
doubledividend

Financial & Social Returns



DUURZAAMHEIDSRAPPORT

Amsterdam, juli 2017

INHOUDSOPGAVE

1. Inleiding

2. Beleggingsfilosofie

- 2.1 Wat betekent duurzaam beleggen bij DoubleDividend
- 2.2 Beleggen in kwaliteit: onze Schijf van Vijf
- 2.3 Integratie *Sustainable Development Goals* in het beleggingsproces
- 2.4 Uitsluitingen

3. Betrokken aandeelhouderschap

- 3.1 *Best practices* voor betrokken aandeelhouderschap
- 3.2 Speerpuntenbrief Eumedion
- 3.3 Duurzaamheidsthema's
 - Beloningsbeleid: op weg naar een “faire” beloning
 - Gezondheidszorg: farmaceutische industrie en de prijzen van medicijnen

4. Stembeleid en stemgedrag

- 4.1 Uitgangspunten
- 4.2 Samenvatting stemgedrag DD Equity Fund 2016
- 4.3 Samenvatting stemgedrag DD Property Fund N.V. 2016

Bijlage: interview Marian Hogeslag in ‘Beleggen in 2017’, uitgave van BinckBank
Duurzaam: antigif voor de korte termijn

1. Inleiding

Bijgaand het eerste duurzaamheidsrapport van DoubleDividend Management B.V. (hierna 'DoubleDividend').

In dit duurzaamheidsrapport leggen wij verantwoording af over bepaalde verplichtingen vanuit wet- en regelgeving als over verantwoordelijkheden die wij als vermogensbeheerder en beheerder van beleggingsinstellingen wensen te nemen.

DoubleDividend is een verantwoorde belegger en wil met haar activiteiten een brug slaan tussen financieel en maatschappelijk rendement en heeft dit in haar statuten als eerste doel vastgelegd:

<u>STATUTEN:</u>	
<u>Naam en zetel</u>	
<u>Artikel 1</u>	
1. De vennootschap draagt de naam: DoubleDividend Management B.V.	
2. De vennootschap heeft haar zetel te Amsterdam.	
<u>Doel</u>	
<u>Artikel 2</u>	
De vennootschap heeft ten doel:	
a.	het in en met haar activiteiten een brug te (doen) slaan tussen financieel rendement en maatschappelijk rendement;
b.	het verlenen van adviserende en uitvoerende diensten op het gebied van vermogensbeheer en het optreden als beheerder van beleggingsinstellingen;

In dit duurzaamheidsrapport wordt ingegaan op de belangrijkste onderwerpen die samenhangen met het in de praktijk brengen van verantwoord beleggen:

- Beleggingsfilosofie: integratie van duurzaamheid in het beleggingsproces. Volledige integratie van de *Sustainable Development Goals* van de Verenigde Naties in de drie door DoubleDividend benoemde kritische maatschappelijke trends: klimaat, ecosysteem en welzijn.
- Betrokken aandeelhouderschap: vertaald in *best practices* en focus op een aantal duurzaamheids-thema's.
- Stembeleid en stemgedrag: wat zijn de uitgangspunten en hoe is er gestemd.

Verantwoordelijk gedrag vereist een hoog niveau van transparantie en integriteit van DoubleDividend zelf. DoubleDividend verplicht zich ertoe transparant te zijn en verantwoording af te leggen over haar beleggingen, stembeleid/stemgedrag en betrokken aandeelhouderschap. Op onze website en onder meer in onze maandberichten en jaarverslagen wordt hierover uitvoerig informatie verstrekt. Deze documenten zijn op de website te vinden, www.doubledividend.nl. Met dit duurzaamheidsrapport geeft DoubleDividend een verdere invulling aan de transparantie.

Wij wensen u veel leesplezier en hopen dat dit duurzaamheidsrapport bijdraagt aan het verkrijgen van meer inzicht ten aanzien van onze inspanningen met betrekking tot verantwoord beleggen. Indien u vragen, opmerkingen of suggesties heeft aarzel dan niet contact met ons op te nemen.

Team DoubleDividend

2. Beleggingsfilosofie

DoubleDividend heeft een onderscheidende en uitgesproken beleggingsfilosofie:

**We beleggen in duurzame ondernemingen,
van zeer hoge kwaliteit,
met een focus op de lange termijn,
volgens een gedisciplineerd proces,
met als doel het behalen van een absoluut rendement,
tegen een acceptabel risico.**

Onze uitgangspunten:

- Duurzaamheid levert een positieve bijdrage aan het risico- rendementsprofiel van een beleggingsportefeuille.
- Uitsluitend beleggen in ondernemingen van hoge kwaliteit zorgt voor een weerbare beleggingsportefeuille.
- Met een focus op de lange termijn worden betere en meer duurzame beleggingsresultaten behaald.
- We streven naar het behalen van een absoluut rendement dat aansluit bij de beleggingsdoelstelling, niet naar het verslaan van een benchmark.
- DoubleDividend streeft niet naar het hoogst mogelijke rendement, maar naar een realistisch rendement, met aandacht voor risico.
- Risico is het permanent verliezen van kapitaal gegeven de beleggingshorizon en niet de tussentijdse beweeglijkheid.

Ons gedisciplineerde beleggingsproces zorgt voor een geïntegreerde diepte analyse van kwalitatieve en kwantitatieve aspecten.

2.1 Wat betekent duurzaam beleggen bij DoubleDividend

Duurzaam beleggen is voor DoubleDividend:

het investeren in ondernemingen die middels het productieproces en de producten en diensten die worden geleverd,

een positieve materiële impact hebben op het gebied van de drie kritische maatschappelijke trends (**klimaat, ecosysteem en/of welzijn**),

met als doel een *financieel* én een *maatschappelijk* rendement.

De drie door DoubleDividend benoemde maatschappelijke trends zijn:



Klimaatverandering; opwarming van de aarde als gevolg van CO₂ uitstoot zorgt voor een groter risico op extreme weersomstandigheden (droogtes, overstromingen, bosbranden) en heeft belangrijke gevolgen voor o.a. landbouw en daarmee de wereldwijde voedselzekerheid, welzijn en veiligheid.



Ecosystemen: aantasting van het ecosysteem leidt tot vervuiling, schaarste van belangrijke grondstoffen, en verlies van biodiversiteit als gevolg van vervuilende en onnodig grondstof intensieve bedrijfsprocessen, ontbossing en overbeving.



Welzijn: heeft betrekking op volksgezondheid, armoede en ondervoeding, gebrekkig onderwijs, geslachtelijke ongelijkheid, kwaliteit van gezondheidszorg, ongelijkheid op de werkvloer, en corruptie.

De filosofie van DoubleDividend op duurzaamheid is uniek, want DoubleDividend:

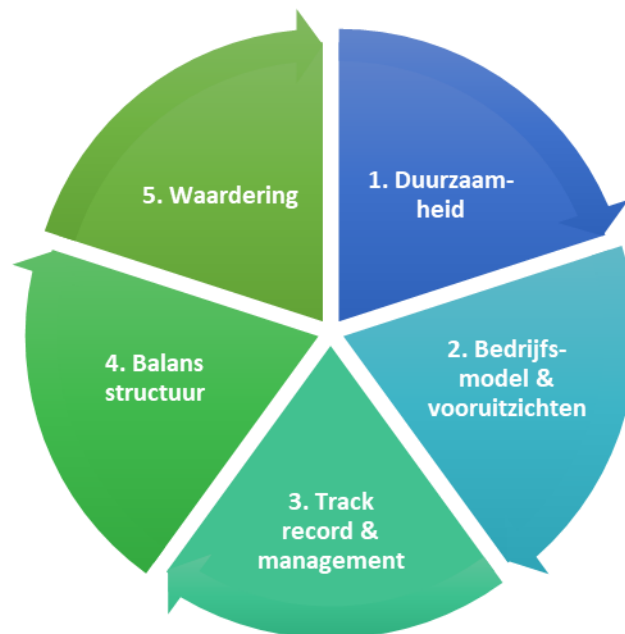
- heeft *geen* best-in-class benadering;
- belegt met de overtuiging dat duurzaamheid bijdraagt aan een beter risico-rendementsprofiel van een beleggingsportefeuille;
- heeft de *Sustainable Development Goals* van de Verenigde Naties volledig geïntegreerd in het beleggingsproces;
- maakt voor elke onderneming in de portefeuille een eigen integrale duurzaamheidsanalyse.

Duurzaamheid is voor DoubleDividend geen beleggingsstrategie maar onderdeel van de kwaliteitsanalyse.

DoubleDividend heeft een uitgebreide duurzaamheidsanalyse ontwikkeld. Elke onderneming wordt voor opname in de beleggingsportefeuille uitgebreid beoordeeld op haar bijdrage op de drie kritische maatschappelijke trends: klimaatverandering, ecosystemen, en welzijn. De onderneming wordt op iedere trend beoordeeld middels een cijfer, waardoor de score vergelijkbaar wordt met andere beoordeelde ondernemingen.

