers niet voorbij kunnen gaan, is de aanhoudende ontwrichting van markten door digitalisering. Digitalisering en milieuproblemen gaan vaak hand in hand. Het ontwrichtende effect van elektrische en autonome auto's is hiervan een voorbeeld. Elektrische en autonome auto's kunnen niet alleen een superieure rijervaring bieden, maar ook zorgen voor een efficiënter energiegebruik, een lagere uitstoot van broeikasgassen en meer veiligheid. De wereld stapt echter niet van de ene op de andere dag over op elektrische en autonome auto's. Het is een trend die we op de voet blijven volgen, waarbij we vooral kijken naar de vereiste verbetering van de accucapaciteit, de benodigde infrastructuur voor elektrische auto's en de nog te beantwoorden juridische en ethische vragen met betrekking tot autonome voertuigen.

Klimaatverandering beheerst nog steeds een groot deel van de discussie over verantwoord beleggen. Beleggers moeten echter verder kijken dan het klimaat en ook op een meer gedetailleerd niveau rekening houden met andere maatschappelijke en milieurisico's, waaronder waterstress, schaarste van grondstoffen, mensenrechtencontroverses en de achteruitgang van biodiversiteit. De Nederlandse toezichthouder benadrukt het bredere terrein dat duurzame ontwikkeling bestrijkt, waaronder ook maatschappelijke, milieu- en governance-aspecten.

Volgens een recent rapport van De Nederlandsche Bank heeft de Nederlandse financiële sector in totaal EUR 97 miljard geïnvesteerd in bedrijven die opereren in regio's met de grootste waterschaarste. Het besluit dat de Chinese overheid vorig jaar heeft genomen om de invoer van afval te verbieden, heeft ondernemingen onder druk gezet om hun afval- en recyclingbeleid te verbeteren tegen de achtergrond van de regelgeving met betrekking tot plastics. Verder zijn bijvoorbeeld diversiteit en inclusiviteit genoemd als belangrijke indicatoren voor het vermogen van de onderneming om de meest talentvolle medewerkers aan te trekken en op de lange termijn meer concurrerend te zijn.

“De autosector maakt een grote transitie door. Het managen van deze transitie vereist een proactieve benadering van ondernemingen.”



Luc Plouvier
*Senior Portfolio
Manager*

Trend 5 De ESG-sector verandert

Iets meer dan een decennium geleden kwamen de door de VN gesteunde Principles for Responsible Investment (PRI) tot stand en ging de mondiale beleggersgemeenschap in zijn algemeenheid serieus over tot de integratie van ESG in het beleggingsbeleid. Inmiddels hebben beleggers met in totaal ruim USD 70 biljoen aan vermogen onder beheer de PRI ondertekend en maakt de ESG-sector een snelle ontwikkeling door.

Een aspect van deze ontwikkeling is de groei van duurzaam passief beheer - waarbij beleggingen een marktgewogen index volgen, maar ondernemingen worden over- of onderwogen op basis van hun ESG-score, wat het verzamelen van ESG-gegevens nog belangrijker maakt. Een ander element is de gestage opkomst van impactbeleggen, dat wil zeggen beleggen met als doel naast financieel rendement ook een meetbaar milieu- of maatschappelijk rendement te realiseren. Het Global Impact Investing Network heeft berekend dat de markt voor impactbeleggen in 2018 is verdubbeld naar ruim USD 228 miljard, vergeleken met USD 114 miljard in het ervoor⁸. Kempen volgt deze trend al

jarenlang op de voet en zeker sinds de lancering van onze Global Impact Pool.

Deze ontwikkeling betekent ook dat er steeds kritischer wordt gekeken naar ESG-beleggingen. Voorspeld wordt dat de beleggingen in ESG-fondsen in de komende 10 jaar toenemen tot ruim USD 400 miljard⁹. Organisaties zoals Morningstar kennen inmiddels scores toe aan de duurzaamheidsprestaties van individuele fondsen en stellen beleggers in staat om te bepalen of fondsen die worden verkocht als maatschappelijk verantwoorde belegging inderdaad doen wat ze beloven. De ontwikkeling van een taxonomie door de EU kan deze trend versterken.

