



Counterpoint Weekly 18–24 oktober 2021

Uitsluiting of engagement?

Vitaline Copay

Sustainable Investing
Strategist

James Purcell

Group Head of ESG,
Sustainable & Impact
Investing

Melissa Spinoso

Sustainable Strategist

Bill Street

Group Chief Investment
Officer

Er zijn meerdere manieren om een portefeuille af te stemmen op duurzaamheidscriteria. Soms is de beste keuze het besluit om niet te beleggen. Niettemin kan beleggen kansen bieden voor positieve verandering.

Wat u moet weten

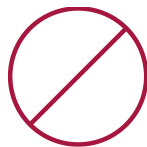
- Bij duurzaam beleggen kunnen uitsluiting en engagement worden gecombineerd. We kunnen de blootstelling aan de meest schadelijke activiteiten uit een portefeuille verwijderen en tegelijk blijven streven naar engagementmogelijkheden om de financiële resultaten zodanig te verbeteren dat ze mens en planeet ten goede komen.
- Het gebruik van de invloed die we als beleggers via engagement hebben, is in overeenstemming met zowel onze fiduciaire plicht als met onze doelstelling een duurzaam bedrijf te zijn.
- Met ingang van 2022 beleggen we niet langer in bedrijven die meer dan 10% van hun omzet genereren door middel van winning van of energieopwekking via steenkool. We beschouwen deze "technologie" als achterhaald, financieel onaantrekkelijk op middellange termijn en zeer nadelig voor het milieu.

Duurzame beleggers beschikken over een uitgebreide toolkit die ze kunnen toepassen om hun financiële en duurzame doelstellingen te bereiken. Twee veelgebruikte methodes zijn uitsluiting en engagement (figuur 1).

- Uitsluiting is het uit een beleggingsuniversum of portefeuille verwijderen van bedrijven, sectoren of economische activiteiten op basis van de voorkeuren, de normen en waarden en/of risicotolerantie van een belegger.
- Via engagement gebruiken we de invloed die we door de aankoop van effecten hebben verkregen om het gedrag van bedrijven bij te sturen door meer duurzame bedrijfsmodellen te stimuleren.

Figuur 1: Uitsluiting of engagement?

Twee veelgebruikte methodes voor het bereiken van duurzaamheidsdoelstellingen zijn uitsluiting en engagement.



Uitsluiting betekent het verwijderen van bedrijven, sectoren of economische activiteiten



Bij engagement wordt gebruik gemaakt van de invloed die door de aankoop van effecten is verkregen

Bron: Quintet

Dit kunnen in het geval van twijfelachtige praktijken op het eerste gezicht tegenstrijdige methodes lijken. Uitsluiting betekent het verkopen van of het niet beleggen in effecten, terwijl engagement betekent dat er wordt belegd om invloed te kunnen uitoefenen.

We combineren deze methodes door bedrijven met de meest schadelijke activiteiten te weren, en tegelijk te blijven streven naar engagementmogelijkheden bij andere bedrijven om de financiële resultaten te verbeteren op een manier die mens en planeet ten goede komt. In onze publicatie [Handleiding beleggingsstrategie: duurzame improvers](#) gaan we nader in op de financiële voordelen die worden bereikt door middel van stimulering van duurzaamheidspraktijken.

Uit onderzoek van wereldwijde uitsluitingen blijkt dat door afstoting "aandelen opnieuw worden gealloceerd en activiteiten van maatschappelijk verantwoorde naar conventionele beleggers" worden verplaatst.