2.2 Beleggen in kwaliteit: onze Schijf van Vijf

Onze beleggingsfilosofie: het beleggen in kwaliteit, vertaald in de Schijf van Vijf:



1. **Duurzaamheid:** duurzaamheid levert een positieve bijdrage aan het risico-rendementsprofiel van een onderneming. Duurzame ondernemingen hebben een focus op de lange termijn en zijn innovatiever
2. **Bedrijfsmodel:** een sterk bedrijfsmodel is essentieel voor de lange termijn, we geven de voorkeur aan ondernemingen met een sterk merk, een stevige marktpositie en hoge marges
3. **Track record & management:** een onderneming moet beschikken over een bewezen track record van stabiele winstgroei
4. **Balans:** een sterke balanspositie is van groot belang en geeft een buffer om moeilijke periodes goed door te komen en voldoende te investeren in het eigen bedrijfsprofiel
5. **Waardering:** het betalen van een redelijke prijs voor een belegging is van belang om de rendementsdoelstelling te kunnen behalen

2.3 Integratie Sustainable Development Goals in het beleggingsproces

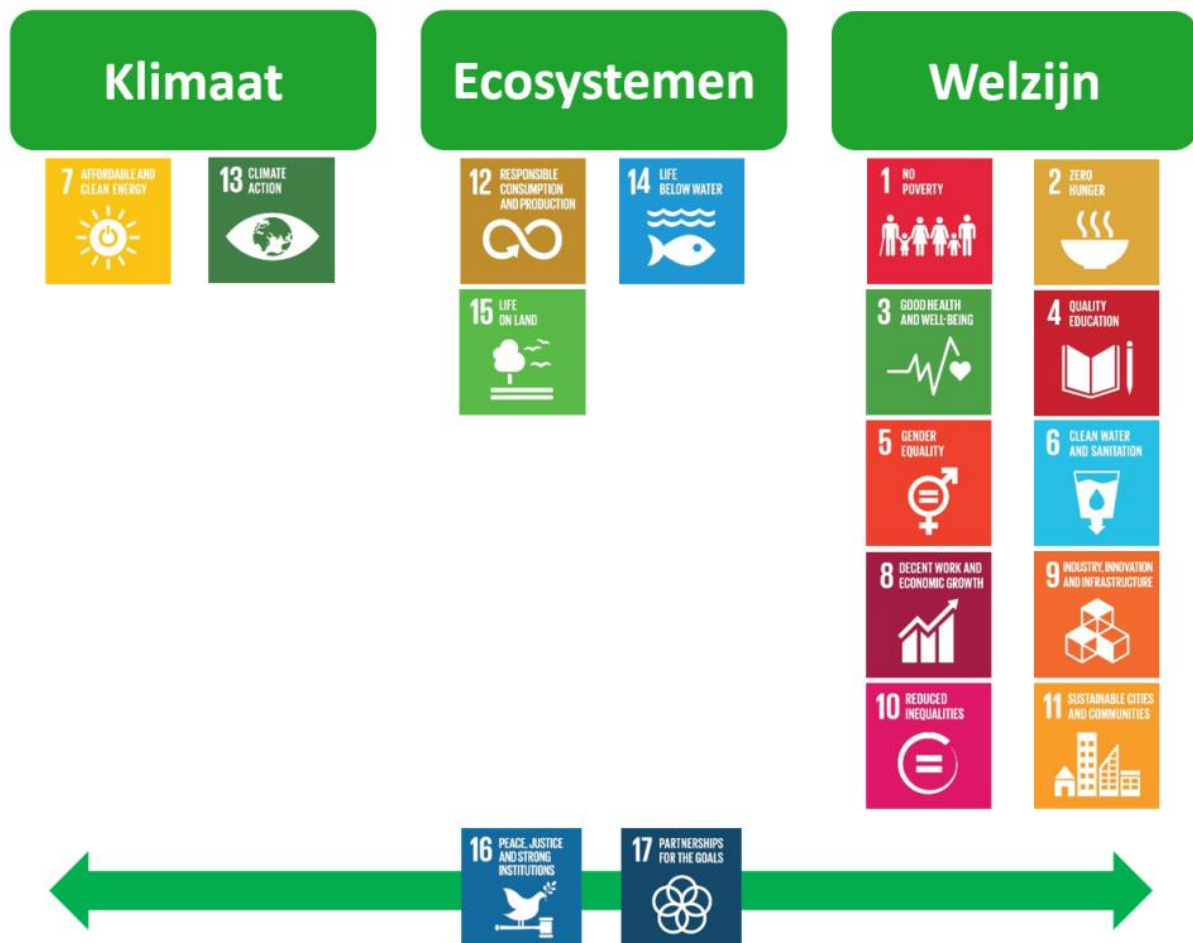
De Sustainable Development Goals (SDGs):

- is een brede agenda voor duurzame ontwikkeling over de periode 2015-2030;
- zijn in september 2015 door de Verenigde Naties aangenomen, bestaan uit 17 doelstellingen met 169 onderliggende targets;
- zijn van toepassing op alle landen en leggen de verantwoordelijkheid bij zowel overheden als non-profit organisaties en de private sector.



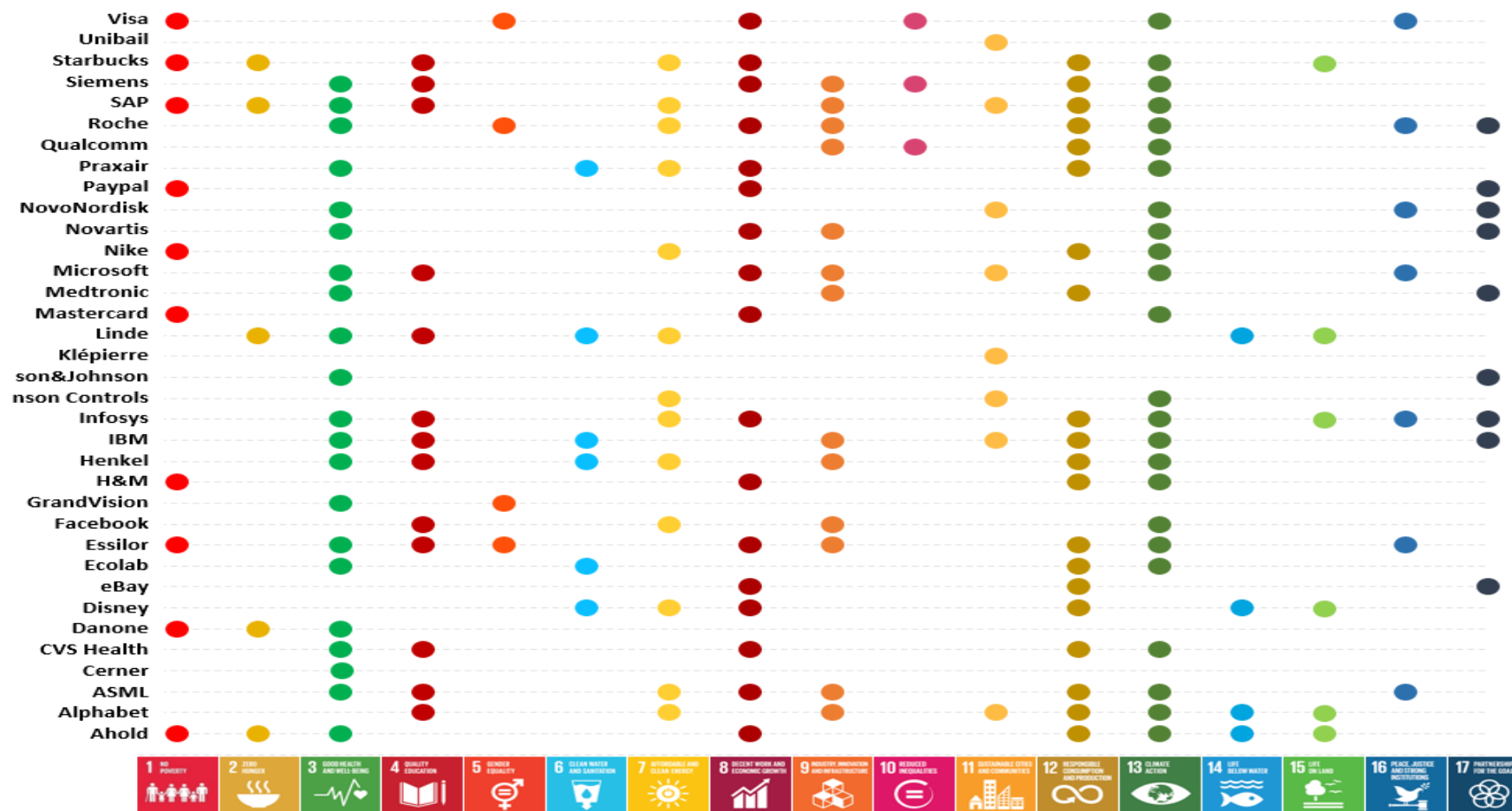
Duurzaamheidsanalyse

De 17 SDGs zijn volledig inpasbaar binnen de drie kritische maatschappelijke trends die door DoubleDividend zijn benoemd:



Sustainable Development Goals

Bij DoubleDividend geloven wij dat wij als belegger een belangrijke verantwoordelijkheid dragen voor het realiseren van de SDGs van de Verenigde Naties. Daarom brengt DoubleDividend de positieve materiële bijdragen op de SDG's van de ondernemingen in de portefeuille van haar beleggingsfondsen in kaart. Hieronder een overzicht van de positieve materiële bijdragen van de ondernemingen in het DD Equity Fund (per juli 2017):



Voorbeeld duurzaamheidsanalyse: Starbucks

Hieronder een beknopte versie van de duurzaamheidsanalyse van Starbucks, een internationale keten van koffiehuisen uit de Verenigde Staten. Starbucks scoort hoog op alle drie de kritische duurzaamheidstrends en levert een positieve materiële bijdrage aan 8 van de 17 Sustainable Development Goals.