Kempen is over het algemeen positief over deze ontwikkeling, maar we zijn ons bewust van het risico dat ontoereikende of misleidende methodologieën worden toegepast die de publieke perceptie kunnen bepalen. Hoe we de juiste score kunnen toekennen aan de ESG-prestaties van een fonds is een van de vraagstukken die verantwoorde beleggers in de komende jaren moeten oplossen.

⁸ <https://thegiin.org/research/publication/annualsurvey2018>

⁹ <https://www.ftlondon.com/articles/blackrock-predicts-sustainable-etf-assets-will-top-400bn-20181023>

Bijlagen

BIJLAGE I

Methodologie berekening CO₂-voetafdruk

De methode om CO₂-emissies aan beleggingen toe te rekenen, maakt het voor beleggers mogelijk om de CO₂-voetafdruk van hun portefeuilles te kwantificeren en te sturen. Dit is een eerste stap om als belegger meer inzicht te krijgen in de impact van beleggingen op klimaatverandering. Het meten van de klimaatimpact van een beleggingsportefeuille verloopt via meerdere stappen. Allereerst is het belangrijk om te weten wat de klimaatimpact van iedere onderliggende belegging is. Ten tweede is het noodzakelijk om te definiëren hoe de klimaatimpact van een onderneming aan een belegger wordt toegerekend. De methode die door ISS-Ethix Climate Solutions wordt gebruikt, is ontwikkeld in samenwerking met onderzoekers van het Swiss Federal Institute of Technology (ETH) in Zürich en is de meest geavanceerde methode die wordt toegepast voor dit soort analyses.

OWNERSHIP-PRINCIPE EN ALLOCATIEREGELS

Conform het 'ownership-principle' in het Greenhouse Gas Protocol, wijst de methode om CO₂-uitstoot aan beleggingen toe te rekenen de CO₂-uitstoot toe aan beleggers die zeggenschap hebben en veranderingen in gang kunnen zetten. De aandelenbelegger is als mede-

eigenaar van de onderneming in theorie ook mede-eigenaar van de CO₂-uitstoot van de onderneming. De CO₂-uitstoot wordt daarom proportioneel – per aandeel – aan de belegger toegerekend. Als een belegger een belang van 0,1% in de onderneming heeft, dan wordt ook 0,1% van de CO₂-uitstoot van de onderneming aan deze belegger toegerekend. Op fonds-niveau wordt de CO₂-uitstoot van alle eigendomsbelangen geaggregeerd. Daarbij wordt de ondernemingswaarde (enterprise value) in plaats van de marktkapitalisatie gebruikt. Zo kunnen we de verantwoordelijkheid voor de CO₂-uitstoot van obligatie- en aandeelhouders combineren, zonder dat dit leidt tot dubbel-tellingen.

KENGETALLEN VOOR DE CO₂-INTENSITEIT

Beleggers gebruiken twee belangrijke kengetallen om de omvang van de CO₂-voetafdruk te presenteren. Ieder kengetal dient een ander doel. Beleggers hanteren nog geen gezamenlijke standaard. De voornaamste intensiteitsmaatstaf is de uitstoot per belegde euro. Deze wordt gebruikt om het aandeel in de uitstoot van een belegging aan de belegger toe te rekenen. Er is echter ook een secundaire maatstaf, die hieronder beschreven wordt.

CO₂-uitstoot per belegde euro

Dit kengetal (figuur 8) geeft weer hoeveel ton CO₂ een belegger financiert ten opzichte van het belang in een bepaald bedrijf of een bepaalde portefeuille. Het geeft de CO₂-intensiteit van een belegd bedrag weer. Het aandeel in de uitstoot van een onderneming wordt bepaald door de waarde van het aangehouden vermogen te delen door de ondernemingswaarde van een onderneming. Om dit accuraat te laten zijn, is het belangrijk om de meetdatum en de gebruikte financiële informatie goed te controleren.

Gewogen gemiddelde CO₂-intensiteit

Dit is een kengetal (figuur 9) dat direct is afgeleid uit de aanbevelingen van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Volgens de TCFD kunnen ondernemingen dit kengetal gebruiken in hun informatievoorziening. Het toont de blootstelling van een portefeuille aan CO₂-intensieve ondernemingen, uitgedrukt in tCO₂e per miljoen euro aan bedrijfsomzet. Zoals de TCFD aangeeft, "meet dit kengetal de blootstelling aan CO₂-intensieve ondernemingen en lost het veel meetproblemen op. Dit kengetal kan namelijk gebruikt worden voor alle beleggingscategorieën en is relatief eenvoudig te berekenen.