Uitsluiting

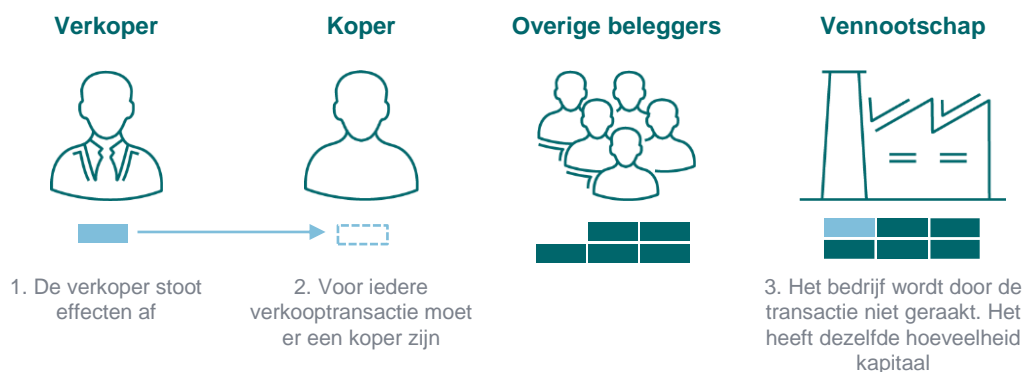
Uitsluiting was de allereerste duurzame beleggingsmethode. Deze is al in de 17e eeuw ontstaan, toen de religieuze groeperingen als de Quakers en Methodisten bedrijven vermeden die niet aan hun normen en waarden voldeden. In 1971 werd op het hoogtepunt van de Vietnamoorlog het eerste ethische algemene beleggingsfonds geïntroduceerd, dat bedrijven uitsloot die betrokken waren bij de productie van kernwapens en conventionele wapens. Vandaag de dag blijft uitsluiting de meest toegepaste methode om rekening te houden met ethische overwegingen.

Heeft uitsluiting een gunstig effect voor mens en planeet?

Voorstanders van uitsluitingsmethoden zijn van mening dat beleggers, door niet te beleggen of door te verkopen, ervoor zorgen dat de waarde van het effect daalt, waardoor de toegang tot kapitaal beperkter wordt en het voor bedrijven die de mens of planeet schade toebrengen steeds moeilijker wordt, actief te zijn. Voor deze theorie is er slechts beperkte onderbouwing. Wanneer uitsluiting – of verkoop van aandelen – op liquide markten plaatsvindt, wordt een verkoper aan een koper gekoppeld. Hierdoor is het effect op de prijs van een effect beperkt (figuur 2).

Figuur 2: Uitsluiting en afstoting van effecten heeft geen directe impact op de toegang tot kapitaal van een bedrijf

Het handelsproces op openbaar toegankelijke markten



Bron: Quintet

Uit onderzoek van wereldwijde uitsluitingen blijkt dat door afstoting "aandelen opnieuw worden gealloceerd" en activiteiten van "maatschappelijk verantwoordelijke" naar meer "conventionele beleggers" worden verplaatst.¹ Verdere aanwijzingen voor de beperkte impact van uitsluiting op mens en planeet komt uit niet-duurzame hoek – afstoting van effecten na de verwijdering van een aandeel uit een belangrijke index als bijvoorbeeld de S&P 500. Met meer dan USD 13 biljoen aan activa gebenchmarked op basis van de S&P 500, ²leidt verwijdering uit een index tot afstoting van effecten op veel grotere schaal dan welke uitsluiting op basis van duurzaamheidsoverwegingen ook.

Uit onderzoek blijkt dat, zelfs bij deze verkoopdruk, een abnormale waardeafname van een effect slechts 20 dagen aanhoudt voordat dit omdraait – dit is niet voldoende tijd om de toegang van een onderneming tot kapitaal te beperken.³ Uit wetenschappelijk onderzoek blijkt dat om de kapitaalkosten van een onderneming zodanig te verhogen om verandering af te dwingen, meer dan

¹ Teoh, Welch en Wazzan (1999). The Effect of Socially Activist Investment Policies on the Financial Markets: Evidence from the South African Boycott, *The Journal of Business*, Vol. 72, No. 1 pp. 35-89.

² www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#overview

³ Kamal (2014). New evidence from S&P 500 index deletions, *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 8, No. 2

Met ingang van 2022 beginnen we met het uitsluiten van bedrijven die meer dan 10% van hun omzet genereren door winning van, of energieopwekking via steenkool.

25% van de beleggers zijn effecten moet afstoten. Dit ligt ver boven wat binnen de markt wordt waargenomen.⁴

Uitsluiting heeft zelden een direct positief effect op mens en planeet. Het dient in de eerste plaats om beleggingen af te stemmen op bepaalde waarden en om een portefeuille beschermen tegen schadelijke activiteiten die tot onaanvaardbare financiële risico's leiden.