Klimaat: Starbucks voorziet 100% van haar 25.000+ winkels wereldwijd van duurzame energie. Daarnaast hebben meer dan 1.200 winkels van Starbucks een LEED certificering, die wordt toegekend aan gebouwen die uitzonderlijk zuinig zijn met energie en water. Hierdoor heeft Starbucks haar energieverbruik tussen 2008-2016 kunnen verlagen met 25% per eenheid product. Starbucks streeft ernaar dat al haar nieuwe winkels een LEED certificering krijgen.



Ecosystemen: 99% van de koffie van Starbucks wordt ingekocht volgens strikte eisen op duurzaamheid. Op dit moment recyclet Starbucks 59% van haar eigen afval. Dit percentage is sterk gestegen de afgelopen jaren en Starbucks heeft als doel 100% van haar afval te recycleren. Starbucks heeft haar waterverbruik tussen 2008-2016 verlaagd met 25% per eenheid product. Starbucks plant een koffieboom voor elke zak koffie van 0,5 kilo die Starbucks inkoopt. In 2015 resulteerde dit in het planten van meer dan 18 miljoen koffieboomen.



Welzijn: Starbucks verstrekt microkredieten aan koffieboeren in ontwikkelingslanden. Met deze microkredieten kunnen de koffieboeren hun handel uitbreiden (of beginnen), meer geld verdienen en nieuwe werknemers in dienst nemen, waardoor armoede afneemt. Tegelijkertijd krijgen deze boeren de kennis en middelen om zelf voedsel te verbouwen, waardoor honger en ondervoeding afnemen. Daarnaast heeft Starbucks wereldwijd meer dan 240.000 werknemers met hoge tevredenheid over hun werkomstandigheden en beloningen. Ook stimuleert Starbucks economische groei en inclusie van ontwikkelingslanden bij de wereldeconomie door kleine koffieboeren te betrekken in haar productieketen.

Starbucks scoort in onze analyse een cijfer van 8,7 op duurzaamheid, op een schaal van 1 tot 10. Deze score komt tot stand door een gewicht en een cijfer toe te kennen aan elk van de drie trends, op basis van de relevantie van de trend voor de onderneming (materialiteit) en de bijdrage die de onderneming levert op de desbetreffende trend (inspanning en impact).

2.4 Uitsluitingen

DoubleDividend hanteert een uitsluitingenlijst. Op deze lijst staan ondernemingen waarin DoubleDividend niet direct belegt. Indirect (middels beleggingsfondsen van derden) beleggen wij bij voorkeur ook niet in deze ondernemingen. De praktijk laat zien dat de geselecteerde beleggingsfondsen van derden voor vermogensbeheerklanten geheel niet of slechts voor een heel klein percentage beleggen in uitgesloten ondernemingen/sectoren (doorgaans < 1%). De redenen voor het uitsluiten van ondernemingen zijn.

- betreffende onderneming voldoet niet aan de internationaal erkende richtlijnen van de Global Compact Principles (een samenvatting van de belangrijkste Verenigde Naties verdragen voor het bedrijfsleven);
- de onderneming is actief in een specifieke maatschappelijk controversiële bedrijfsactiviteit die schadelijk is voor mens of milieu, zoals controversiële wapens, gokken, pornografie of tabak.

Categorieën	Argumentatie
Productie van clustermunitie Productie van anti-persoonsmijnen Productie van biologische en chemische wapens Productie van kernwapens	Wapens die naar verhouding veel burgerslachtoffers maken en in internationale verdragen zijn verboden of worden teruggedrongen.
Productie van bont (>5% van de omzet)	Dierenleed, heeft geen maatschappelijk doel.
Aanbieden van gokken (>5% van de omzet)	Leidt tot sociale problemen, uitbuiting van deelnemers en heeft geen maatschappelijk doel.
Productie van pornografie (>5% van de omzet)	Leidt tot sociale problemen, uitbuiting van vrouwen en heeft geen maatschappelijk doel.
Productie van tabak (>5% van de omzet)	Gevaar voor de volksgezondheid, heeft geen maatschappelijk doel.

- Alle indirecte beleggingen in ondernemingen worden op kwartaalbasis gemonitord. Op verzoek van klanten wordt hierover aan hen gerapporteerd.
- DoubleDividend publiceert de lijst van uitgesloten ondernemingen op haar website. De uitsluitingenlijst wordt ieder halfjaar, of zoveel vaker als gewenst, geactualiseerd.

3. Betrokken aandeelhouderschap

DoubleDividend stelt zich op als een betrokken aandeelhouder. Verantwoordelijk gedrag betekent niet alleen dat DoubleDividend een geïnformeerde stem uitbrengt op de aandeelhoudersvergaderingen, maar ook dat ondernemingen waarin wordt belegd doorlopend worden gemonitord op behaalde resultaten versus prognoses/doelstellingen en relevante gebeurtenissen. Indien nodig wordt het bestuur van een onderneming aangesproken op het toepassen en verbeteren van hun corporate governance, sociaal- of milieubeleid. Samenwerken met andere beleggers teneinde een bepaald resultaat te behalen bij een onderneming wordt nadrukkelijk nagestreefd.

3.1 Best practices voor betrokken aandeelhouderschap

Zowel de Nederlandse corporate governance code als Eumedion hebben *best practices* opgesteld voor aandeelhouders ten aanzien van betrokken aandeelhouders. Naar aanleiding hiervan heeft DoubleDividend haar *best practices* voor betrokken aandeelhouderschap opgesteld.

- Nederlandse corporate governance
Hoofdstuk IV.4 van de Nederlandse corporate governance code bevat twee principes en zes *best practice* bepalingen voor institutionele beleggers. DoubleDividend heeft een wettelijke verplichting verslag uit te brengen over de naleving van deze principes en *best practice* bepalingen. In overeenstemming met de zogenoemde ‘pas toe of leg uit’- regel.
- Eumedion, *best practices* voor betrokken aandeelhouderschap
DoubleDividend is aangesloten bij de Stichting Eumedion, het platform van institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid. De Stichting Eumedion heeft *best practices* opgesteld voor betrokken aandeelhouderschap. Naast het uitoefenen van stemrecht omvat verantwoordelijk gedrag van beleggers ook het monitoren van de activiteiten van de ondernemingen waarin wordt belegd. Bij de monitoring worden nadrukkelijk ook belangrijke aspecten op het gebied van corporate governance en duurzaamheid meegenomen, alsmede het raadplegen van andere aandeelhouders of betrokkenen. De *best practices* van Eumedion gelden voor al haar deelnemers en ook hier geldt de ‘pas toe of leg uit’- regel.

DoubleDividend heeft haar *best practices* voor betrokken aandeelhouderschap gepubliceerd op haar website.

Op dit moment werkt een commissie binnen Eumedion aan een Nederlandse *stewardship code* voor institutionele beleggers. DoubleDividend heeft zitting in deze commissie. De doelstelling is dat deze *stewardship code* 1 januari 2018 van kracht wordt.

Daarnaast is de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten in december 2016 aangenomen door de Raad van de Europese Unie. Deze richtlijn moet binnen twee jaar omgezet zijn in nationale wetgeving. De nieuwe richtlijn bevat specifieke voorschriften om de betrokkenheid van aandeelhouders op lange termijn te stimuleren en de transparantie te vergroten.

Naar aanleiding van de *stewardship code* en de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten zullen de *best practices* voor betrokken aandeelhouderschap van DoubleDividend worden aangepast.

3.2 Speerpuntenbrief Eumedion

Eumedion, het platform van institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid, stelt elk jaar een speerpuntenbrief op die naar alle ondernemingen met een beursnotering in Nederland wordt gestuurd. De speerpuntenbrief 2017 vroeg aandacht voor 1. Klimaatverandering 2. Diversiteit in en goede werking van het bestuur. DoubleDividend vindt de onderwerpen in de speerpuntenbrief voor alle ondernemingen in portefeuille van belang en wij hebben deze speerpuntenbrief dan ook naar alle ondernemingen in de portefeuilles van DoubleDividend gestuurd. DoubleDividend verwacht van ondernemingen dat zij verantwoording afleggen over de genoemde onderwerpen in hun jaarverslag. Naar aanleiding van de speerpuntenbrief is een opiniestuk geschreven door Remco Vinck dat is gepubliceerd in Het Financieel Dagblad.

