

# BELEID INZAKE ESG-INTEGRATIE

## Inhoudsopgave

Onze aanpak .....	2
START: Carmignacs eigen systeem voor ESG-onderzoek .....	5
De vier stappen van het START-proces: .....	5
De rol van ESG in de analyse van aandelen.....	7
De integratie van ESG in een long-short-strategie .....	9
De rol van ESG in de analyse van bedrijfsobligaties .....	9
De rol van ESG in de analyse van staatsobligaties en obligaties van supranationale instellingen.....	11

## Onze aanpak

Als verantwoorde beleggers achten we het een onderdeel van onze fiduciaire plicht om risico's en kansen op het gebied van milieu, maatschappij en governance (*Environmental, Social and Governance* of ESG) te beheren wanneer we beleggen voor onze cliënten. We zijn ervan overtuigd dat het grote voordelen heeft om ESG-analyse in ons beleggingsproces te verwerken: het stelt ons enerzijds in staat risico's te beperken, groeikansen te identificeren en de financiële waarde van immateriële activa vast te stellen, wat ons op weg helpt naar langetermijnrendement, en anderzijds een positief effect op maatschappij en milieu na te streven.

We evalueren de doelstelling van een bedrijf en de verantwoordelijkheid die het neemt als centrale pijler van ons ESG-onderzoek. Voor ons is de doelstelling van een bedrijf wat het met zijn goederen en diensten wil bereiken en we definiëren verantwoordelijkheid als de manier waarop een bedrijf zijn ESG-risico's beheert die zich op weg naar die doelstelling voordoen. De rol van ESG-analyse in het beleggingsproces van al onze aandelenfondsen en vastrentende fondsen kent vier facetten:

1. **Uit de weg gaan** – We gaan bedrijven uit de weg die in strijd met onze normen en waarden handelen. We sluiten bepaalde bedrijven uit van het beleggingsuniversum vanwege hun activiteiten, normen of gedrag. We kiezen ervoor uitsluitend te beleggen in bedrijven met duurzame bedrijfsmodellen en die groeiperspectieven op lange termijn bieden.
2. **Analyseren** – We analyseren naast de traditionele financiële gegevens ook de ESG-factoren van een bedrijf. Ons eigen ESG-onderzoekssysteem helpt ons de impact van een bedrijf op de wereld – en die van de wereld op het bedrijf – te inventariseren om ook zoveel mogelijk kansen en risico's in kaart te brengen.
3. **In gesprek gaan** – We gaan met bedrijven in gesprek over ESG-gerelateerde kwesties. Dit houdt onder meer in dat we ons stemrecht als aandeelhouder<sup>1</sup> uitoefenen, de beste praktijken helpen toe te passen, inzicht te geven in onze standpunten en het senior management ter verantwoording te roepen als er problemen ontstaan.
4. **Communiceren** – We communiceren onze activiteiten en successen aan onze cliënten. We bieden volledige transparantie met betrekking tot ESG-kwesties. Dit gebeurt vooral via onze website, waarop we fondsdocumenten, verslagen, beleidsstukken en inzichten van onze experts publiceren.

Als actieve beheerders voeren we bottom-up-analyses uit voor al onze beleggingen. We onderzoeken welke structurele factoren duurzame groei teweeg kunnen brengen en in hoeverre een bedrijf in staat is om de kansen van de energietransitie te benutten. Zo kunnen we ervoor zorgen dat onze belegging positieve effecten heeft voor de samenleving en het milieu.

Bij de integratie van ESG-factoren in dit proces oriënteren we ons aan de definitie uit de Principles for Responsible Investment (PRI of "beginselen voor verantwoord beleggen")<sup>1</sup>: "de systematische en expliciete integratie van relevante ESG-factoren in beleggingsanalyses en beleggingsbeslissingen". In Tabel 1 hieronder leest u hoe E, S en G zijn gedefinieerd in de PRI, die we in 2012 hebben ondertekend. Daarnaast hebben we in Tabel 2 een aantal richtlijnen uit de PRI verzameld over wat ESG-integratie inhoudt. ESG-integratie kan op iedere activaklasse worden toegepast, aangezien is gebleken dat ze even goed voor obligaties als voor aandelen werkt.