Is uitsluiting van invloed op het financieel rendement?

Uit wetenschappelijk onderzoek blijkt dat een klein aantal uitsluitingen geen merkbare invloed heeft op een gespreide portefeuillesamenstelling. 20 willekeurig gekozen aandelen hebben eenzelfde volatiliteitsniveau als een marktbrede portefeuille⁵ en iets meer dan 100 aandelen produceren gelijke resultaten volgens meer complexe risicomaatstaven.⁶ Vanuit statistisch oogpunt heeft uitsluiting van een gering percentage ondernemingen in een uitgebreid universum geen nadelige gevolgen voor het voor risico aangepaste rendement van een portefeuille.

Hoe we uitsluitingen toepassen

Uitsluiting wordt door ons in laatste instantie toegepast, wanneer actief aandeelhouderschap niet mogelijk is of niet succesvol is gebleken, en verder beleggen niet met onze principes in overeenstemming is of tot onaanvaardbare financiële risico's zou leiden. Omdat we een op beginselen gebaseerde benadering voor duurzaam beleggen hanteren, houden we het aantal uitsluitingen beperkt.

We sluiten bedrijven uit die betrokken zijn bij controversiële wapens, die onderworpen zijn aan wapenembargo's van de Europese Unie en bedrijven die de Global Compact van de Verenigde Naties niet naleven en waarvan het niet waarschijnlijk is dat ze openstaan voor een constructieve dialoog.

Met ingang van 2022 beginnen we met het uitsluiten van bedrijven die meer dan 10% van hun omzet genereren via winning van, of energieopwekking door middel van steenkool. We beschouwen deze "technologie" als achterhaald, financieel onaantrekkelijk op middellange termijn en zeer nadelig voor het milieu.

Het Internationaal Energie Agentschap (IEA) heeft vastgesteld dat CO₂-uitstoot afkomstig van de verbranding van steenkool verantwoordelijk is voor 0,3°C van de 1°C-stijging van de wereldwijde gemiddelde jaarlijkse temperatuurstijging ten opzichte van de niveaus van voor de industrialisering. Steenkool is hiermee de belangrijkste veroorzaker van de wereldwijde temperatuurstijging. Volgens het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), moet elektriciteitsopwekking door middel van steenkool tot bijna nul worden beperkt om de opwarming te beperken tot 1,5°C zoals vastgesteld in de Klimaatovereenkomst van Parijs. Volgens het basisscenario van het verslag dient de verbranding van steenkool in 2030 tot 75% van het niveau van 2010 te zijn teruggebracht en in 2050 met 98-100%⁷. Een verschuiving van deze omvang is mogelijk als bedrijven en overheden zich achter deze transitie scharen. In 2010 was in het VK steenkool goed voor circa 15% van de energiemix van het land. Na investeringen in hernieuwbare energiebronnen maakt steenkool hier slechts 2% van uit (figuur 3).⁸

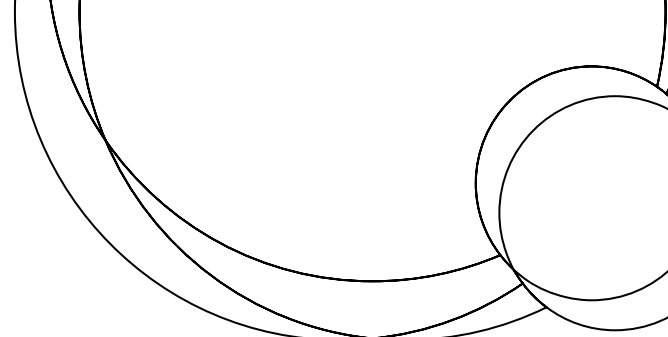
⁴ Heinkel, Kraus en Zechner (2001). The effect of green investment on corporate behavior. The Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 36, No. 4, pp. 431-449.

⁵ Fisher en Lorie (1970). Some Studies of Variability of Returns on Investments in Common Stocks, The Journal of Business, Vol. 43, No. 2, pp. 99-134. The University of Chicago Press

⁶ Domian, Louton en Racine (2017). Diversification in portfolios of individual stocks: 100 stocks are not enough, Racine, The Financial Review, Vol. 42, No. 4, pp. 557-570.