Kijk ook naar andere belangrijke thema's als armoede, gezondheid en circulaire economie



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIEEL DAGBLAD

Remco Vinck

De koepelorganisatie van institutionele beleggers Eumedion vraagt in haar jaarlijkse speerpuntenbrief aan beursgenoteerde bedrijven aandacht voor de risico's van klimaatverandering. Volgens een bericht in het FD van 11 oktober moeten beursgenoteerde ondernemingen de risico's van klimaatverandering voor hun verdienmodel en strategie analyseren en beschrijven. Het klimaatakkoord van Parijs krijgt op deze manier steeds meer gevolg in de reële economie. Veel bedrijven, zowel beursgenoteerd als niet-beursgenoteerd, ondernemen actie om een bijdrage te leveren aan de klimaatdoelstellingen zoals die in december 2015 in de Franse hoofdstad werden afgesproken.

Het thema klimaat is hiermee allang niet meer het exclusieve domein van de groene lobby en pioniers, maar sterk gestegen op de prioriteitenlijst in de boardrooms. De initiatieven van beleggers en organisaties zoals Eumedion hebben daar zeker aan bijgedragen. Dat is een goede zaak, aangezien het klimaat nauwelijks genoeg aandacht kan krijgen.

Toch moeten we ervoerwaken dat het klimaat het thema duur-

zaamheid niet volledig kaapt. Duurzaamheid verdient een veel bredere aandacht dan alleen het klimaat en het zou jammer zijn als de aandacht voor het klimaat als de aandacht voor het klimaat belangrijke thema's zoals armoede, gezondheidszorg, biodiversiteit en de circulaire economie. Ook hier liggen namelijk belangrijke kansen en risico's voor ondernemingen.

De Sustainable Development Goals, onderdeel van de 2030 Agenda voor duurzame ontwikkeling van de Verenigde Naties, kunnen een goed uitgangspunt vormen bij een brede duurzaamheidsagenda. In september 2015 heeft de VN 17 Sustainable Development Goals (SDG's) aangenomen als onderdeel van de nieuwe duurzame ontwikkelingsagenda. De 17 doelstellingen zijn globaal onder te verdelen in drie megatrends: klimaat, ecosystemen en welzijn. De lijst van SDG's laat zien dat klimaat weliswaar een van de belangrijkste Global Goals is, maar zeker niet de enige.

Actiever zijn om duurzaamheid breed op te nemen in portefeuille

Door de dominantie van het klimaat in het duurzaamheidsdebat hebben de overige SDG's veel minder aandacht gekregen. Het zou goed zijn als ondernemingen de dominantie van het klimaat in het duurzaamheidsbeleid weten te balanceren en de complete lijst van Sustainable Development Goals integreren in hun strategie. De onderneming kan dan zelf selecteren wat relevant is en waar zij een bijdrage kan leveren. Dat gebeurt echter nog maar mondjesmaat.

Een goed voorbeeld van een onderneming die dit wel doet is het Duitse SAP. SAP heeft voor elk van de SDG's gedefinieerd waar het een positieve impact kan hebben en waar het negatieve impact kan vermijden. De positieve impact wordt veelal gecreëerd door de ontwikkeling van nieuwe producten (bijvoorbeeld de ontwikkeling van software die bijdraagt aan oplossingen op het gebied van gezondheidszorg of onderwijs), terwijl de negatieve impact vooral moet worden vermeden in de eigen huishouding (bijvoorbeeld afval, arbeidsomstandigheden). Om die reden hebben wij het aandeel SAP opgenomen in ons aandelenfonds.

Beleggers moeten een veel activer rol spelen om duurzaamheid breed te integreren in de samenstelling van de portefeuille.

Veel beleggers praten veel over duurzaamheid maar doen in de praktijk nog maar weinig. Ze benaderen duurzaamheid vooral defensief. Waar duurzaamheid wel serieus wordt genomen gaat men vaak over tot uitsluiting van de slechteriken of is er sprake van een best in class benadering waarbij wordt gekozen voor de meest duurzame speler in de sector (zoals de meest duurzame olieproducent of luchtvaartmaatschappij).

Dat is jammer want voor beleggers valt er veel te winnen wanneer duurzaamheid in brede zin integraal wordt meegenomen in het beleggingsproces. Binnen deze filosofie versterken duurzaamheids- en financiële aspecten elkaar en zijn zij dus onderdeel van één en dezelfde analyse.

Bedrijven met een brede duurzaamheidsagenda zijn meer gericht op de lange termijn, doen meer aan innovatie, hebben een beter businessmodel en kennen een lager risicoprofiel. Duurzaamheid is daarmee onderdeel van kwaliteit en duurzaamheid biedt daarmee voor de belegger een positieve bijdrage aan het risico- en rendementsprofiel van een beleggingsportefeuille.

Remco Vinck is partner bij DoubleDividend Management.

3.3 Duurzaamheidsthema's

DoubleDividend heeft een aantal thema's op het gebied van duurzaamheid uitgekozen voor verdere verdieping met als doel om meer impact bij de ondernemingen te realiseren. Naast verdere integratie van de duurzaamheidsstrategie van DoubleDividend naar de *Sustainable Development Goals* (zie hiervoor 2.3) zijn de thema's:

- Beloningsbeleid: op weg naar een "faire" beloning.
- Gezondheidszorg: farmaceutische industrie en de prijzen van medicijnen

Beloningsbeleid: op weg naar een 'faire beloning'

Aandeelhouders krijgen steeds meer invloed op het beloningsbeleid van ondernemingen. Tot op heden hadden aandeelhouders veelal alleen een adviserende stem over het beloningsbeleid. Meer en meer wordt dit uitgebreid naar het recht om ook de beloning van een bestuurder daadwerkelijk goed of af te keuren. DoubleDividend heeft dan ook een beloningsbeleid opgesteld.

Gezien de maatschappelijke ophef over beloningen aan de top, hecht DoubleDividend eraan deze discussie breder te voeren. Het gaat niet alleen over de rijkdom van de bovenste 1% en de beloning aan de top. Het debat hierover is terecht, maar heeft vaak vooral ook een symbolische waarde. De vraag is namelijk wat heeft de armste 99% daaraan? DoubleDividend heeft een notitie opgesteld met als titel '5 Jaar Occupy: Over Beloningsbeleid, Belastingen en Sociale ongelijkheid'. In deze notitie wordt ingegaan op wat wij op dit vlak wenselijk beleid vinden van ondernemingen. Naar aanleiding van diverse gesprekken met betrokkenen is DoubleDividend tot de volgende beleidslijnen gekomen:

- Aan het beloningsbeleid worden de volgende uitgangspunten toegevoegd:
 - Bij het bepalen van het beloningsbeleid moet minder worden gekeken naar andere ondernemingen, benchmarking houdt het vlieg wiel van stijgende beloning alleen maar in stand.
 - Ondernemingen worden verzocht de multiple laagstverdienende en meestverdienende in het jaarverslag op te nemen.
 - Als totale beloning voor de CEO van een grote onderneming zien wij € 1-3 miljoen per jaar als een "faire" beloning. Bij een totale beloningen boven de € 5 miljoen wordt tegen gestemd.
- Extra aandacht voor fair loon en fair trade in het beleggingsproces van DoubleDividend.
- Extra aandacht voor een faire belastingafdracht, ondernemingen die totaal minder dan 20% winstbelasting betalen worden aangesproken.

Beloningsbeleid Unilever

Naar aanleiding van een voorstel ten aanzien van een nieuw beloningsbeleid bij Unilever hebben wij hierover, samen met een aantal andere aandeelhouders, bij de voorzitter van de remuneratiecommissie van Unilever op een aantal punten onze zorgen geuit. Onze zorgen betroffen onder meer de toename van de vaste beloning van de CEO, de toename van de variabele beloning, de hoogte van de transitievergoeding van de nieuwe CEO, onduidelijkheid over impact van het behalen van de duurzaamheidsdoelstellingen op de lange termijn bonus en het ontbreken van de mogelijkheid een adviserende stem uit te brengen op het beloningsbeleid. Naar aanleiding hiervan is ook een stuk van DoubleDividend naar Het Financieele Dagblad is gestuurd, welke 24 maart 2017 is gepubliceerd.

Beloningsbesluit Unilever bom onder duurzaamheidsbeleid

Remco Vinck

Unilever heeft duurzaamheid in de kern van de organisatie geplaatst middels het Unilever Sustainable Living Plan (USLP). Het USLP moet zorgdragen voor een maatschappelijk verantwoorde ondernemingscultuur binnen het bedrijf. Op dit vlak is de onderneming al jaren succesvol.

Unilever koppelt haar duurzaamheidsbeleid nadrukkelijk aan de Sustainable Development Goals (SDGs) van de Verenigde Naties, welke bestaan uit 17 doelstellingen en 169 subdoelstellingen. Ceo Paul Polman heeft ook een belangrijk persoonlijk commitment gegeven aan de SDGs als een van de 17 door de VN aangestelde ambassadeurs van de SDGs.

Wil het duurzaamheidsbeleid van Unilever echter ook geloofwaardig blijven dan zullen de SDGs ook zichtbaar moeten zijn in het beloningsbeleid van de onderneming. Het is goed dat Unilever de hoogte van de beloning gedeeltelijk koppelt aan het behalen van doelstellingen op het

gebied van duurzaamheid maar het absolute niveau van de beloning ondermijnt de geloofwaardigheid van het beleid.

