

Kempen Global Listed Infrastructure

JULI 2020

INFRASTRUCTUUR IN EEN DUURZAME WERELD

De laatste 10 jaar treden duurzaamheidskwesties met een maatschappelijke impact sterker op de voorgrond. Wij houden rekening met een stapsgewijze aanpak van deze kwesties in het komende decennium. Deze paper gaat nader in op het belang van infrastructuur in deze transitie en laat zien hoe ons beleggingsproces op toekomstige kansen inspeelt.

- Twee internationale verdragen liggen aan de verscherpte focus op duurzaamheid ten grondslag: het Klimaatakkoord van Parijs en de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties. Eerst lichten we deze verdragen toe en schetsen we onze verwachtingen.
- Daarna laten we zien hoe beleggingen in infrastructuur een essentiële bijdrage aan vermindering van de wereldwijde CO₂-uitstoot en aan de SDG's kunnen leveren (vooral in de segmenten nutsvoorzieningen en energie-infrastructuur).
- Als laatste beschrijven we hoe ons Fonds ondernemingen selecteert die de uitstoot aanzienlijk kunnen beperken. We leggen uit hoe belangrijk onze focus op toekomstgerichte factoren daarbij is (ook Bijlage). Het actuele plaatje geeft bij veel ondernemingen geen goed beeld van de toekomstige risico's en kansen.

KLIMAATAKKOORD VAN PARIJS EN DUURZAME ONTWIKKELINGSDOELEN VN

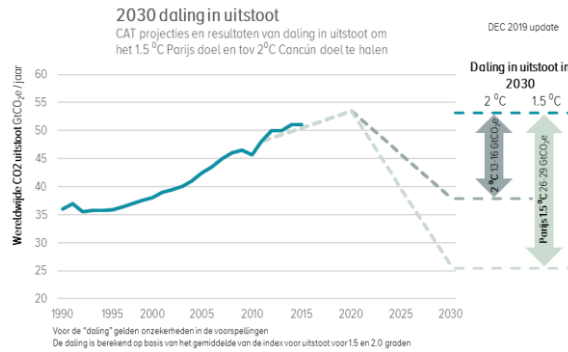
Het Klimaatakkoord van Parijs werd in december 2015 ondertekend door 197 landen. Zij willen de gevaarlijke gevolgen van klimaatverandering afwenden door de opwarming van de aarde tot ruim onder +2°C te beperken. Het uiteindelijke streven is zelfs om de wereldwijde temperatuurstijging te beperken tot +1,5°C boven het pre-industriële niveau van ± 1900. Voor een succesvolle uitvoering dient de uitstoot van broeikasgassen (met name kooldioxide) zo spoedig mogelijk verminderd te worden. Op basis van de meest recente jaarcijfers (2019) gepubliceerd in het "Emissions Gap Report 2019" van de VN bedraagt de uitstoot inmiddels 55,3 gigaton CO₂-equivalent (1 gigaton is 1 miljard ton). Het 1,5°C-scenario heeft als kortetermijndoelstelling (tot 2030) om de uitstoot met 50% te verminderen. Bij een reductie van 25% zouden we op het 2°C-scenario uitkomen.

Voor het 1,5°C-scenario is de langetermijndoelstelling (tot 2050) om de uitstoot met 100% te reduceren tot een netto nuluitstoot. Wordt die pas in 2070 bereikt, dan zouden we op het 2°C-scenario uitkomen. Een netto nuluitstoot betekent dat de geproduceerde CO₂ door de natuur geabsorbeerd kan worden (25% door oceanen, 25% door bomen/bodem en 50% door de atmosfeer) zonder dat er verdere opwarming van de planeet plaatsvindt. Aangezien CO₂ nog 300-1.000 jaar in de atmosfeer blijft hangen, moeten we zo snel mogelijk beginnen. Zelfs als er vandaag de dag al sprake zou zijn van een netto nuluitstoot, ligt er nog een aanzienlijke periode van opwarming voor ons.



Kempen

Figuur 1: Scenario's voor de zgn. 'uitstootkloof' in 2030



Bron: "Emissions Gap Report 2019" van de VN

Twee dingen vallen op in de bovenstaande grafiek:

1. De CO₂-uitstoot is alleen maar verder opgelopen sinds de ondertekening van het Klimaatakkoord.
2. Landen hebben tot dusverre niet genoeg toezeggingen gedaan om de ambities van Parijs binnen bereik te brengen.