Dit gewogen gemiddelde maakt geen gebruik van het proportionele aandeel van de belegger in de totale waarde van het aandelenvermogen en wordt daardoor niet beïnvloed door koersbewegingen.” Dit kengetal houdt geen rekening met de totale absolute impact. Daarom kan het niet als een CO₂-voetafdruk beschouwd worden.

INVLOEDSSFEREN ('SCOPES') EN CO₂-UITSTOOT

Bij de toerekening van de CO₂-uitstoot wordt onderscheid gemaakt tussen de directe CO₂-uitstoot als gevolg van eigen activiteiten (de Scope 1-uitstoot) en de indirecte CO₂-uitstoot, die gewoonlijk wordt onderverdeeld in de Scope 2- en Scope 3-uitstoot. De Scope 2-uitstoot betreft alle indirecte uitstoot van CO₂ die het gevolg is van de opwekking van ingekochte energie (bijvoorbeeld ingekochte elektriciteit en warmte). Deze uitstoot wordt op basis van het verbruik van de onderneming toegerekend. De Scope 3-uitstoot heeft betrekking op alle overige indirecte uitstoot in de waardeketen (van toeleveranciers tot klanten). Denk daarbij aan de CO₂-uitstoot in de toeleveringsketen of door klanten bij productgebruik.

FIGURE 8 EMISSIES PER BELEGDE EURO

$$\frac{\sum_i^n \frac{\text{Belegging in onderneming}_i}{\text{Ondernemingswaarde van Onderneming}_i} \times \text{Totale uitstoot van Onderneming}_i}{\text{Totale belegging (portefeuille)}}$$

FIGURE 9 GEWOGEN GEMIDDELDE CO₂-INTENSITEIT

$$\sum_i^n \frac{\text{Belegging in Onderneming}_i}{\text{Totale belegging (portefeuille)}} \times \frac{\text{Totale uitstoot van Onderneming}_i}{\text{Totale omzet van Onderneming}_i}$$

BIJLAGE II

Uitsluitingslijst per Q1 2019

<i>ONDERNEMING</i>	<i>LAND</i>	<i>BETROKKEN BIJ</i>
× AECOM	US	Nucleaire wapens
× Anhui Great Wall Military Industry Co	CN	Clustermunitie
× Argt Industries	IL	Clustermunitie
× Ashot Ashkelon Industries	IL	Clustermunitie
× Avibras Indústria Aeroespacial	BR	Clustermunitie
× Bharat Dynamics	IN	Clustermunitie
× BWX Technologies	US	Nucleaire wapens
× China Aerospace Science and Technology Corporation	CN	Clustermunitie
× China North Industries Group Corporation	CN	Clustermunitie
× China Spacesat	CN	Clustermunitie
× Elbit Systems	IL	Clustermunitie
× Fluor Corporation	US	Nucleaire wapens
× General Dynamics Corporation	US	Nucleaire wapens
× Hanwha Aerospace Co.	KR	Clustermunitie
× Hanwha Corp	KR	Clustermunitie
× Hanwha Engineering & Construction	KR	Clustermunitie
× Honeywell International	US	Nucleaire wapens
× Huntington Ingalls Industries	US	Nucleaire wapens
× Inner Mongolia North Heavy Industries Group	CN	Clustermunitie
× IMI Systems	IL	Clustermunitie
× Jacobs Engineering Group	US	Nucleaire wapens
× Korea Aerospace Industries	KR	Clustermunitie
× Larsen & Toubro Limited	IN	Clustermunitie

<i>ONDERNEMING</i>	<i>LAND</i>	<i>BETROKKEN BIJ</i>
× Larsen & Toubro Infotech	IN	Clustermunitie
× L&T Finance	IN	Clustermunitie
× L&T Infrastructure	IN	Clustermunitie
× L&T Shipbuilding	IN	Clustermunitie
× Leidos Holdings	US	Nucleaire wapens
× Lockheed Martin	US	Clustermunitie
× Motovilikha Plants JSC	RU	Clustermunitie
× Nabha Power	IN	Clustermunitie
× National Presto Industries	US	Antipersoonsmijnen
× Northrop Grumman	US	Nucleaire wapens
× Northrop Grumman Innovation Systems	US	Nucleaire wapens
× Poongsan	KR	Clustermunitie
× Poongsan holdings	KR	Clustermunitie
× Roketsan Roket Sanayi Ve Ticaret Anonim Sirketi	TR	Clustermunitie
× Serco Group	UK	Nucleaire wapens
× The Boeing Company	US	Clustermunitie