Tabel 1<sup>2</sup>: E, S en G, zoals gedefinieerd in de PRI

<b>Environmental (milieu):</b>	Kwesties met betrekking tot de kwaliteit en het functioneren van de natuurlijke omgeving en ecosystemen. Mogelijke voorbeelden hiervan zijn: verlies van biodiversiteit, uitstoot van broeikasgassen, klimaatverandering, hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, uitputting of vervuiling van lucht-, water- of grondstoffenvoorraden, afvalverwerking, stratosferische ozonafbraak, wijzigingen in landgebruik, oceaanzuuriging en veranderingen in de stikstof- en fosforcycli.
<b>Social (maatschappij):</b>	Kwesties met betrekking tot de rechten, het welzijn en de belangen van mensen en gemeenschappen. Mogelijke voorbeelden hiervan zijn: mensenrechten, arbeidsomstandigheden in de distributieketen, kinderarbeid, slavenarbeid en schuldhorigheid, gezondheid en veiligheid op het werk, vrijheid van vereniging en vrijheid van meningsuiting, beheer van menselijk kapitaal en arbeidsverhoudingen, diversiteit, banden met lokale gemeenschappen, activiteiten in conflictgebieden, gezondheid en toegang tot gezondheidszorg, hiv/aids, bescherming van consumenten en controversiële wapens.
<b>Governance (goed ondernemingsbestuur):</b>	Kwesties met betrekking tot het bestuur van bedrijven en andere rechtspersonen waarin belegd wordt. Mogelijke voorbeelden hiervan zijn: samenstelling, omvang, capaciteiten en onafhankelijkheid van het bestuur, diversiteit binnen het bestuur, beloning van bestuurders, rechten van aandeelhouders, interactie met stakeholders, openbaarheid van informatie, bedrijfsethiek, fraude en corruptie, interne controle, intern risicobeheer en, in het algemeen, de verhoudingen tussen het management, de raad van bestuur, de aandeelhouders en andere stakeholders.

<sup>1</sup> Meer informatie over de Principles for Responsible Investment vindt u op [www.unpri.org](http://www.unpri.org).

<sup>2</sup> Bron: Principles for Responsible Investment, [www.unpri.org](http://www.unpri.org).

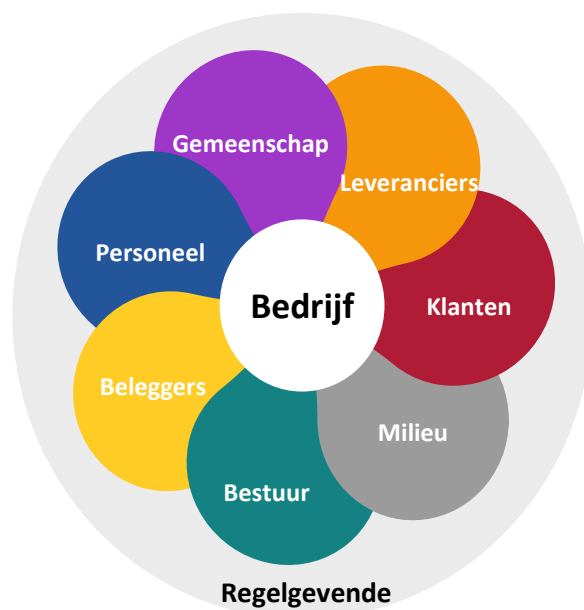
	Ook de bedrijfsstrategie kan in deze categorie worden ingedeeld: zowel de implicaties van de bedrijfsstrategie op het vlak van milieu en maatschappij als de manier waarop de strategie geïmplementeerd wordt.
--	--

Tabel 2: Afbakening ESG

<b>Wat valt onder de noemer ESG?</b>	<b>Wat valt NIET onder de noemer ESG?</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Financiële informatie én ESG-informatie analyseren;</li> <li>• Relevante financiële factoren en ESG-factoren identificeren;</li> <li>• De potentiële impact van relevante financiële factoren en ESG-factoren op economisch, nationaal, sectoraal en bedrijfsniveau in kaart brengen; en</li> <li>• Beleggingsbeslissingen nemen waarin alle relevante factoren zijn meegewogen, waaronder ESG-factoren.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alleen maar bepaalde landen, sectoren en bedrijven van het beleggingsuniversum uitsluiten;</li> <li>• Conventionele financiële factoren links laten liggen (dus ontkennen dat renterisico een belangrijk onderdeel van een kredietanalyse is, bijvoorbeeld);</li> <li>• Voor ieder bedrijf of iedere emittent alle ESG-kwesties onder de loep nemen en beoordelen;</li> <li>• ESG-factoren in alle beleggingsbeslissingen meewegen;</li> <li>• Ingrijpende veranderingen aanbrengen in uw beleggingsproces; en ten slotte</li> <li>• Portefeuillerendement opofferen voor ESG-integratie.</li> </ul>