Het jaar 2020 vormt naar verwachting een uitzondering. Als gevolg van COVID-19-lockdowns zal de CO₂-uitstoot dit jaar waarschijnlijk met 8% dalen. Interessant genoeg is dat min of meer de procentuele afname die jaarlijks voor het 1,5°C-scenario vereist is, wat nogmaals onderstreept hoe groot de uitdaging is.

Eveneens in 2015 lanceerde de VN de inmiddels welbekende 17 Sustainable Development Goals voor 2030. De filosofie hierachter was dat er zonder een gezonde planeet geen gezonde maatschappij kan bestaan en ook geen gezonde economie. De 16 SDG's richten zich op verschillende dimensies van de maatschappelijke, economische en milieukwesties waarmee we kampen, terwijl de 17e SDG eenvoudigweg aangeeft dat samenwerking essentieel is om deze doelstellingen te realiseren.

Figuur 2: De 17 Sustainable Development Goals (SDG's)

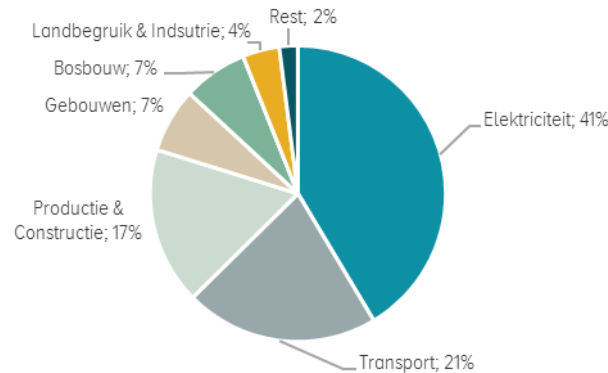


Bron: Sustainable Development Goals VN, Jerker Lokrantz/Azote (Graphics)

De SDG's zijn geen losstaande doelstellingen, maar overlappen elkaar soms. Op het gebied van klimaatverandering zien we dat bijvoorbeeld bij SDG 1 (armoede), SDG 2 (honger), SDG 6 (water), SDG 7 (betaalbare en schone energie) en SDG 13 (klimaatactie). Matiging van de klimaatverandering levert derhalve een positieve bijdrage aan diverse andere SDG's. Dit wordt nader beschreven in het rapport *Global Warming of 1.5°C* dat het International Panel on Climate Change in 2018 uitbracht.

Het is een wijdverbreid misverstand dat we voor volledige CO₂-uitstootreductie maar één weg kunnen volgen. Uit gegevens van UN Climate Watch blijkt dat de door menselijke activiteit veroorzaakte CO₂-uitstoot voor bijna tweederde afkomstig is van energieopwekking en transport. Gegeven de vele uiteenlopende uitstootbronnen kan uitstootbeperking via verschillende transitiepaden plaatsvinden. Eén ding is echter zeker: de impact zal in brede lagen van de economie en samenleving voelbaar worden en ook bepalend zijn voor de infrastructuur die we nodig hebben.

Figuur 3: CO₂-uitstoot uitgesplitst naar sector



Bron: Climate Watch Data, 2016

Toekomstperspectief: steeds meer urgentie versus nieuwe groene akkoorden

De afgelopen 12 maanden groeide het besef dat de samenleving niet genoeg vooruitgang boekt om de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs te halen en de SDG's te realiseren. Dit leidde tot meer regelgeving en aangescherpte ambities, onder meer in de vorm van groene klimaatakkoorden. Een prominent voorbeeld is de Green Deal van de EU, naast het voorlopige 14^e Chinese vijfjaarsplan voor de energiesector (een nadere uitwerking wordt in maart 2021 verwacht). Voorts koppelen diverse landen herstelmaatregelen om uit de Covid-19-crisis te komen aan verdere beperking van de CO₂-uitstoot. Dit alles gebeurt vooruitlopend op de eerste vijfjaarlijkse evaluatie van het Klimaatakkoord van Parijs in 2021. Naar verwachting zal ieder land dan zijn ambitieniveau aanscherpen, aangezien de huidige ambities niet volstaan om de opwarming tot 1,5°C te beperken.