BIJLAGE III

Vermijdingslijst per Q1 2019¹

<i>BEDRIJFSNAAM</i>	<i>LAND</i>	<i>BETROKKEN BIJ</i>
× Acacia Mining	GB	Mensenrechten schendingen
× Barrick Gold	CA	Mensenrechten schendingen
× Charoen Pokphand Foods Public Company	TH	Arbeids- en mensenrechten schendingen
× Chevron	US	Milieu schendingen
× CoreCivic	US	Mensenrechten schendingen
× Freeport-McMoRan	US	Milieu- en mensenrechtenschendingen
× GAIL (India) Limited	IN	Mensenrechten schendingen
× GMK Noril'skiy Nikel' PAO	RU	Milieu schendingen
× Grupo México	MX	Arbeids- en mensenrechten schendingen
× JBS	BR	Corruptie
× Jiangxi Copper Co.	CN	Milieu schendingen
× MMC Finance Ltd.	IE	Milieu schendingen
× OCP	MA	Mensenrechten schendingen
× Odebrecht Finance	BR	Corruptie
× PetroChina Company	CN	Arbeidsrechten, mensenrechten en milieu schendingen, en corruptie
× Southern Copper Corporation	US	Arbeidsrechten en milieu schendingen
× The GEO Group	US	Mensenrechten schendingen
× Tokyo Electric Power Company	JP	Milieu schendingen
× Vale	BR	Arbeidsrechten, mensenrechten en milieu schendingen
× Vedanta Limited	IN	Arbeidsrechten, mensenrechten en milieu schendingen
× Vedanta Resources PLC	GB	Arbeidsrechten, mensenrechten en milieu schendingen
× Walmart de México y Centroamérica	MX	Corruptie
× Walmart	US	Arbeids- en mensenrechten schendingen
× Zijin Mining Group Co.	CN	Milieu schendingen

¹ De vermijdingslijst betreft ook ondernemingen die betrokken zijn bij tabak, maar die zijn hier niet weergegeven.

Colofon

**DIT JAARVERSLAG
IS EEN UITGAVE VAN
KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT N.V.**

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met:

Narina Mnatsakanian
Director Impact and Responsible Investment

Danny Dekker
Senior Responsible Investment Advisor

Kempen Capital Management
t.a.v. Team verantwoord beleggen

Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

MEDEWERKERS

Narina Mnatsakanian, Danny Dekker,
Wieteke Appels

ART DIRECTION / VORMGEVING

Henrike Beukema, Dieke Hameeteman

VERTALING / REDACTIE

Elliot Frankhal, ESG Communications,
Willemien Rijdsdijk, Michel Voeten,
Margriet Kroes, Daniëlle Levendig

PRINT

Papier: extra smooth recycling
Drukkerij: Tuijtel

Kempen Capital Management N.V. (Kempen) heeft een vergunning als beheerder van verschillende UCITS en AIF's en is geautoriseerd om beleggingsdiensten te leveren en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

Als beheerder van beleggingsfondsen ('asset manager') kan KCM posities opbouwen in financiële instrumenten uitgegeven door de in dit document genoemde vennootschap en ze kan op elk door haar geschikt geacht tijdstip aan- en verkooptransacties uitvoeren. Dit document wordt u slechts ter informatie aangeboden en biedt onvoldoende informatie om een beleggingsbeslissing te kunnen nemen. Dit document bevat geen beleggingsadvies, geen beleggingsaanbeveling, geen research, noch een uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument, en mag dan ook niet als zodanig geïnterpreteerd worden. De hierin opgenomen visie is onze visie per de datum van dit document en deze kan, zonder voorafgaande mededeling, onderhevig zijn aan wijzigingen. KCM heeft geen verplichting om de inhoud van dit document actueel te houden. Dit document is gebaseerd op informatie die wij betrouwbaar achten maar KCM geeft geen garantie noch is zij aansprakelijk voor de juistheid van de hierin opgenomen gegevens. Dit document is onafhankelijk van de hierin genoemde vennootschap opgesteld.



Kempen

ASSET MANAGEMENT