Naast het reduceren van armoede (Goal #1) is namelijk ook het reduceren van ongelijkheid (Goal #10) een van de 17 doelstellingen. Paul Polman heeft over het afgelopen jaar een beloning gekregen van € 7,7 mln. Dat was geen incident, want de gemiddelde jaarlijkse beloning van Polman bedroeg € 6,5 mln euro sinds zijn aantreden in 2009.

Unilever is bezig met de implementatie van een nieuw beloningsbeleid, maar de initiële voorstellen lijken vooral uit te draaien op een gemiste kans het absolute niveau van de beloning terug te brengen tot een realistisch niveau.

Onder het mom van 'marktconform' wordt gekeken naar de hoge en stijgende beloning van andere ondernemingen en houdt Unilever het vlieg wiel in stand.

Remco Vinck is partner bij Double-Dividend.

pagina 11, 24-03-2017 © Het Financieele Dagblad

Stemgedrag 2016

DoubleDividend heeft in 2016 ten aanzien van de onderwerpen: advies over beloningsbeleid en beloning van bestuur bij het DD Equity Fund in 52% van de gevallen tegengestemd en bij DD Property Fund N.V. in 7% van de gevallen (zie hoofdstuk 4. Stembeleid en stemgedrag).

Gezondheidszorg: farmaceutische industrie en de prijzen van medicijnen

Als duurzame belegger gebruiken we de *Sustainable Development Goals* (SDG's) van de Verenigde Naties als startpunt. De SDG's, onderdeel van de 2030 agenda voor duurzame ontwikkeling van de Verenigde Naties, zijn naar onze mening een goed uitgangspunt bij een brede duurzaamheidsagenda. Bij DoubleDividend hebben we de 17 doelstellingen onderverdeeld in 3 kritische maatschappelijke trends waar we ondernemingen op beoordelen: klimaat, ecosysteem en welzijn.

Binnen welzijn speelt de gezondheidszorg een belangrijke rol. Bij gezondheidszorg wordt traditioneel vooral gekeken naar de farma sector, maar binnen bijvoorbeeld het DD Equity fund is gezondheidszorg veel breder vertegenwoordigd. Naast de farmaceutische sector (onder andere Roche en NovoNordisk) investeren we onder meer ook in medische apparatuur (Siemens, Johnson & Johnson), medische instrumenten en technologie (Medtronic), diagnostiek (Becton & Dickinson) en software (Cerner). De sector gezondheidszorg is dus veel meer dan alleen farmacie. Bedrijven worden naast de financiële aspecten vooral beoordeeld op een bijdrage aan de kwaliteit van de zorg en de toegankelijkheid van de zorg.

Grote medicijnfabrikanten ook wel bekend als “big farma” staan al enige tijd onder druk vanwege de prijzen van medicijnen. Ook wij krijgen regelmatig vragen over onze positie ten aanzien van de farmaceutische industrie. We vinden het belangrijk om met onze mede investeerders en andere stakeholders een actieve dialoog over dit soort vraagstukken te voeren en proberen daar zelf ook een bijdrage aan te leveren. Tijdens onze jaarlijkse relatiebijeenkomst van november 2016 hebben we bijvoorbeeld Henk Jan Out auteur van het boek ‘Leve Het geneesmiddel’ uitgenodigd om zijn visie te geven over de positie van de farmaceutische industrie.

Daarnaast heeft DoubleDividend een notitie opgesteld “Big farma – The Big Picture” waarmee wij een verdere bijdrage willen leveren aan de dialoog met onder meer klanten over de positie van de farmaceutische sector en de rol die wij als belegger daarin kunnen spelen.

Interview Wouter Bos in Het Financieele Dagblad

Naar aanleiding van een interview van Wouter Bos, directievoorzitter van het VU medisch centrum in Amsterdam, in Het Financieele Dagblad heeft DoubleDividend een brief naar Wouter Bos gestuurd. Naar aanleiding hiervan is Remco Vinck uitgenodigd voor een gesprek met Wouter Bos.

In dit gesprek is onder meer duidelijk geworden dat de farmaceutische industrie het argument gebruikt dat de (hoge) prijzen van medicijnen mede bepaald worden door de hoge rendementseis van beleggers. Dit is niet juist. De farmaceutische industrie kan zich in dit debat niet achter de aandeelhouders verschuilen. Als aandeelhouder hebben wij weinig invloed op de marge van een onderneming. Ook is er geen relatie tussen de rendementseis van beleggers en de prijzen van medicijnen. Wij hechten er veel waarde aan dit misverstand de wereld uit te helpen, want als verantwoorde beleggers willen we juist onderdeel van oplossing zijn en niet van het probleem.

Onderwerp: FD interview. Kosten medicijnen

Geachte heer Bos,

DoubleDividend Management is een duurzame vermogensbeheerder, waarbij het “dubbel” staat voor een financieel en een maatschappelijke rendement. Een relatief groot deel van ons belegd vermogen wordt geïnvesteerd in de sector gezondheidszorg. Voor DoubleDividend is de kwaliteit en toegankelijkheid van de gezondheidszorg een maatschappelijk thema dat ons zeer aan het hart gaat.

We hebben dan ook met veel interesse het interview met u in Het Financiële Dagblad gelezen. Als belegger zijn wij mede eigenaar van een aantal grote farmaceuten als Novartis, Roche en Johnson & Johnson. In het interview wordt gesuggereerd dat wij als aandeelhouders een winstmarge van 20% zouden eisen. Deze suggestie is niet juist. Het is van belang deze suggestie weg te nemen omdat beleggers hiermee onderdeel van het probleem worden, terwijl wij als duurzame belegger juist onderdeel van de oplossing willen zijn. De marge van een farmaceut komt tot stand in het bedrijfsproces, waarbij de opbrengsten tot stand komen in een onderhandelingsproces en de kosten vooral intern, bij de farmaceut, worden bepaald. Als aandeelhouder hebben wij weinig invloed op de marge van een onderneming (dat wil overigens niet zeggen dat de aandeelhouders geen belang hebben bij een hoge marge).

Daarnaast is het maximaliseren van de marge niet de beste manier om de kosten van medicijnen onder controle te houden. De betaalbaarheid en toegankelijkheid van de gezondheidszorg kan naar onze mening vooral worden verbeterd door de inkoop beter te organiseren en meer transparantie af te dwingen bij de farmaceut. De prijsvorming van medicijnen is een geheimzinnig proces met veel tussenhandel en er wordt in de sector driftig met kortingen gestrooid. Het feit dat er grote verschillen bestaan in de prijzen van medicijnen, bijvoorbeeld per land, geeft aan dat er voldoende onderhandelingsruimte is. Het afdwingen van meer transparantie bij de farmaceut, bijvoorbeeld door de toezichthouder als voorwaarde voor toelating, versterkt de onderhandelingspositie van de inkoper, waardoor een beter resultaat kan worden geboekt. Daarnaast kan een verandering in de patentwetgeving een belangrijke bijdrage leveren aan het betaalbaar houden van de gezondheidszorg. Farmaceuten hebben de mogelijkheid veel te lang vast te houden aan bestaande patenten. Het medicijn Humira van Abbvie heeft bijvoorbeeld de afgelopen 5 jaren naar schatting 70 miljard US dollar opgeleverd tegen een bruto marge van meer dan 80%. Het is duidelijk hier staan de opbrengsten niet meer in relatie tot de productiekosten of hoge kosten van R&D, maar wordt het bedrijf beschermd door een patent.

Het bovenstaande wil overigens niet zeggen dat we als belegger niet onze verantwoordelijkheid willen nemen. Zoals gezegd willen we onderdeel van de oplossing zijn en niet van het probleem. De bijdrage die wij als belegger en eigenaar van de farmaceutische ondernemingen kunnen leveren is echter niet zozeer gelegen in eisen van een lagere marge, maar vooral in het aanspreken van ondernemingen in de sector op haar maatschappelijke verantwoordelijkheid en door alleen te investeren in ondernemingen die deze verantwoordelijkheid serieus nemen. Onder het motto kapitaal stuurt betekent dit onder andere kritisch zijn op de producten portefeuille van de onderneming, selecteren op innovatie en R&D, kritisch zijn op beloningsbeleid, “access to medicines” mee te laten wegen in het beleggingsproces en het afdwingen van transparantie. Tenslotte wordt in de discussie rond de kosten van de gezondheidszorg vooral gesproken over de kosten van medicijnen, terwijl deze wereldwijd “slechts” circa 10% van deze kosten uitmaken. Dit vrijwaart farmaceuten natuurlijk niet om onredelijke prijzen te vragen maar het zou goed zijn als de discussie breder wordt gevoerd.

Mocht u nog tijd vinden om van gedachte te wisselen dan houd ik mij van harte aanbevolen.

Hartelijke groet,
Remco Vinck

4. Stembeleid en stemgedrag

4.1 Uitgangspunten

DoubleDividend ziet het als haar fiduciaire plicht de belangen van de aandeelhouders van de DD fondsen te vertegenwoordigen bij de ondernemingen waarin wordt belegd. Wij oefenen als beheerder de zeggenschapsrechten uit die verbonden zijn aan de gehouden aandelen en hebben hiertoe een stembeleid opgesteld.