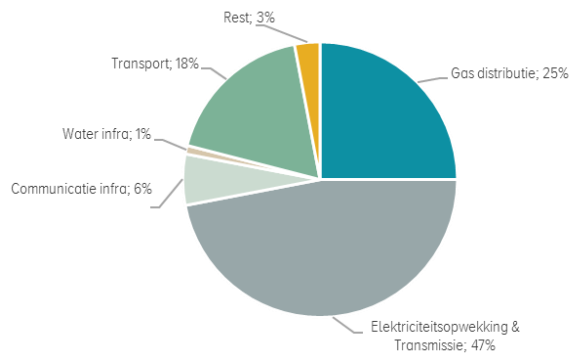
Tijdens de SDG-top in september 2019 riep de VN de periode 2020-2030 uit tot "decennium van actie" voor alle 17 SDG's. Er wordt nu nog te traag gereageerd om deze uitdagingen het hoofd te bieden. We voorzien dat overheden, toezichthouders en het bedrijfsleven de komende decennia steeds meer nadruk op duurzaamheid gaan leggen.

INFRASTRUCTUUR ALS WEGBEREIDER NAAR EEN DUURZAME WERELD

Oplossingen voor veel duurzaamheidskwesties rond de energietransitie en de SDG's zijn bij uitstek in de beleggingscategorie beursgenoteerde infrastructuur te vinden. In onze infrastructuurbenchmark hebben subsectoren als energieopwekking & transmissie, gasdistributie en transportinfrastructuur een significante weging. Hierin moet fors geïnvesteerd worden om verschuivingen in de energiemix en groener transport mogelijk te maken. Voor een betere connectiviteit zijn bovendien extra investeringen nodig in digitale infrastructuur. Al met al zijn wij ervan overtuigd dat infrastructuur de komende 30 jaar een van de snelst groeiende sectoren zal zijn. Overheden willen bovendien stimulerende begrotingsmaatregelen doorvoeren om de groei een impuls te geven, maar zijn al overladen met schulden. Dit betekent dat vooral de private sector wordt aangemoedigd om te investeren in uitbreiding en upgrading van groenere infrastructuur.

Dit beleggingssegment heeft niet alleen raakvlakken met SDG 7 (betaalbare en schone energie) op het vlak van de energietransitie, maar ook met andere ontwikkelingsdoelen zoals SDG 9 (veerkrachtige infrastructuur) en SDG 6 (schoon water).

Figuur 4: Sectorwegingen in onze infrastructuurbenchmark (op basis van omzetbijdrage)

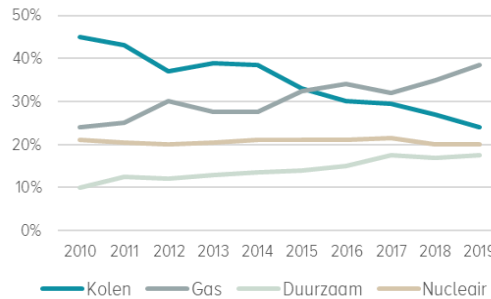


Bron: Kempen, FTSE Global Core Infrastructure 50/50, 2020

Elektriciteitsopwekking & -distributie: schone energiebronnen worden concurrerender

De CO₂-uitstoot van de elektriciteitssector is de afgelopen 10 jaar in de VS en de EU aanzienlijk gedaald. In steeds meer landen vindt, ondersteund door regelgeving, CO₂-uitstootreductie plaats via uitfasering van steenkoolcentrales en investeringen in hernieuwbare energiebronnen. Ondertussen worden hernieuwbare energiebronnen (en gas) goedkoper dan steenkool voor de opwekking van elektriciteit. Figuur 5 toont de energiemix voor elektriciteitsopwekking in de VS, waarin steenkool 10 jaar geleden nog een aandeel van 45% had. Vorig jaar was dit nog "slechts" 25%. Gas en hernieuwbare energie hebben duidelijk marktaandeel gewonnen.