## START: Carmignacs eigen systeem voor ESG-onderzoek<sup>3</sup>

START is ons intern ontwikkelde ESG-onderzoekssysteem, waarmee we ESG-onderzoek systematisch in ons beleggingsproces kunnen integreren. In het systeem bundelen we gegevens van derden met onze eigen analyses in een toekomstgericht inzicht in de manier waarop een bedrijf omgaat met stakeholders en ESG-risico's en in hoeverre het kansen weet te benutten. We zijn er stellig van overtuigd dat een bedrijf dat zorg draagt voor zijn stakeholders (zoals die in Figuur 1), duurzame financiële en maatschappelijke waarde schept en een duurzame en positieve bijdrage aan het milieu levert. ESG-risico's zijn de sleutel tot het begrijpen van de bedrijfspraktijken van een onderneming en het voorspellen van toekomstige financiële resultaten. Ons ESG-onderzoekssysteem maakt allesomvattende ESG-analyses mogelijk doordat het gebouwd is op een kader van bestaand academisch onderzoek en de richtlijnen van verschillende instituten zoals de Sustainable Accounting Standards Board (SASB) en het Global Reporting Initiative (GRI). Daarnaast gebruiken we externe ESG-gegevens van een selecte groep toonaangevende gegevensverstrekkers.



Figuur 1: Stakeholders

### De vier stappen van het START-proces:

1. **Categoriseren: bedrijven toewijzen aan een van de ESG-90 sectorgroepen van Carmignac**
  - Per groep worden de belangrijkste stakeholders en risico's in kaart gebracht. De relevantie van verschillende stakeholders (werknemers, klanten, leveranciers, milieu, gemeenschap, bestuur enz.) loopt uiteen, afhankelijk van de sector en regio waarin het bedrijf actief is
  - Zodra de algemene "relevantie" is geïdentificeerd, worden bedrijven ingedeeld bij ondernemingen met vergelijkbare ESG-risicoprofielen

<sup>3</sup> START is een door Carmignac ontwikkeld platform voor ESG-onderzoek. Het doel ervan is de systematische integratie van eigen ESG-onderzoek in het beleggingsproces, door de inzichten van onze analisten te bundelen met zorgvuldig geselecteerde gegevens van derde partijen uit een lijst van toonaangevende gegevensverstrekkers. Carmignac is zich ervan bewust dat de methodes die verstrekkers van ESG-gegevens momenteel hanteren aan enige beperkingen gebonden zijn en dat het duurzaamheidsprofiel van een bedrijf op basis daarvan niet in al zijn facetten kan worden doorzien. Daarom heeft Carmignac besloten deze gegevens te verrijken met de inzichten van onze deskundigen: formele, op gegevens gebaseerde analyse vanuit een subjectief perspectief van onze interne analisten. Desondanks benadrukt Carmignac dat deze intern ontwikkelde ESG-methodiek op specifieke thema's gericht is: klimaat en het beperken van de klimaatverandering, menselijk kapitaal dat als waardevol goed voor een bedrijf beschouwd moet worden en ondernemerschap, en het vermogen van een bedrijf om zich te ontwikkelen en te innoveren.