- Het stemrecht is een belangrijk onderdeel van een goed werkend corporate governance systeem. Daarom gebruikt DoubleDividend dit recht in beginsel bij alle ondernemingen waarin wordt belegd.
- DD Equity Fund leent geen aandelen uit, waardoor het te allen tijde over haar stemrecht beschikt.
- De manier waarop wordt gestemd hangt samen met de kosten, die per land sterk verschillen, en het belang van fysieke aanwezigheid. DoubleDividend geeft een steminstructie aan een derde partij, stemt zelf op afstand (via elektronisch platform) of is zelf aanwezig bij een jaarvergadering om het stemrecht uit te oefenen.
- Alle agendapunten worden beoordeeld in het licht van het belang van de betreffende beleggingsinstelling en haar beleggers. De Nederlandse corporate governance code en de OECD richtlijnen dienen primair als richtlijn bij het stemgedrag.
- DoubleDividend heeft haar stembeleid gepubliceerd op haar website.
- DoubleDividend publiceert op haar website het feitelijk stemgedrag per agendapunt van elke aandeelhoudersvergadering waarin DoubleDividend namens haar beleggingsinstellingen haar stem uitbrengt. Op jaarbasis doet DoubleDividend verslag van de uitvoering van haar stembeleid. Indien DoubleDividend geen gebruik heeft gemaakt van het stemrecht zal in dit verslag worden toegelicht waarom afgezien is van uitoefening van het stemrecht.

4.2 Samenvatting stemgedrag DD Equity Fund 2016

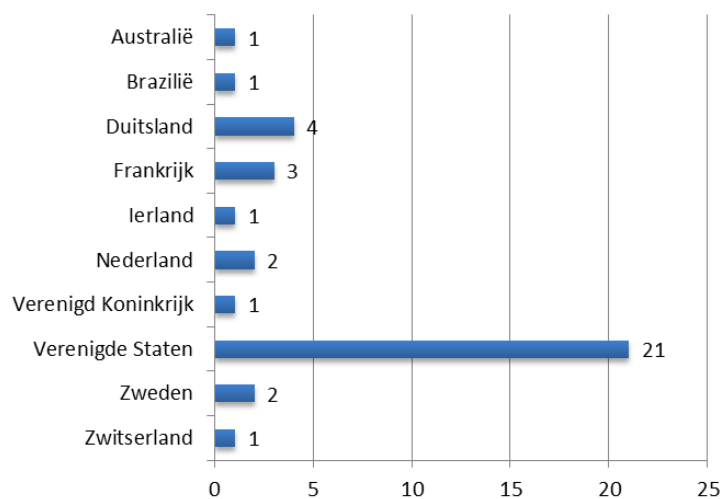
Aantal aandeelhoudersvergaderingen

In 2016 heeft DD Equity Fund op 37 vergaderingen van aandeelhouders gestemd, dit waren alle vergaderingen van de ondernemingen in portefeuille. Er zijn in 2016 geen aandeelhoudersvergaderingen bezocht. De belangrijkste reden hiervoor was dat de te verwachten meerwaarde van het bijwonen van de vergadering niet opwoog tegen de te maken kosten. Op alle vergaderingen is op afstand gestemd.

Aandeelhoudersvergaderingen per land

Het DD Equity Fund belegt wereldwijd in beursgenoteerde ondernemingen, het aantal vergaderingen per land is opgenomen in de volgende tabel.

Grafiek 1: Aandeelhoudersvergaderingen per land

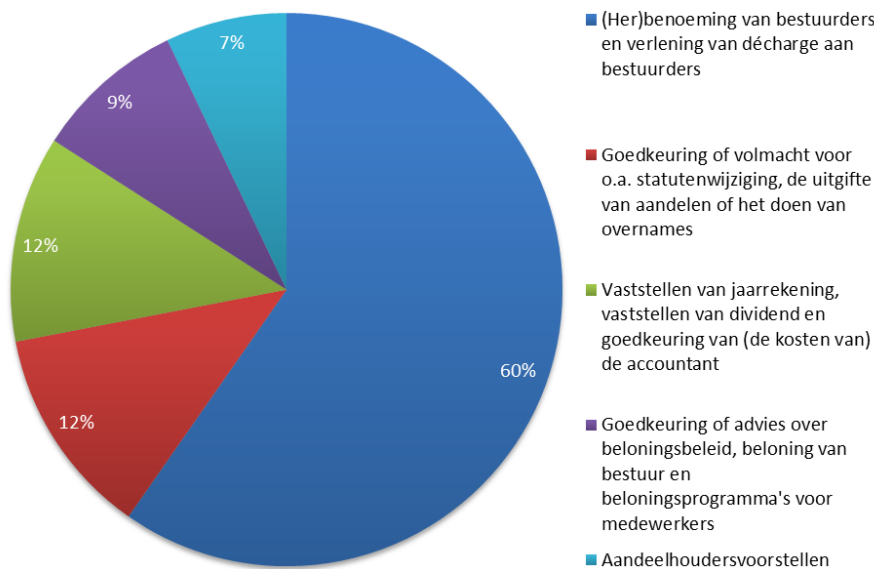


Bron: DoubleDividend

Agendapunten die aan bod zijn gekomen

De meeste agendapunten betrof de (her)benoeming van bestuurders en het verlenen van décharge aan bestuurders (60%). Dit is omdat elke (her)benoeming van een bestuurder veelal een apart agendapunt betreft. Daarnaast werd door het management goedkeuring of een volmacht van de aandeelhouders gevraagd voor onder meer statutenwijzigingen, de uitgifte van aandelen of het doen van overnames (12%). 12% van de agendapunten betrof de vaststelling van de jaarrekening, het vaststellen van het dividend of winstbestemming en de goedkeuring van (de kosten van) de accountant. Goedkeuring of advies over het beloningsbeleid betrof 9%. Daarnaast hebben aandeelhouders zelf een aantal agendavoorstellen gedaan voor onder andere verbetering op het gebied van corporate governance en sociaal vlak van de onderneming (7%).

Grafiek 2: Verdeling van agendapunten



Bron: DoubleDividend, Broadridge Proxy Edge

Stemgedrag op verschillende agendapunten

Het DD Equity Fund stemt op de voorstellen van het management en de aandeelhouders, op basis van eigen onderzoek en stembeleid. De agendapunten van de aandeelhoudersvergaderingen zijn afgewogen in het belang van het fonds en haar beleggers. Dit heeft geleid tot het volgende stemgedrag op de verschillende onderwerpen.

Tabel 1: Stemgedrag agendapunten

Agendapunten	Aantal	Voor	Tegen	Onthouden
(Her)benoeming van bestuurders en verlening van décharge aan bestuurders	311	96%	4%	0%
Goedkeuring of volmacht voor o.a. statutenwijziging, de uitgifte van aandelen of het doen van overnames	64	98%	2%	0%
Vaststellen van jaarrekening, vaststellen van dividend en goedkeuring van (de kosten van) de accountant	63	98%	0%	2%
Goedkeuring of advies over beloningsbeleid, beloning van bestuur en beloningsprogramma's voor medewerkers	46	48%	52%	0%
Aandeelhoudersvoorstellen	37	11%	89%	0%

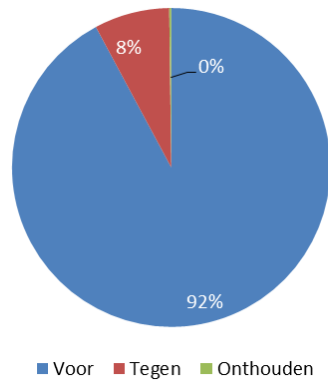
Voorstellen van het management

Voorstellen van het management werden voor 92% gesteund. Voorstellen waarop het DD Equity Fund tegen heeft gestemd betroffen onder andere hoge beloningsvoorstellen en de (her)benoeming van bestuursleden.

DoubleDividend heeft haar eigen beloningsbeleid ontwikkeld, waarop het de beloning van het bestuur beoordeelt. DoubleDividend verwacht van ondernemingen een verantwoord en beheerst beloningsbeleid, belangrijke elementen daarin zijn een transparante onderbouwing van de beloning, een koppeling tussen de (financiële en niet-financiële) prestaties en de beloningsverhoudingen

binnen een onderneming. In 52% van de beloningsvoorstellen is tegen gestemd omdat deze niet aan de uitgangspunten van het beloningsbeleid van DoubleDividend voldeden.

Grafiek 3: Stemgedrag voorstellen management

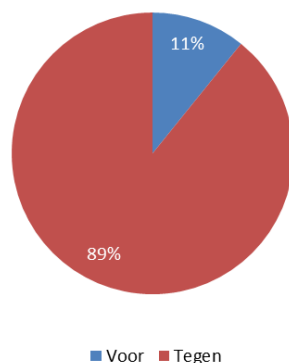


Bron: DoubleDividend, Broadridge

Aandeelhoudersvoorstellen

Voorstellen van andere aandeelhouders zijn in 11% van de gevallen gesteund. Dit betrof onder meer het voorstel van een aandeelhouder die streeft naar een transparanter lobbybeleid voor de onderneming (bij Johnson & Johnson en IBM) en gelijke stemrechten; één aandeel betekent één stem (H&M). De voorstellen die niet gesteund zijn betrof onder meer de 'Proxy Access'. Dit betreft de mogelijkheid voor aandeelhouders om, onder bepaalde voorwaarden, een kandidaat voor het bestuur voor te dragen aan de algemene vergadering van aandeelhouders. DoubleDividend vindt dat het voorstellen van benoeming van bestuurders een primaire taak is van de onderneming zelf. Dit agendapunt speelde bij zowel Johnson Controls, Starbucks, Ecolab als Microsoft.