Figuur 5: Energiemix voor elektriciteitsopwekking in VS vanaf 2010



Bron: U.S. Energy Information Administration, net generation by energy source 2010-May 2020

Gas distributie - een waterbesparende transitiebrandstof

De bovenstaande grafiek toont tevens hoe belangrijk de switch van steenkool naar gas in de energietransitie is. Gas produceert ruim 50% minder CO₂-uitstoot dan steenkool tijdens de elektriciteitsopwekking. Volgens de “Electric Power Monthly” van het Internationaal Energie Agentschap (IEA) heeft de switch van steenkool naar gas in de afgelopen 10 jaar *“een vermindering van de CO₂-uitstoot met zo’n 500 miljoen ton opgeleverd, evenveel als wanneer we 200 miljoen extra elektrische auto’s op groen opgewekte stroom laten rijden”*. Het IEA verwacht voorts dat de gasdistributiec capaciteit de komende decennia blijft toenemen.

Waterbesparing is een onderbelicht voordeel van de switch van steenkool naar gas. Steeds als we een megawatt kolengestookte elektriciteit door gasgestookte elektriciteit vervangen, levert dat een waterbesparing op van 39.700 liter. Anders gezegd: als alle kolengestookte centrales in de VS zou worden vervangen door gascentrales, dan zou de waterbesparing even groot zijn als het jaarlijkse waterverbruik in de VS. Daarmee levert deze transitie een aanzienlijke en directe bijdrage aan de watergerelateerde SDG 6.

Transportsegment – Infrastructuur voor elektrisch rijden zal beloond worden

De ontwikkelingen die we in de nutssector zien, maken duidelijk welke veranderingen we ook in de transportsector kunnen verwachten. Elektrisch rijden wint marktaandeel. Het beperkt de CO₂-uitstoot in de transportsector. Naar onze overtuiging zullen beleggers infrastructuur bedrijven belonen die elektrische voertuigen stimuleren. Dit heeft directe gevolgen voor subsectoren spoorvervoer, tolwegen, luchthavens en havens. Daarnaast voorzien we diverse verschuivingen, bijvoorbeeld van wegvervoer naar spoorvervoer binnen vrachtvervoer, van wegvervoer naar spoorvervoer binnen personenvervoer en van het vliegtuig naar de trein waar dat mogelijk is.

Nieuwe infrastructuursectoren - zeer kansrijk voor beleggers

Naast traditionele infrastructuur zijn er ook nieuwe segmenten in opkomst waar infrastructuur een wezenlijke bijdrage aan de CO₂-uitstootreductie gaat leveren:

- Connectiviteit heeft een duidelijke impact op gegevensverbruik en –transport. Dit heeft gevolgen voor datacenters en communicatie-infrastructuur in het algemeen.
- Naderende technologische doorbraken op het gebied van accu-opslag en CO₂-afvang creëren nieuwe kansen voor wereldwijde infrastructuur. Accu-opslag zal steeds vaker door nutsbedrijven ingezet worden als back-upvoorziening voor wind- en zonne-energieparken, nu de kostencurve een neerwaartse trend vertoont.

KEMPEN GLOBAL LISTED INFRASTRUCTURE FUND & DUURZAAMHEID

Infrastructuur vormt dus naar onze overtuiging (vooral binnen de nutssector) een stuwende kracht achter de energietransitie. Een effectieve vermogensallocatie leidt niet alleen tot een aanzienlijke vermindering van de CO₂-uitstoot, maar ook tot duurzamere portefeuilles. De ESG-criteria zijn essentieel in ons beleggingsproces. We willen fondsvermogen steken in ondernemingen die het verschil kunnen maken. En we willen een infrastructuurfonds opbouwen dat de transitie naar een duurzamere wereld ondersteunt. Daarbij is het in onze ogen kortzichtig om alleen het huidige ondernemingsprofiel in ogenschouw te nemen: het transitiepad naar een meer duurzame bedrijfsvoering heeft immers een langetermijnkarakter en ondernemingen kunnen zich in verschillende transitiefases bevinden.

We hanteren een holistische benadering bij de integratie van ESG-aspecten in de ondernemingsanalyse, conform de richtlijnen van het University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL). Zodoende denken wij van een combinatie van financiële outperformance en verbeteringen op het ESG-vlak te kunnen profiteren, aangezien dit transitiepad door de kapitaalmarkten niet altijd op waarde wordt geschat.

Een duurzamere portefeuille met een kleinere CO₂-voetafdruk

Als eerste stap bepalen we hoe gevorderd een onderneming is op het transitiepad naar duurzaamheid. Dit beoordelen wij aan de hand van twee criteria: de gerapporteerde of geschatte CO₂-uitstoot, als snapshot voor waar een onderneming zich momenteel bevindt, en het ambitieniveau dat de onderneming zich stelt (doelstelling voor CO₂-uitstootreductie en streefdatum).