## 2. Verzamelen: grote hoeveelheden ruwe data over bedrijfspraktijken verzamelen uit uiteenlopende gespecialiseerde gegevensbronnen

- Mogelijke gegevensbronnen zijn cijfers die het betreffende bedrijf naar buiten heeft gebracht en vroegere en actuele controverses
- Met deze gegevens beoordelen we ieder bedrijf op circa dertig meetbare en relevante duurzaamheidsmaatstaven en ESG-factoren (zie tabel 3 hieronder)
- Het positieve en negatieve sentiment wordt gemeten aan de hand van alternatieve gegevensbronnen die op signalen van groeiende risico's wijzen

Table 3: Vergelijkbare indicatoren

Environmental	Social	Governance
Koolstofemissie – Scope 1 & 2	Aantal opleidingsuren van werknemers	% Onafhankelijkheid van het audit-comité
Koolstofintensiteit – Scope 1 & 2	Salariskloof tussen mannen en vrouwen	Onafhankelijkheid van het vergoedingencomité
Affakkelen van aardgas	Aantal vrouwelijke managers	Betrokkenheid van het benoemingscomité
Totale energie/omzet	Werknemerstevredenheid	Omvang van de raad van bestuur
Hernieuwbare energie/totale energie	Tijd verloren door letsel	Onafhankelijkheid van de bestuursleden
Totaal energieverbruik	Bedrijfsongevallen met dodelijke afloop	Gemiddelde ambtstermijn van de bestuursleden
Totale onttrekking van zoetwater	Salariskloof tussen CEO en het gemiddelde salaris	% Genderdiversiteit binnen de raad van bestuur
Hergebruikt afval/totaal afval	Personeelsverloop	Hoogste beloningspakket
Directe en accidentele olie lekkages	% Klanttevredenheid	Aan langetermijndoelstellingen gekoppelde vergoedingen van bestuursleden
Watergebruik/omzet		Prikkels om duurzaamheid te belonen
Hergebruikt water		
Totaal afval/omzet		

## 3. Rangschikken: de geanalyseerde bedrijven rangschikken en een basisbeoordeling toekennen

- Alle bedrijven uit vergelijkbare regio's, met een vergelijkbare marktkapitalisatie en uit een vergelijkbare ESG-90-groep worden gerangschikt om het aantal systematische fouten en afwijkingen in de data te beperken
- Op basis van die analyses en rangen geven we voor de E-, S- en G-pijlers afzonderlijk een score van A tot E, waarna we het bedrijf ook van een algemene score van A tot E voorzien (zie tabel 4 voor meer uitleg over de A-E rating hieronder)

Table 4: START ratings

Rating	Definitie
<b>A</b>	Beheert op doeltreffende wijze de risico's die financiële gevolgen hebben, en communiceert met beleggers.
<b>B</b>	Vertoont gebreken in het managementsysteem; werkt aan verbetering na recente controverses met financiële gevolgen.
<b>C</b>	Is zich bewust van toekomstige risico's, maar beschikt niet over adequate systemen om de gevolgen van toekomstige relevante financiële risico's te beheren.
<b>D</b>	Heeft de recente controverses niet begrepen en onderneemt ook geen actie. Het management begrijpt de risico's niet en zoekt geen oplossingen.
<b>E</b>	Is zich niet bewust van de risico's die zich aandienen en het management heeft geen plan ontworpen. Wordt geconfronteerd met controverses en heeft geen plannen om er iets aan te doen.

#### 4. Analyseren: interne expertise loslaten op bestaande analyses

- Fysieke bezoeken en gesprekken met het bestuur bieden inzicht in de manier waarop het beleid van een bedrijf inzake ESG en duurzaamheid in de praktijk wordt gebracht en hoe dat tot de strategische langetermijndoelstellingen van het bedrijf leidt
- We kennen een interne beoordeling toe (die de basisbeoordeling vervangt) en beschrijven onze analyse en beargumenteren de gemaakte keuze
- Daarbovenop voeren we toekomstgerichte analyses uit, waaronder een trendanalyse, om te inventariseren in hoeverre het bedrijf zich voor duurzamere praktijken inzet
- Ten slotte kwantificeren we de impact van het bedrijf door het effect van de geleverde goederen en diensten op de maatschappij en het milieu in kaart te brengen. In dit proces steunen we op de Sustainable Development Goals van de VN

Deze analyse wordt vervolgens in de waarderingsanalyse meegewogen en is leidend voor de rest van het beleggingsproces.

#### De rol van ESG in de analyse van aandelen

Wij zijn ervan overtuigd dat een bedrijf op lange termijn alleen waarde kan creëren als het zich net zo inzet voor gezonde bedrijfspraktijken als voor financiële resultaten.