Grafiek 4: Stemgedrag voorstellen aandeelhouders



Bron: DoubleDividend, Broadridge Proxy Edge

4.3 Samenvatting stemgedrag DD Property Fund N.V. 2016

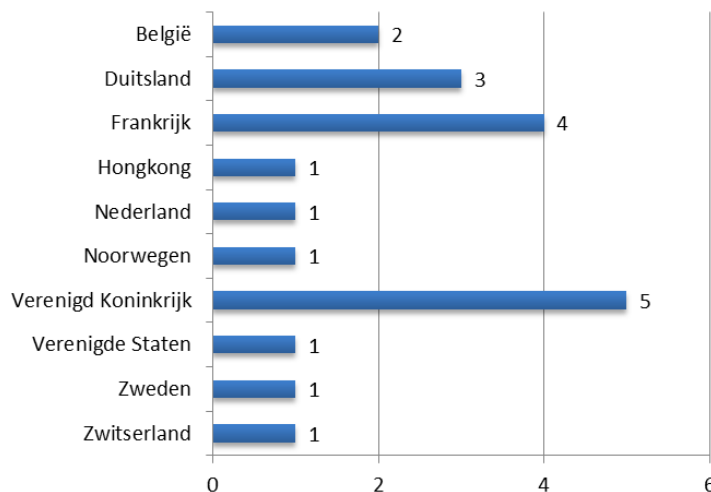
Aantal aandeelhoudersvergaderingen

In 2016 heeft DD Property Fund N.V. op 20 algemene vergaderingen van aandeelhouders gestemd, dit waren alle vergaderingen van de ondernemingen in portefeuille. Er is in 2016 één aandeelhoudersvergadering bezocht. Dit betrof de Nederlandse onderneming Eurocommercial Properties N.V. De overige algemene vergaderingen zijn niet fysiek bijgewoond. De belangrijkste reden hiervoor was dat de te verwachten meerwaarde van het bijwonen van de vergadering niet opwoog tegen de te maken kosten. Op de overige vergaderingen is op afstand gestemd.

Aandeelhoudersvergaderingen per land

Het DD Property Fund N.V. is een duurzaam vastgoedaandelenfonds met een focus op Europa, het aantal vergaderingen per land is opgenomen in de volgende tabel.

Grafiek 1: Aandeelhoudersvergaderingen per land

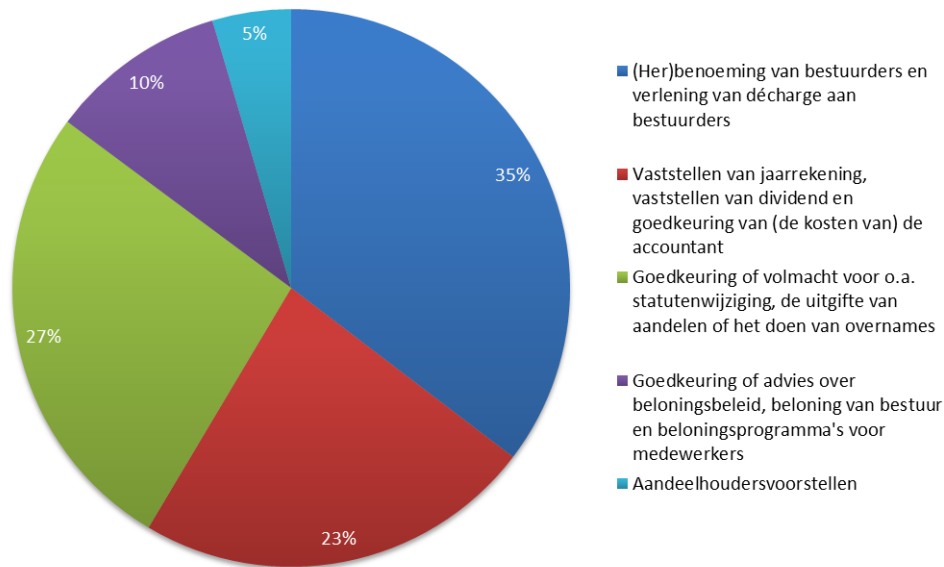


Bron: DoubleDividend

Agendapunten die aan bod zijn gekomen

De meeste agendapunten betrof de (her)benoeming van bestuurders en het verlenen van décharge aan bestuursleden (35%). Dit komt doordat elke (her)benoeming van een bestuurder veelal een apart agendapunt betreft. Daarnaast werd door het management goedkeuring of een volmacht van de aandeelhouders gevraagd voor onder meer statutenwijzigingen, verhoging van het kapitaal, of de uitgifte van aandelen (27%). 23% van de agendapunten betrof de vaststelling van de jaarrekening, het vaststellen van het dividend of winstbestemming en de goedkeuring van (de kosten van) de accountant. Goedkeuring of advies over het beloningsbeleid betrof 10%. Daarnaast heeft een aandeelhouder in Hufvudstaden een aantal agendavoorstellen gedaan voor verbetering onder andere op het gebied van corporate governance en sociaal vlak van de onderneming (5%).

Grafiek 2: Verdeling van agendapunten



Bron: DoubleDividend, Broadridge Proxy Edge

Stemgedrag op verschillende agendapunten

Het DD Property Fund N.V. stemt op de voorstellen van het management en de aandeelhouders, op basis van eigen onderzoek en stembeleid. De agendapunten van de aandeelhoudersvergaderingen zijn afgewogen in het belang van het fonds en haar beleggers. Dit heeft geleid tot het volgende stemgedrag op de verschillende onderwerpen.

Tabel 1: Stemgedrag agendapunten

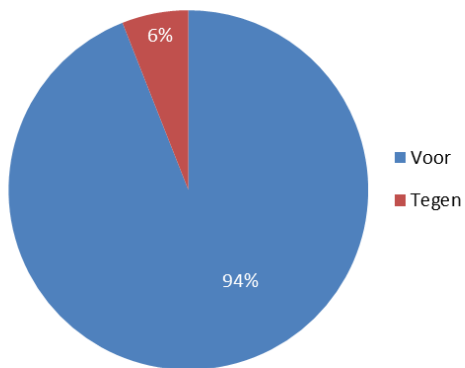
Agendapunten	Aantal	Voor (%)	Tegen (%)
(Her)benoeming van bestuurders en verlening van décharge aan bestuurders	93	89%	11%
Vaststellen van jaarrekening, vaststellen van dividend en goedkeuring van (de kosten van) de accountant	61	100%	0%
Goedkeuring of volmacht voor o.a. statutenwijziging, de uitgifte van aandelen of het doen van overnames	70	96%	4%
Goedkeuring of advies over beloningsbeleid, beloning van bestuur en beloningsprogramma's voor medewerkers	27	93%	7%
Aandeelhoudersvoorstellen	12	25%	75%

Voorstellen van het management

Voorstellen van het management werden voor 94% gesteund. Voorstellen waarop het DD Property Fund N.V. heeft tegen gestemd betrof bijvoorbeeld de (her)benoemingen van bestuursleden.

DoubleDividend heeft haar eigen beloningsbeleid ontwikkeld, waarop het de beloning van het bestuur beoordeelt. DoubleDividend verwacht van ondernemingen een verantwoord en beheerst beloningsbeleid, belangrijke elementen daarin zijn een transparante onderbouwing van de beloning, een koppeling tussen de (financiële en niet-financiële) prestaties en de beloningsverhoudingen binnen een onderneming. In 7% van het aantal voorstellen voor beloning van het bestuur is tegen gestemd omdat deze niet aan de uitgangspunten van het beloningsbeleid van DoubleDividend voldeden.

Grafiek 3: Stemgedrag voorstellen management

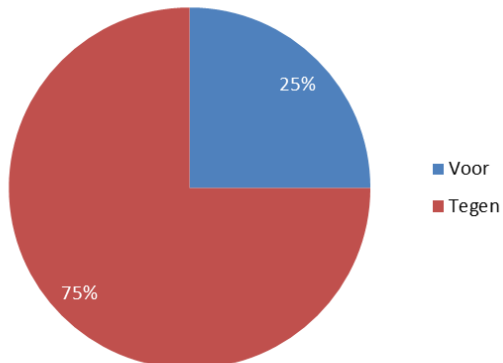


Bron: DoubleDividend, Broadridge Proxy Edge

Aandeelhoudersvoorstellen

Voorstellen van de aandeelhouders zijn voor 25% gesteund. Dit betrof onder meer voorstellen voor een verbetering van de corporate governance van de onderneming.