Sommige ondernemingen hebben gezien hun uitstootniveau nog een lange weg te gaan (linkerpositie in de onderstaande Figuur 6). Andere ondernemingen hebben nu nog wel een grote CO₂-voetafdruk, maar streven geloofwaardige doelstellingen na (duidelijke mijlpalen die bovendien gekoppeld zijn aan beloningsregelingen voor de lange termijn). Zij blijken goed op koers te liggen naar een duurzame bedrijfsvoering, maar moeten alleen nog wat meer stappen zetten om aan het Klimaatakkoord van Parijs te kunnen voldoen (middenpositie). Tot slot zijn er bedrijven die de klimaatdoelen al ingebed hebben en al bijdragen aan CO₂-uitstootreductie (rechterpositie). Op dit moment hebben twee portefeuillenamen (weging 2%) hun beleid nog niet duidelijk op het Klimaatakkoord afgestemd, terwijl 14 bedrijven wel op weg zijn, maar nog niet aan het ambitieniveau van Parijs voldoen (34%). Op basis van voorlopige indicaties hebben 21 ondernemingen (63%) al wel Parijs-conform beleid. Zij willen hun CO₂-uitstoot in 2030 met 50% gereduceerd hebben. Niet alle bedrijven hebben al doelstellingen tot en met 2050 geformuleerd.

Figuur 6: In hoeverre is het beleid van onze portefeuillenamen afgestemd op het Klimaatakkoord van Parijs?



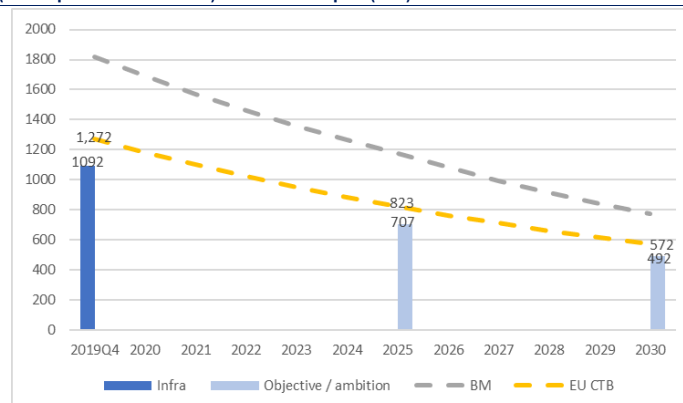
Bron: Factset, jaarverslagen ondernemingen, Kempen

Als belegger hebben wij een gezonde obsessie voor ‘toekomstmuziek’, we gaan niet alleen af op de huidige omstandigheden. Een voorbeeld hiervan vindt u in Bijlage 1.

Des te verder een onderneming op het transitiepad naar duurzaamheid gevorderd is, des te hoger is de ESG-score van die onderneming. En dat betekent vervolgens weer dat wij meer kapitaal aan dergelijke ondernemingen kunnen toewijzen als dit perspectief nog niet door de kapitaalmarkten wordt onderkend. Hiermee moedigen wij de transitie naar meer duurzaamheid aan, niet alleen binnen onze portefeuille maar ook binnen de samenleving.

In ons proces worden bedrijven beloond die vorderingen maken op het transitiepad naar duurzaamheid, en gaan we de dialoog aan om verdere verbeteringen in gang te zetten. Uiteindelijk berekenen we voor alle portefeuillenamen de CO₂-uitstoot per eenheid omzet. Hieruit blijkt dat het Fonds een lagere voetafdruk heeft dan onze benchmark en voorloopt op het transitiepad dat de Climate Transition Benchmark van de EU (EU CTB) schetst. Ondanks alle uitdagingen op duurzaamheidsgebied blijft onze aanpak er voorts op gericht om een bestendige (relatieve) rendementen te genereren.