In onze optiek zijn bedrijfspraktijken een doorslaggevende factor die het financiële rendement kunnen bevorderen, net als omzet of kosten. We hebben geconcludeerd dat een bedrijf in alles duurzaamheid moet uitstralen, anders staat het mogelijk achteruitgang te wachten. Binnen het aandelensegment, met START als uitgangspunt, zijn alle ESG-analyses een gezamenlijke inspanning van de portefeuillebeheerders, de onderzoeksanalisten en de ESG-analisten.

### Stap 1: Financiële analyse

Bedrijven moeten zich op de volledige waardeketen van stakeholders richten, waartoe aandeelhouders, regelgevende instanties, werknemers, klanten, leveranciers, het milieu en lokale gemeenschappen gerekend kunnen worden. Ons interne onderzoek is hoofdzakelijk geconcentreerd op bedrijven met duurzame groeiperspectieven voor de lange termijn die bijvoorbeeld voortvloeien uit innovatie, veranderende vraag vanuit consumenten, regelgeving of disruptie. Groeiperspectief voor de lange termijn wordt alleen zichtbaar als deze megatrends door een ESG-lens worden bekeken. Onze voorkeur gaat voornamelijk uit naar bedrijven met een gezonde balans en een duurzame kasstroom die stevig in het zadel zitten als marktleider.

### Stap 2: ESG-analyse

Om een goed gefundeerde beleggingsbeslissing te kunnen nemen wordt er een volledige ESG-beoordeling uitgevoerd en gedocumenteerd in ons eigen ESG-onderzoekssysteem, START, dat intern en extern kwalitatief en kwantitatief onderzoek bundelt. De eerste stap van onze intern ontwikkelde ESG-analyse houdt in dat we bedrijfsverslagen en verslagen van derden raadplegen of direct met het bestuur in gesprek gaan om in kaart te brengen hoe het bedrijf in kwestie de uitdagingen van ESG-risico's aanpakt. We kunnen ook contact opnemen met leveranciers, klanten en andere stakeholders. Daarnaast kijken we naar de impact van het bedrijf en naar de duurzaamheid van het bedrijfsmodel aan de hand van transformatieve ESG-trends. Op die manier leren we in hoeverre het betreffende bedrijf eventuele nieuwe kansen kan benutten die de transitie met zich meebrengt. Deze toekomstgerichte analyse is een cruciale stap richting het beoordelen of de prestaties van het bedrijf ook op lange termijn duurzaam en te herhalen zijn.

### Stap 3: Waardering van het bedrijf

In onze fundamentele analyse speelt de evaluatie van alle ESG-factoren en de verwachte impact een even centrale rol als de financiële analyse. Onze analisten kunnen de nodige wijzigingen aanbrengen in de financiële analyse om tot een definitieve waardering van het bedrijf te komen.

### *ESG-analyse op het niveau van de portefeuille*

ESG-analyse wordt niet alleen gebruikt voor het beoordelen van afzonderlijke bedrijven, maar helpt de portefeuillebeheerder ook om een overzicht te krijgen van het risiconiveau van de gehele portefeuille op lange termijn.



### *ESG-engagement*

We zien onszelf als deel van een grotere beweging die zich inzet voor verantwoordelijker gedrag van bedrijven en voor meer transparantie. We vinden ESG-integratie een belangrijke manier om onze overtuigingen als verantwoordelijke langetermijnbeleggers uit te dragen: daarbij gaan we negatieve thema's die ongunstig uit kunnen pakken voor het portefeuillerendement uit de weg en sporen we de bestuurders van bedrijven aan om hun duurzaamheidsprofiel te verbeteren en dat beter in de praktijk te brengen. We streven naar 100% deelname aan stemmingen en zoeken actief de dialoog met het senior management om eventuele onenigheid over stemmingen door te spreken voordat we een definitieve beslissing nemen.