Grafiek 4: Stemgedrag voorstellen aandeelhouders



Bron: DoubleDividend, Broadridge Proxy Edge



DUURZAAM ANTIGIF VOOR DE KORTE TERMIJN

Bij het opbouwen van een beleggingsportefeuille houden steeds meer beleggers rekening met mens, milieu en maatschappij. Een goede zaak, vindt Marian Hogeslag van vermogensbeheerder DoubleDividend. Maar goede intenties staan of vallen met het nemen van verantwoordelijkheid.

Waarom zou je als belegger rekening houden met duurzame criteria?

'Duurzaamheid is eigenlijk verantwoordelijkheid nemen. Hoe wil je dat de wereld er uit ziet? Als belegger kun je daar gericht invloed op uitoefenen, door kapitaal te verschaffen aan ondernemingen die een maatschappelijke visie uitdragen waar je achter kunt staan. Ik ben ervan overtuigd dat duurzame ondernemingen op de lange termijn kansrijker zijn en minder risico lopen. Ondernemingen die hun kop niet in het zand steken voor de gevolgen van het eigen handelen zijn weer-

baarder. Ze raken niet bij elke tegenslag in de problemen. Dat heeft een bewezen invloed op het risico-rendementsprofiel van een belegging.'

Kunt u dat uitleggen?

'Het gaat om de combinatie van een duurzame visie én een goede financiële basis. Duurzaamheid alléén is geen beleggingsstrategie, maar onderdeel van de beleggingsanalyse. Daarom selecteren wij bedrijven met een sterk bedrijfsmodel, een goed track record en een gezonde balans. Dat past ook in een duurzame visie, gericht op de lange termijn. Elk bedrijf krijgt

INTERVIEW MARIAN HOGESLAG

te maken met moeilijke periodes, waarin het zichzelf opnieuw moet uitvinden of fors moet investeren. Een sterke balans helpt daarbij.'

Bedrijven claimen het begrip 'duurzaam'. Hoe selecteert u ondernemingen die duurzaamheid echt serieus nemen?

'Wij zoeken naar meer dan mooie verhalen alleen. Een goede indicator is een gedegen verslaggeving van de inspanningen en resultaten. Bovendien wil ik dat men verder kijkt dan de grenzen van de eigen onderneming. Een bedrijf moet zich bewust zijn van de positie in de hele productieketen. Een voorbeeld is Siemens. Het Duitse industrieel conglomeraat heeft ambitieuze doelstellingen om het productieproces te verbeteren. In 2030 moet dat volledig CO₂-neutraal zijn. Daar houdt het niet op. Siemens haalt ook jaarlijks meer omzet uit diensten op het gebied van energie-efficiëntie en duurzame energie. Dat is heel anders dan bijvoorbeeld auto-producenten die er zich op laten voorstaan dat er bij het productieproces weinig uitstoot vrijkomt. Dat is makkelijk scoren. Ze vermelden namelijk niet de hoge uitstoot bij de externe fabricage van de onderdelen. Noch de vervuiling die de auto's zelf veroorzaken.'

Waarom kiest u vooral voor grote beursgenoteerde ondernemingen?

'Duurzaam investeren gaat om het effect; de impact van het geïnvesteerde kapitaal. Je kunt het dak van je huis met zonnepanelen beslaan. Maar je kunt ook investeren in grote bedrijven. Die kunnen door hun omvang een enorm positieve impact hebben op de maatschappij. Neem Unilever, dat besluit alleen nog duurzaam gewonnen palmolie te gebruiken, om zo de ontbossing te voorkomen. Of kledingconcern H&M, dat werknemers in opkomende economieën sinds 2014 een salaris betaalt dat voldoende is om van te leven. Perfect zijn ook deze bedrijven niet, laat dat duidelijk zijn. De vraag is hoe zij omgaan met fouten. Stellen zij zich ambities, die meetbaar zijn? En leggen zij daarvoor verantwoordelijkheid af, ook als het misgaat? Alleen zo kan verduurzaming van de productieketen vorm krijgen. Stapje voor stapje.'

Dit beleid wordt ook op de beurs beloond; waarderingen zijn fors.

'We kijken kritisch naar de waardering, die bepaalt het rendement. Soms is het verstandig cash aan te houden tot een koopkans zich aandient, bijvoorbeeld bij een tussen-tijdse correctie op de beurzen. Dat leggen we dan ook uit aan klanten.'

INTERVIEW MARIAN HOGESLAG



Veel beleggers kiezen voor duurzaam beleggen omdat ze bepaalde sectoren en bedrijven willen uitsluiten. Is dat een goede strategie?

'Producenten van controversiële wapens, tabak, kansspelen en pornografie sluiten we uit. Die dragen op geen enkele manier bij aan een betere wereld. Verder sluiten we geen sectoren uit, maar er kunnen redenen zijn om niet in bepaalde sectoren te beleggen. Bijvoorbeeld omdat een sector te volatiel is. Of te veel afhankelijk is van het politieke klimaat, zoals de telecom- of oliesector. De overwegingen om een onderneming uit het

universum te verwijderen zijn belangrijk, maar óók de reden om een bedrijf weer op te nemen. Neem Volkswagen en farmaciebedrijf GSK, die beide te maken kregen met fraude. Wanneer heeft een onderneming genoeg stappen genomen om herhaling te voorkomen? Hoe transparant is de onderneming? Dat brengen we in kaart.'

Gaat een duurzame beleggingsstrategie ten koste van het rendement?

'Nee, dat heeft onderzoek van Harvard Business School en Deutsche Bank aangetoond. De



CV
Marian Hogeslag (1966)

2014 Partner DoubleDividend Management

2014 Fusie met DoubleDividend

2004 Start vastgoedbeleggingsmaatschappij ActivInvestor

1994 Bankier bij diverse zakenbanken

INTERVIEW MARIAN HOGESLAG

'Bedrijven zouden verder moeten kijken dan de grenzen van hun eigen productie'

praktijk is voor mij het beste bewijs dat een duurzame visie en een aantrekkelijk rendement samen kunnen gaan. Ons aandelenfonds behaalde een jaarrendement van 9,5 procent na kosten over de afgelopen drie jaar. Vergeet niet dat je rendement niet los kunt zien van risico. Het rendement op duurzame beleggingen wordt behaald tegen een lager risico dan de markt als geheel. Mensen moeten weten wat de negatieve en positieve consequenties zijn van duurzame keuzes.'

Kunt u daar een voorbeeld van geven?

'Neem onze keuze om soms cash aan te houden. Als je de rendementsdoelstellingen hebt behaald en er zijn weinig kansrijke beleggingen, moet je dan meer risico nemen om nog meer rendement te halen? Dat vinden we niet vanzelfsprekend. Beleggers die nu zoeken naar een

duurzame invulling van hun obligatieportefeuille moeten rekenen op een laag of negatief rendement. Ook krijgen zij te maken met concentratierisico. De duurzame bedrijven die obligatieleningen uitgeven, zijn vaak ook al vertegenwoordigd in je aandelenportefeuille.'

Wat kunnen beleggers met een duurzame visie verwachten in het komende jaar?

'2017 biedt grote uitdagingen. Onder invloed van de huidige politieke ontwikkelingen ligt de nadruk op de korte termijn en eigen gewin. De rol van de private sector is daardoor belangrijker dan ooit. Beleggers zullen het verschil maken. We merken dat de ondernemingen in onze portefeuilles hun duurzame aanpak juist intensiveren, ongeacht het politiek klimaat. Zij laten zien hoe belangrijk het is. Kapitaal stuurt verandering.'



DUURZAAM BELEGGEN

Geduld is een schone zaak

INTEGER ONDERNEMEN

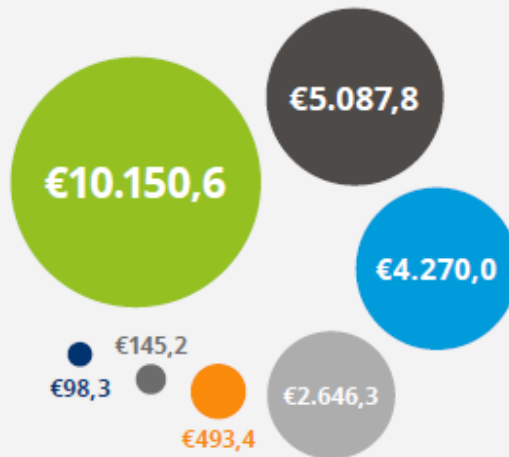
10 principes voor duurzame ondernemingen, opgesteld door de VN



BRON: VERENIGDE NATIES, WWW.UNPRI.ORG

DUURZAAM IN VELE VARIATIES

Geld belegt per duurzame strategie in Europa (bedragen 2016, in € mrd)



Groei in procenten t.o.v. 2013 in beleggingscriteria

- Uitsluitingen 22%
- Normen 18%
- Engagement 14%
- Integratie 18%
- Best in class 18%
- Duurzame thema's 57%
- Impact Investing 120%

BRON: EUROSIF SRI STUDY 2016

LIEVER NIET

Beleggers sluiten niet-duurzame activiteiten uit



BRON: DOUBLEDIVIDEND

GROEIMARKT EUROPA

Meer particulieren beleggen duurzaam in Europa



BRON: EUROSIF SRI STUDY 2016