Figuur 7: CO₂-intensiteit (tCo₂e per eenheid omzet) voor het Kempen (Lux) Global Listed Infrastructure Fund



Bron: ISS, Kempen

Kwalitatieve scores stuurt meer vermogen richting transitie-ondersteunende infrastructuur

In ons kwalitatieve proces zijn drie factoren voor de vermogensallocatie van belang: managementkwaliteit, activakwaliteit (het winstgenererend vermogen op grond van regelgeving en fysieke infrastructuur) en ESG. Deze

factoren hebben inmiddels gelijke gewichten. ESG weegt dus niet langer 25%, maar inmiddels 33,3%. We hebben deze wijziging proactief doorgevoerd: in de aanloop naar de evaluatie van het Klimaatakkoord van Parijs rekenen we op een zwaarder wegende impact van ESG-factoren. De doelstellingen moeten aangescherpt worden, terwijl voor de SDG's het "decennium van actie" is angebroken.

Figuur 8: Kwalitatieve scores voor het Kempen (Lux) Global Listed Infrastructure Fund

Qualitative Scores	Previous Weight.	New Weight.
Management Quality (how well are the assets managed?)	45%	33,33%
Infrastructure/Regulation score (earnings potential of the asset?)	30%	33,33%
ESG (opportunities & risks)	25%	33,33%

Bron: Kempen

Binnen de ESG-factor (weging van 33,3%) onderkennen we dat milieu-, maatschappelijke en governancekwesaties fundamenteel zeer verschillend zijn. Ook binnen de uiteenlopende subsectoren zal de ene ESG-factor zwaarder wegen dan de andere. We richten onze aandacht vooral op de in het oog springende, materiële ESG-factoren voor iedere subsector.

Na de keuze van E, S of G selecteren we vijf specifieke subcriteria binnen die factor, die de opstelling van de onderneming goed weergeven. Binnen pijpleidingen (waartoe diverse Noord-Amerikaanse ondernemingen behoren) zien we bijvoorbeeld dat maatschappelijke kwesties een zwaarwegend ESG-aspect vormen. Dat blijkt uit diverse protesten en rechtszaken tegen de aanleg van pijpleidingen. Om dit risico beter mee te wegen, kiezen we als twee van de vijf subcriteria voor deze subsector "vroegtijdig overleg met lokale gemeenschappen" en "beleid inzake rechten inheemse bevolking". Als ondernemingen suboptimaal scoren op deze subcriteria, komt hier extra nadruk op te liggen in onze engagementinspanningen (een nadere toelichting volgt in het tekstblok hierna).

Figuur 9: Heatmap voor de voornaamste ESG-kwesties per subsector

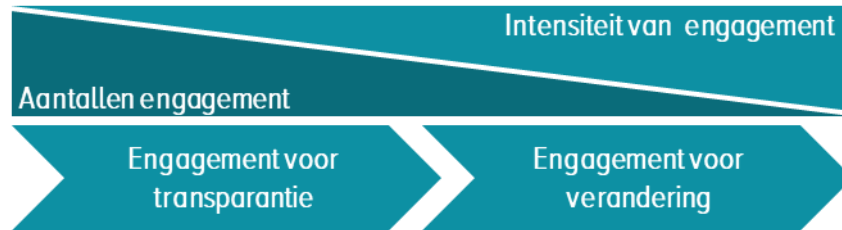
Heat Map of most material ESG issue by sector:			
	Environmental	Social	Governance
Airports			■
Datacenters		■	
Electric Util	■		
Freight Rail	■		
Gas Distributors			■
Passenger Rail			■
Pipelines		■	
Ports			■
Toll roads			■
Towers			■
Water	■		

Bron: Kempen

Engagementproces - ons 'New Active' - om veranderingen in gang zetten

We accepteren dus dat niet iedere onderneming al vergevorderd is op het transitiepad naar duurzaamheid. Met ondernemingen die op belangrijke ESG-aspecten achterblijven, voeren we een actieve dialoog volgens het spectrum aan mogelijkheden dat stakeholderengagement biedt (omschreven in het Good Practice Handbook van International Finance Corporation en in de Stewardship-aanpak van Kempen).

Figuur 10: Engagement



Bron: Kempen

Bovenstaande figuur toont dat wij bij voorkeur met een één-op-één dialoog met managementteams beginnen. De mate van engagement kan aanvankelijk subtiel zijn: een verzoek om nadere informatie of toelichting op de impact die gerapporteerd dient te worden. We kunnen ook via onze beleggingen enige invloed uitoefenen om veranderingen in gang te zetten (net als beleggers in niet-beursgenoteerde infrastructuurbeleggingen). Deze engagementinspanningen kunnen individueel of (indien nodig) collectief gevoerd worden om aan te dringen op een strategiewijziging: meer activiteiten ontplooiën die duurzamer zijn of minder activiteiten die niet-duurzaam zijn.