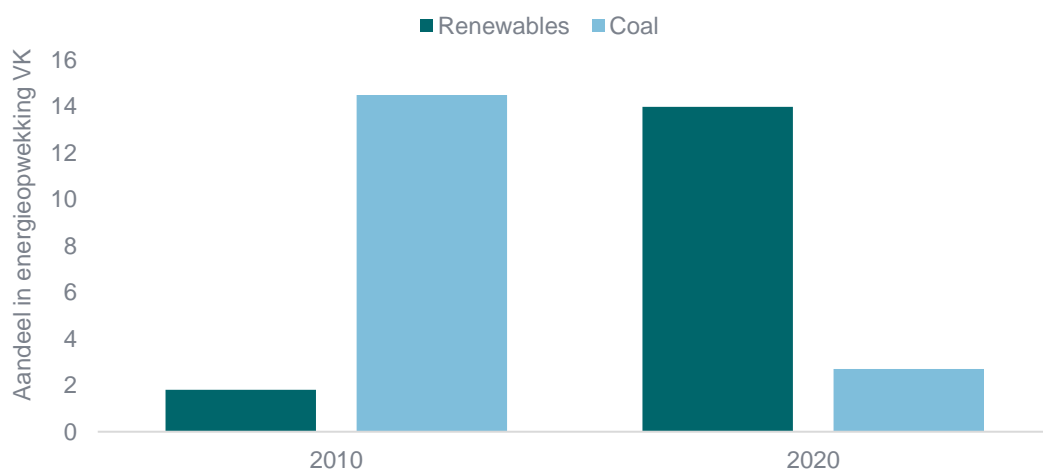
⁷ IPCC Special Report: Global Warming of 1.5°C www.ipcc.ch/sr15/

⁸ Ourworldindata.org, BP Statistical Review of World Energy



Figuur 3: Het is mogelijk om de energiemix substantieel te transformeren

Verandering in het gebruik van steenkool en hernieuwbare energie in het VK over de afgelopen 10 jaar