## **De integratie van ESG in een long-short-strategie**

Een verantwoorde beleggingsbenadering waarin ESG-factoren worden meegewogen, wordt doorgaans alleen geschikt geacht voor long-beleggingsstrategieën. Wij denken daarentegen dat short-selling op verschillende manieren kan bijdragen aan het realiseren van verantwoorde beleggingsdoelstellingen. Om te beginnen kunnen we short-posities innemen in aandelen die niet goed scoren op ESG-vlak. Zo verhogen we onze positieve ESG-blootstelling en beperken we ongewenste ESG-risico's. Met de invloed die short-posities op de kapitaalstroom hebben, kan short-selling de financieringskosten van de geshorte emittenten ophogen, met economische gevolgen voor dat bedrijf. Ten slotte moeten portefeuillebeheerders diepgaande analyses uitvoeren om verantwoord short te kunnen gaan. Dat kan nieuwe ESG-overwegingen aan het licht brengen die eerder onbekend waren of door de bredere markt over het hoofd werden gezien. Om ESG op een geschikte manier in onze long-short-portefeuilles te verwerken, zorgen we ervoor dat we de ESG-gerelateerde risico's en kansen voor de long- en short-portefeuilles afzonderlijk in overweging nemen. Hiermee bezorgen we onze beleggers duidelijker inzicht in de manier waarop ESG in onze analyse en beleggingsbeslissingen wordt meegewogen.

## **De rol van ESG in de analyse van bedrijfsobligaties**

Onze ESG-beoordeling is ook in het onderzoeksproces voor bedrijfsobligaties geïntegreerd: we kunnen de resultaten van een ESG-analyse daardoor meenemen in de verwachte risicokosten. Dankzij START spelen de risico's van ESG-factoren zoals ondeugdelijk ondernemingsbestuur, ondervertegenwoordiging van aandeelhouders of milieurisico's een rol in de analyse, niet alleen financiële factoren.

### *Het onderzoeksproces*

#### **Stap 1: Financiële analyse**

Zoals altijd streven we er door een rigoureuze selectie onder emittenten naar het rendement te optimaliseren in verhouding met de risicokosten. Voor iedere belegging maken we een inschatting van de risicokosten, die we definiëren als het risico op een wanbetaling maal de consequenties van een dergelijke wanbetaling.

Zo gedefinieerd zijn de risicokosten een aanvulling op de voor de hand liggende financiële risico's, waarbij ook de risico's van ondeugdelijk ondernemingsbestuur, de ondervertegenwoordiging van aandeelhouders, het onvermogen van een bedrijf om de veiligheid en gezondheid van zijn personeel te garanderen en milieurisico's worden meegewogen. De netto-risicopremie van een emittent is dus gelijk aan het verschil tussen het behaalde rendement en de risicokosten. Op die manier streven we ernaar de risicopremies te maximaliseren en tegelijkertijd het markt- en volatiliteitsrisico onder controle te houden.

### Stap 2: ESG-risicoanalyse

Onze krediet specialisten houden rekening bij de analyse van bedrijven, waarin we mogelijk gaan beleggen, met kwesties op het gebied van milieu, maatschappij en governance (ESG-kwesties). Aangezien we ervan overtuigd zijn dat de kredietwaardigheid van een bedrijf ook beïnvloed kan worden door hoe het op niet-financieel vlak presteert, bepaalt ons beleggingsteam met START inmiddels de ESG-rating van ruim 3.500 emittenten. Daarnaast kijken we naar de impact van het bedrijf en naar de duurzaamheid van het bedrijfsmodel aan de hand van transformatieve ESG-trends, die de wanbetalingsrisico's in de loop van de cyclus mogelijk sterk weten terug te dringen. Op die manier leren we in hoeverre het betreffende bedrijf eventuele nieuwe kansen kan benutten die de transitie met zich meebrengt. Deze toekomstgerichte analyse is een cruciale stap richting het beoordelen of de prestaties van het bedrijf ook op lange termijn duurzaam en te herhalen zijn. We zijn er stellig van overtuigd dat een flexibelere aanpak die geen benchmark volgt betere resultaten oplevert, zelfs wanneer we niet-financiële gegevens meewegen. Bedrijven die op ESG-vlak niet naar behoren functioneren – vaak zijn ruime spreads grote hindernissen – sluiten we niet onmiddellijk uit, maar we zoeken de juiste dialoog en proberen inzicht te krijgen in de redenen voor hun teleurstellende prestaties, om zo gezamenlijk tot eventuele oplossingen te kunnen komen.