Een voorbeeld van een engagement gericht op gedragsverandering op het transitiepad naar duurzaamheid is CLP Holdings. CLP Holdings is een in Hongkong genoteerde elektriciteitsproducent en -distributeur. Ten tijde van onze eerste ontmoeting in maart 2019 overwoog de onderneming om twee nieuwe kolencentrales te bouwen. Dat is niet in overeenstemming met het Klimaatakkoord van Parijs en daarom probeerden we de onderneming ervan te overtuigen dat zij een stap vooruit op het transitiepad naar duurzaamheid moest zetten. Onze engagement (van in totaal acht gesprekken in negen maanden) heeft bijgedragen aan de beslissing van management om de centrales niet te bouwen en haar ambities aan te passen.

In de geest van SDG 17 'Partnerschap om doelen te bereiken' is het Fonds ook aangesloten bij collectieve samenwerkingsverbanden gericht op duurzaamheidsbesluitvorming. Ons duurzaamheidsnetwerk bestaat uit verschillende stakeholders met wie we regelmatig overleggen, waaronder *leveranciers van ESG-data*, zoals ISS (CO₂-uitstootscores), Sustainalytics (ESG-criteriascores), MSCI ESG (ESG-criteriascores), *academische instellingen*, zoals het University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (duurzaamheidskwesties) en *non-gouvernementele organisaties (NGO's)*, zoals Greenpeace (milieukwesties).

SAMENVATTING

De komende decennia zal de wereld zich meer gaan inspannen om de meest nadelige effecten van klimaatverandering tegen te gaan. De infrastructuur sector zal daarin een essentiële rol spelen. Voor ons als langetermijnbelegger levert dit uitgesprokenere beleggingsrisico's en –kansen op. Ons beleggingsproces tracht hier met een betere alphageneratie op in te spelen.

BIJLAGE 1. TRANSITIEPAD NAAR DUURZAAMHEID - HUIDIGE VS TOEKOMSTIGE SITUATIE BIJ XCEL ENERGY

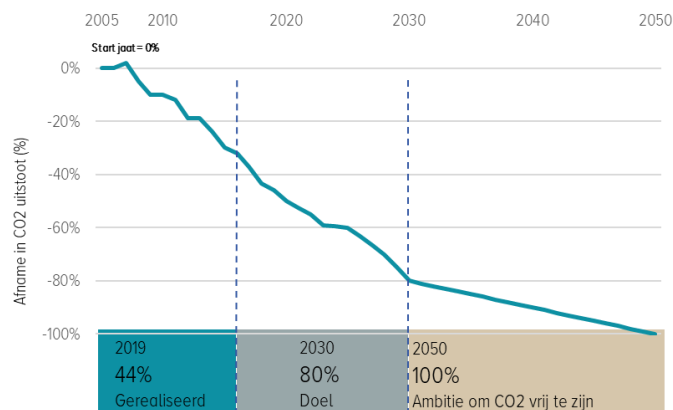
Xcel Energy is een vooraanstaande Amerikaanse elektriciteitsleverancier. De CO₂-uitstoot van Xcel (scope 1 en 2) bedraagt circa 47 miljoen ton per jaar, op basis van berekeningen voor het Carbon Disclosure Project. Dat is evenveel als de CO₂-uitstoot van 10 miljoen auto's op jaarbasis (om dit nader in perspectief te plaatsen: in Nederland rijden 8 miljoen auto's rond).

Xcel wordt vandaag de dag op basis van de EU-taxonomie niet als duurzaam beschouwd: een groot deel van de elektriciteit wordt nog met kolen opgewekt. Wij sluiten Xcel Energy echter niet uit als belegging, het is een van onze portefeuillenamen. We kijken namelijk ook naar wat de onderneming in de toekomst te bieden heeft en treffen een duidelijke routekaart aan die we persoonlijk met de onderneming besproken hebben.