Bron: Our World in Data, BP Statistical Review of World Energy

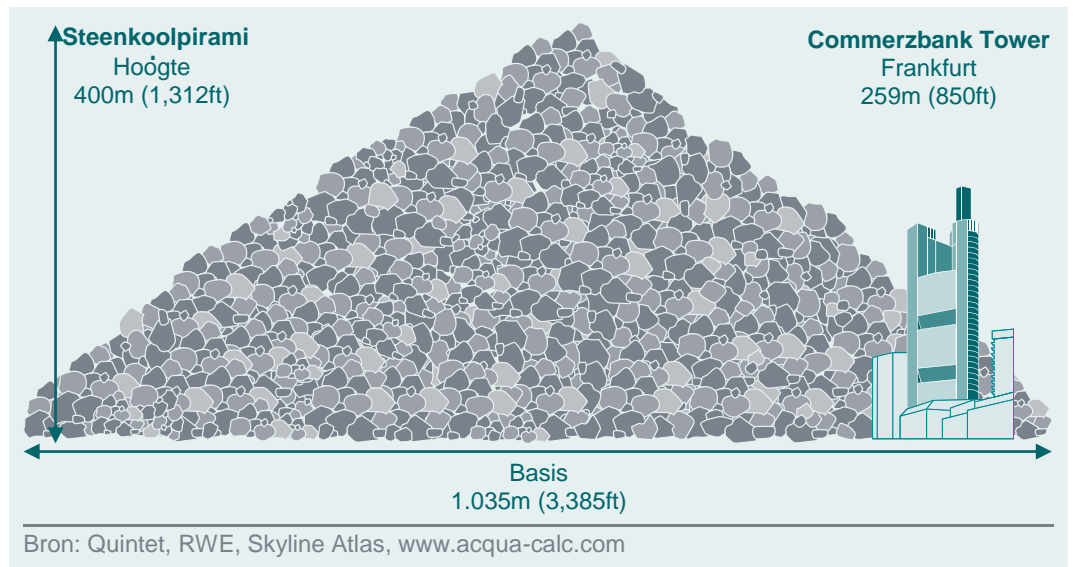
Uitsluiting steenkool

Ten gevolge van ons besluit om niet langer beleggen in bedrijven die veel steenkool gebruiken, zullen we het Duitse energiebedrijf RWE uit de portefeuille verwijderen. In 2019 produceerde RWE 51 miljoen ton bruinkool, het equivalent van 142 miljoen m³. Dat is voldoende voor een piramide van steenkool die 50% hoger is dan de Commerzbank Tower, het grootste gebouw in Duitsland (figuur 4). RWE is zijn aanpak aan het verbeteren en heeft een strategie bekendgemaakt om in 2040 een netto uitstoot van nul te bereiken. Niettemin zijn wij van mening dat deze weg van verandering niet voldoende is voor alle bedrijven die steenkool delven of die hiermee elektriciteit opwekken.

Figuur 4: Opwekking van elektriciteit door middel van steenkool vind op grote schaal plaats

In 2019 produceerde RWE zoveel steenkool dat er een piramide mee kon worden gebouwd die hoger was dan het hoogste gebouw in Duitsland

De steenkoolproductie van RWE is voldoende voor een steenkoolpiramide die 50% hoger is dan de Commerzbank Tower, het grootste gebouw in Duitsland



Engagement

De afgelopen 10 jaar is engagement steeds populairder geworden. Bij deze benadering worden bedrijven gemonitord en worden kwesties op het gebied van milieu, maatschappij en governance (ESG) of strategische tekortkomingen geïdentificeerd. Beleggers hebben de mogelijkheid om met hun managementteams te interageren en om op aandeelhoudersvergaderingen te stemmen om ze te stimuleren hun praktijken te veranderen en hun performance te verbeteren.

Heeft engagement een gunstig effect voor mens en planeet?

Door middel van mijlpalen en prestatie-indicatoren kunnen beleggers de impact van engagement meten. Succesvol engagement van bedrijven is vaak afhankelijk van specifieke maatstaven, benchmarking, duidelijk omschreven doelen en passende verificatie, en kan bedrijfspraktijken ten gunste van mens, planeet en de winst veranderen. Individuele en collectieve engagement-campagnes hebben de afgelopen jaren successen geboekt. Dit bestond onder meer uit actief aandeelhouderschap via Climate Action 100+, een in 2017 opgericht beleggersinitiatief om multinationals met een hoge CO₂-uitstoot aan te zetten om in actie te komen tegen klimaatverandering. Sinds de start van het initiatief heeft bijna de helft van de bedrijven de doelstelling of het streven geformuleerd om in 2050 emissieneutraal te zijn.⁹

Is engagement van invloed op het financieel rendement?

Onderzoek heeft aangetoond dat engagement het best werkt wanneer het gericht is op concrete vraagstukken en gedurende langere tijd wordt toegepast. Wanneer engagement op het juiste niveau en met passende middelen wordt toegepast, leidt dit voor beleggers tot financiële voordelen.

Uit wetenschappelijk onderzoek is gebleken dat door engagement het neerwaarts risico wordt beperkt. Een invloedrijk onderzoek uit 2012 door onderzoekers van Cambridge University op basis van gegevens van meer dan 600 Amerikaanse bedrijven tussen 1999 en 2009, heeft aangetoond dat succesvol actief aandeelhouderschap over milieugerelateerde en maatschappelijke thema's leiden tot een cumulatief, voor omvang aangepast afwijkend rendement, van 7,1% over de daaropvolgende 12 maanden.¹⁰ Het sentiment werd bevestigd door een onderzoek van bijna 300

Wij zijn van mening dat het gebruik van de invloed die we als beleggers via engagement hebben, in overeenstemming is met zowel onze fiduciaire plicht als met onze doelstelling om een duurzaam bedrijf te zijn.