### Stap 3: Waardering van het bedrijf

In het kader van de fundamentele analyse evalueren onze analisten al deze factoren, waarbij ze tegelijkertijd eventuele volledige uitsluitingen van bedrijven naleven. Onze analisten brengen de nodige wijzigingen aan in het wanbetalingsrisico, waarin het beheer van de ESG-risico's en de verwachte impact zijn meegenomen, om tot een definitieve waardering van het bedrijf te komen.

### ESG-engagement

We houden schuld papier van bedrijven aan, maar dat weerhoudt ons er niet van de dialoog met bedrijven op te zoeken. We zien onszelf als deel van een grotere beweging die zich inzet voor verantwoordelijker gedrag van bedrijven en voor meer transparantie. We vinden ESG-integratie een belangrijke manier om onze overtuigingen als verantwoordelijke langetermijnbeleggers uit te dragen: daarbij gaan we negatieve thema's, die ongunstig uit kunnen pakken voor het portefeuillerendement, uit de weg en sporen we het bedrijfsbestuur aan om hun duurzaamheidsprofiel te verbeteren en dat beter in de praktijk te brengen.

## De rol van ESG in de analyse van staatsobligaties en obligaties van supranationale instellingen

ESG-analyse speelt een doorslaggevende rol in onze analyses van supranationale obligaties en staatsobligaties: ESG-factoren hebben voor dit soort emittenten namelijk een systemisch karakter. Kwesties zoals de politieke stabiliteit, demografische veranderingen, inkomensongelijkheid en de beschikbaarheid van natuurlijke hulpbronnen zijn allemaal relevante factoren met potentiële invloed op het risico. Bij de waardering van staatsobligaties wordt het onderstaande onderzoeksproces gevolgd.

### *Het onderzoeksproces*

#### Stap 1: Macro-economisch overzicht

In eerste instantie sluiten we landen uit met ongunstige macro-economische vooruitzichten en landen waarvoor ESG-factoren aanzienlijke systeemrisico's met zich meebrengen.

#### Stap 2: Op normen gebaseerde screening

In deze stap worden landen of emittenten uitgesloten waarop een embargo rust, waaraan door de EU, VN of de Amerikaanse OFAC sancties zijn opgelegd of die mensenrechten hebben geschonden.

#### Stap 3: Uitgebreide intern ontwikkelde duurzaamheidsrating voor overheden en overheidsinstanties

Ieder land wordt geanalyseerd aan de hand van verschillende indicatoren die een afspiegeling vormen van de manier waarop het land wordt bestuurd, en voor iedere indicator krijgt het land een positieve, neutrale of negatieve beoordeling. De indicatoren worden gekozen op basis van wereldwijd erkende impactmonitoren zoals de Fiscal Monitor van het IMF, de Corruption Perception Index van Transparency International, de Rule Of Law Index van het World Justice Project en de World Press Freedom Index van Reporters Without Borders. De afzonderlijke beoordelingen worden vervolgens gebundeld in één algemene beoordeling.

**Promotioneel materiaal.** Dit document mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd, verspreid of doorgegeven zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij. Het is geen beleggingsadvies. De informatie in dit document is mogelijk niet volledig en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. De toegang tot de fondsen kan beperkt zijn voor bepaalde personen of in bepaalde landen. Zij mogen met name direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en/of de FATCA. De fondsen houden een risico op kapitaalverlies in. De risico's en kosten staan beschreven in de EBI-documenten (essentiële beleggersinformatie). De prospectussen, de EBI-documenten en de jaarverslagen van de fondsen zijn te vinden op de website [www.carmignac.nl](http://www.carmignac.nl) of kunnen worden aangevraagd bij de beheermaatschappij. De belegger dient over de EBI-documenten te beschikken voordat hij op de fondsen inschrijft.

**CARMIGNAC GESTION** - 24, place Vendôme - F - 75001 Paris - Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Door de AMF goedgekeurde maatschappij voor portefeuillebeheer - Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 15 000 000 € - Parijs Handelsregister B 349 501 676

**CARMIGNAC GESTION Luxembourg** - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg - Tel: (+352) 46 70 60 1 - Filiaal van Carmignac Gestion - Door de CSSF goedgekeurde beheermaatschappij van beleggingsfondsen - Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 23 000 000 € - Luxemburg Handelsregister B 67 549