Xcel ligt duidelijk op koers op het transitiepad naar duurzaamheid. De onderneming heeft gerapporteerd in zijn investor presentatie van juni 2020 dat het streeft naar vermindering van de CO₂-uitstoot met 80% in 2030 (en overtreft daarmee de 50%-doelstelling van Parijs). Voor 2060 is het doel een reductie van 100%. Xcel maakt dit traject geloofwaardig op basis van a) de reeds gerealiseerde vermindering van de CO₂-uitstoot; b) de opname van uitstootreductiedoelen in het remuneratiebeleid voor de lange termijn; en c) openheid 'aan welke knoppen gedraaid kan worden' om deze transitie te realiseren.

Onze beleggingsaanpak legt zoals gezegd ook nadruk op de wijze waarop een onderneming of haar situatie verandert. Dit wordt ook in onze duurzaamheidsanalyse doorgevoerd om een meer bestendige alpha te kunnen genereren.

Figuur 11: Routekaart Xcel Energy naar vermindering CO₂-uitstoot



Bron: Xcel's investor presentation, juni 2020

DISCLAIMER



Dit document is opgesteld door de fondsbeheerders/beheerder van het Kempen (Lux) Listed Infrastructure Fund ('het Fonds'), beheerd door Kempen Capital Management N.V. ('KCM'). De hierin opgenomen visie is onze visie per de datum van dit document en deze kan, zonder voorafgaande mededeling, onderhevig zijn aan wijzigingen. KCM heeft geen verplichting om de inhoud van dit document actueel te houden. Als beheerder van beleggingsfondsen ('asset manager') kan KCM posities opbouwen in financiële instrumenten uitgegeven door de in dit document genoemde vennootschap en ze kan op elk door haar geschikt geacht tijdstip aan- en verkooptransacties uitvoeren.

Dit document wordt u slechts ter informatie aangeboden en biedt onvoldoende informatie om een beleggingsbeslissing te kunnen nemen. Dit document bevat geen beleggingsadvies, geen beleggingsaanbeveling, geen research, noch een uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument, en mag dan ook niet als zodanig geïnterpreteerd worden.

Dit document is gebaseerd op informatie die wij betrouwbaar achten maar KCM geeft geen garantie noch is zij aansprakelijk voor de juistheid van de hierin opgenomen gegevens. Dit document is onafhankelijk van de hierin genoemde vennootschap opgesteld.

Disclaimer

Kempen (Lux) Global Listed Infrastructure Fund (het "Subfonds") is een subfonds van het Kempen International Funds SICAV (het "Fonds"), gevestigd in Luxemburg. Aan het Fonds is in Luxemburg vergunning verleend en het staat onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier. Kempen Capital Management N.V. (KCM) is de beheerder van het Fonds. KCM heeft een vergunning als beheerder en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. Het Sub-Fonds is geregistreerd in het register van de Autoriteit Financiële Markten onder de vergunning van het Fonds.

Deze informatie biedt onvoldoende basis voor een beleggingsbeslissing. Lees daarom de Essentiële Beleggersinformatie (beschikbaar in het Nederlands Engels en diverse andere talen, zie website) en het prospectus (beschikbaar in het Engels). Deze documenten alsook de statuten, het jaarverslag en halfjaarverslag zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het Fonds, gevestigd op 6C. route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Luxemburg en op de website van KCM (www.kempen.com/nl/asset-management). De informatie op de website is (deels) beschikbaar in het Nederlands en het Engels.

Het Subfonds is in een beperkt aantal landen geregistreerd voor aanbieding. Op de website zijn de landen te vinden waar het Subfonds geregistreerd is. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



Disclaimer

This presentation of Kempen Capital Management NV (KCM) is for information purposes only. The information in this document is incomplete without the verbal explanation given by an employee of KCM. KCM is licensed as a manager of various UCITS and AIFs and authorized to provide investment services, and, as such, is subject to supervision by the Netherlands Authority for the Financial Markets. KCM explicitly wants to prevent the benchmarks being used in this presentation from being published or made available to the public within the meaning of the Benchmark regulation. Therefore, the benchmark data in this presentation is made available to you, exclusively to internal business and non-commercial purposes.

No part of this presentation may be used without prior permission from KCM.

Kempen
Asset Management

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam
The Netherlands

P.O. Box 75666
1070 AR Amsterdam
The Netherlands

T + 31(0)20 348 8700
F +31 (0)20 348 8750

www.kempen.com