⁹www.climateaction100.org/news/climate-action-100-calls-for-net-zero-business-strategies-sets-out-benchmark-of-largest-corporate-emitters/

¹⁰ Dimson Karakaş en Li (2015), Active Ownership. Review of Financial Studies (RFS), Volume 28, Issue 12, pp. 3225-3268, 2015., Fox School of Business Research Paper No. 16-009

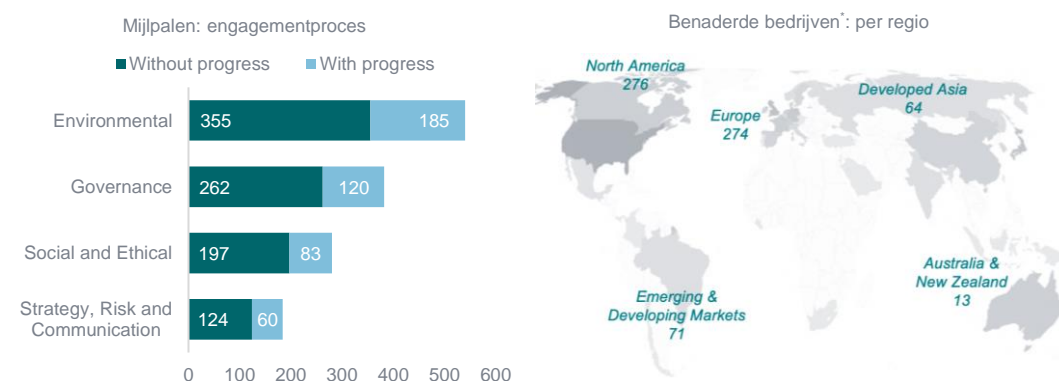
bedrijven tussen 2005 en 2014, waaruit naar voren kwam dat, vergeleken met een controlegroep, de value-at-risk voor bedrijven met actief aandeelhouderschap 20% lager was.¹¹

Hoe we engagement toepassen

Wij zijn van mening dat het gebruik van de invloed die we als beleggers via engagement hebben, in overeenstemming is met zowel onze fiduciaire plicht als met onze doelstelling om een duurzaam bedrijf te zijn.

We werken samen met de toonaangevende dienstverlener op het gebied van duurzaam beleggen EOS at Federated Hermes (EOS) om namens onze huisfondsen actief aandeelhouderschap uit te oefenen bij bedrijven waarvan we namens onze cliënten aandelen of obligaties bezitten. We gebruiken een mijlpaalsysteem dat uit vier stappen bestaat om de vooruitgang van engagement te meten ten opzichte van de voor elk bedrijf gestelde doelstellingen (figuur 5). Sinds begin dit jaar hebben we met 682 bedrijven gesprekken gevoerd over meer dan 2.000 kwesties en doelstellingen. Bij 32% van de door ons aangekaarte kwesties en doelstellingen werd er minimaal een mijlpaal bereikt.

Figuur 5: Onze invloed gebruiken om een verschil te maken
Belangrijkste bij bedrijven geboekte vooruitgang in 2021



Bron: EOS. Periode 1 januari – 30 september 2021. Publicatiedatum 4 oktober 2021

* Over kwesties en doelstellingen

Daarnaast maken we gebruik van onze aandeelhoudersrechten om te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin we beleggen.¹²In dezelfde periode hebben we wereldwijd op meer dan 700 aandeelhoudersvergaderingen over meer dan 10.043 voorstellen gestemd. Ons stemgedrag is een aanvulling op onze engagement-benadering.

Ten slotte wijzen we een deel van de activa van elke cliënt toe aan externe beheerders (figuur 6). We gaan met deze beheerders het gesprek aan om elkaars overtuigingen te communiceren en te begrijpen. We zorgen dat de fondsen die we selecteren hun stemrecht uitoefenen en de dialoog aangaan met de bedrijven waarin zij beleggen.

¹¹ Hoepner, Oikonomou, Sautner, Starks, en Zhou (2021), ESG Shareholder Engagement and Downside Risk. AFA 2018 paper, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 671/2020,

¹² Stemmen is geïmplementeerd voor directe aandelenbelangen in in-house fondsen die door Brown Shipley en InsingerGilissen Asset Management worden beheerd en in de fondsen Essential Portfolio Selection en Rivertree.

Sinds 2015 zijn we actieve aandeelhouders en we breiden onze inspanningen voortdurend uit. We streven naar openheid en transparantie over ons actieve aandeelhouderschap

Figuur 6: Onze invloed gebruiken om een verschil te maken
Belangrijkste bij externe fondsen geboekte vooruitgang in 2021



100% van de geselecteerde fondsbeheerders hebben de enquête van Quintet over verantwoord en duurzaam beleggen ingevuld



50 duurzame fondsen geselecteerd



100% van de actieve fondsbeheerders zijn, waar dit van toepassing was, in het kader van engagement geïnterviewd



120 vragen voor de beoordeling van duurzame fondsen



100% van de duurzame fondsen hebben de PRI ondertekend, waarmee ze zich betrokken tonen bij verantwoord beleggen

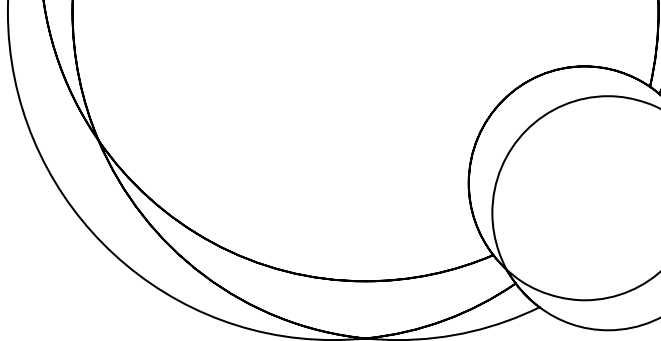


6 deskundigen die zich specifiek bezighouden met de selectie van (duurzame) fondsen

Datum: per augustus 2021.

Toepassingsgebied: door Quintet geselecteerde externe fondsen voor onze kernproducten.

Sinds 2015 zijn we actieve aandeelhouders en we breiden onze inspanningen voortdurend uit. We streven naar openheid en transparantie over ons actieve aandeelhouderschap: al ons stemgedrag in 2020 is [hier](#) gepubliceerd en ons laatste actieve-aandeelhoudersverslag vindt u [hier](#).



Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat we klein genoeg zijn om u en uw familieleden dienstverlening op maat te kunnen bieden, en groot genoeg om u toegang te verschaffen tot het beste dat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden u objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten, die overeenstemmen met uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in 50 Europese steden staan we overal voor u klaar, waar u zich ook bevindt. Onze doelstelling is het winnen van uw vertrouwen en het gesprek aan te gaan over wat voor u daadwerkelijk van belang is.

Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A. is in 1949 opgericht, heeft zijn hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 werknemers actief in meer dan 50 Europese steden. Quintet is een algemeen erkende, toonaangevende private bank voor vermogende personen, hun families en een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. De familie private banken van Quintet bestaat uit Brown Shipley (VK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken), Quintet Luxembourg (Luxemburg), Quintet Switzerland (Zwitserland).

Ga naar www.quintet.com voor meer informatie.

Voor een rijker leven

Wij zijn van mening dat een rijk en zinvol leven veel verder gaat dan vermogen en bezittingen en dat levensdoelen, passie en impact er voor onze cliënten daadwerkelijk toe doen. Als u net als ons gedreven bent en nieuwsgierig naar manieren om uw leven rijker te maken, dan nodigen we u van harte uit om deel te nemen aan onze voortdurende dialoog over dit onderwerp. We voeren regelmatig gesprekken met mensen uit alle delen van de samenleving over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en talloze andere onderwerpen – om belangrijke vraagstukken van vandaag vanuit een ander perspectief te benaderen.

www.foraricherlife.com

Counterpoint marktinzichten

We benaderen de wereld vanuit een ander perspectief, en publiceren regelmatig verschillende artikelen waarin we nader ingaan op recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijkse en jaarlijkse Counterpoints, kunt u interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer en met onze economen, analisten en asset-allocatiedeskundigen.

www.quintet.com

Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De uitspraken en opvattingen in dit document - gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank op de publicatiedatum (18 oktober 2021) en kunnen veranderen. De informatie in dit document is van algemene aard en vormt geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat in het verleden behaalde resultaten geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de waarde van beleggingen kan dalen of stijgen. Veranderingen in de wisselkoersverhoudingen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Alle rechten voorbehouden.