

ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM  
ERASMUS SCHOOL OF ECONOMICS  
Bachelorscriptie Economie & Bedrijfseconomie  
Specialisatie: Financial Economics

# **Een analyse naar economische effecten van de Hamas-inval en de uitspraak van het Internationale Gerechtshof naar aanleiding van het recente geweld in Gaza.**

Auteur: [Slabbers, J.S.]  
Studentnummer: [576475]  
Scriptiebegeleider: [Bekkum, S van.]  
Tweede lezer: [Li, Y.]  
Datum definitieve versie: [14 Juli 2024]

## **Inhoudsopgave**

- 1.    *Introductie***
  - 1.1 *Historische perspectief***
  - 1.2 *Recente ontwikkelingen***
  - 1.3 *Economische boycot van Israel***
- 2.    *Literatuur***
  - 2.1 *Reactie aandelenkoersen op oorlog***
  - 2.2 *Gevolg politieke onzekerheid op aandelenkoersen***
  - 2.3 *Tel Aviv Stock Exchange (TASE) reactie op events***
  - 2.4 *Effecten economische boycot van Israël***
- 3.    *Data***
  - 3.1 *Introductie***
  - 3.2 *Dataset***
- 4.    *Methode***
  - 4.1 *Events***
  - 4.2 *Uitspraak Internationaal gerechtshof en de boycot***
  - 4.3 *Event studies***
  - 4.4 *Tests***
- 5.    *Resultaten***
  - 5.1 *Resultaten niet Israelische bedrijven***
    - 5.1.1 *Effecten uitbreken oorlog op NIB***
    - 5.1.2 *Effect uitspraak internationaal gerechtshof op de NIB***
  - 5.2 *Resultaten Israelische bedrijven***
    - 5.2.1 *Effecten uitbreken oorlog op Israelische bedrijven***
    - 5.2.2 *Effect uitspraak internationaal gerechtshof op de Israelische bedrijven***
- 6.    *Discussie***
  - 6.1 *Uitbreken oorlog***
  - 6.2 *Uitspraak internationaal gerechtshof***
- 7.    *Conclusie & limitaties***
  - 7.1 *Conclusie***
  - 7.2 *Limitaties***
- 8.    *Appendix***
- 9.    *Referenties***

# 1. Introductie

## 1.1 Historische perspectief

Het Palestijns -Israëlsch conflict duurt al meerdere decenia, waarin periodes van ernstig geweld zich afwisselen met periodes van tijdelijke relatieve rust. Het conflict speelt al sinds de oprichting van de staat Israël en is erg complex, omdat niet alleen Israël en Palestina, maar ook alle omliggende landen zich al jaren mengen in deze voortdurende strijd. "De onafhankelijkheidsverklaring van Israël in mei 1948 was een aanleiding voor toename van geweld en leidde onmiddellijk tot de Arabisch-Israëlsche oorlog van 1948, waarin vijf arabische landen (Libanon, Syrië, Irak, Egypte en Transjordanië) Israël aanvielen. Dit conflict was het begin van decennialange spanningen en oorlogen in de regio"(Daily History).

## 1.2 Recente ontwikkelingen

Sinds de inval van Hamas in Israël en de daaropvolgende heftige repercussies van Israël in Palestina, is er een enorme toename van de onrust in het Midden-Oosten. De grote verschillen op gebied van militaire kracht en financiële middelen zorgen voor een ongelijke strijd en een toename wereldwijd in verdeeldheid over het conflict. Na de inval en de ontvoeringen van en door Hamas schaarde de wereld zich initieel eerst achter Israël, met Amerika als sterkste bondgenoot. 'President Joe Biden reageerde na de aanval direct dat de VS; "ondubbelzinnig de niet-uitgelokte aanvallen door Hamas tegen Israëlsche burgers veroordelen" en dat de steun voor Israël "rots vast en onwankelbaar is". Daarnaast hebben leiders uit verschillende Europese landen, zoals Nederland, Frankrijk en Engeland, hun steun uitgesproken voor Israël met als belangrijkste argument dat Israël het recht heeft zichzelf te verdedigen"(Staff, 2023).

De oorlog is nu ruim een aantal maanden bezig en in deze periode heeft Israël buitenproportioneel veel geweld in Gaza gebruikt. Door dit geweld zijn er door toedoen van Israël veel burger-en militaire slachtoffers gevallen. Ze hebben Gaza afgesloten van primaire levensbehoeften, zoals water en elektriciteit (Human Rights Watch, 2024). Het dodental in Gaza is inmiddels opgelopen tot rond de 35.000, waarvan iets minder dan de helft is kind (Eelbode, 2024).

Het effect van de keuzes die de Israëlsche overheid kan maken in deze gewapende strijd wordt deels bepaald door het enorme verschil in de krachtsverhoudingen tussen de twee strijdende partijen. De militaire steun aan Israël, die voornamelijk uit de Verenigde Staten komt, speelt een belangrijke rol in de machtsverhoudingen tussen Israël en Palestina. De VS voorziet Israël jaarlijks met zo een 3,5 miljard dollar militaire steun, waarmee de VS Israel voorziet van geavanceerde technologie en wapens. Israël heeft, door deze financiële en militaire steun, een aanzienlijke militaire voorsprong ten opzichte van Palestina, dat veel minder financiële steun heeft (Mouthaan, 2023). Dit is natuurlijk niet aan te wijzen, als directe reden. Israël bepaalt namelijk zelf hoe en op wat voor manier ze de geleverde wapens en technologie inzet.

### 1.3 De economische boycot van Israël

Er zijn grote verschillen tussen Israël en haar buurlanden. Deze verschillen zijn op het gebied van politiek, economie en cultuur. Het belangrijkste verschil zit in geloofsopvattingen; Israël is voor de overgrote meerderheid joods terwijl de omringende landen overwegend islamitisch zijn. Belangrijk hierbij is dat de staat Israël niet wordt erkend door een hoop staten in het Midden Oosten (Podeh, 1997). Daarnaast wordt Israël beschouwd als pro-westers en progressief in sommige opvattingen terwijl de omringende landen vaak anti-westers en als conservatief worden gezien.

Door deze vijandelijke houding ten opzichte van elkaar, vaak uitmondend in gewapende conflicten, heeft Israël inmiddels een lange historie van economische boycotts. "De Arab League is een overkoepelende organisatie bestaande uit 23 landen uit het midden-oosten en Afrika. Deze organisaties boycotten alle Israelische bedrijven en producten sinds de oprichting van de staat Israël in 1948" (A. Weiss, Martin. 2007). Monroe Friedman definieert een boycot in zijn boek: *Effecting Change Through the Marketplace and the Media* als "een poging van één of meer partijen om bepaalde doelstellingen te bereiken door individuele consumenten aan te moedigen af te zien van geselecteerde aankopen in de markt" (Friedman, 1999).

Door de grote machtsverschillen en de rechtlijnige opstelling van Israël in de huidige escalatie van het conflict, neemt de roep naar een verdere economische boycot van Israël vanuit voornamelijk de westerse wereld toe. Onder anderen welzijnsorganisaties roepen op om bedrijven die banden hebben met Israël economisch te boycotten, door geen producten meer af te nemen bij deze bedrijven. "Multinationals" als Starbucks en McDonald's zijn het mikpunt van internationale pro-Palestijnse activisten. Zij roepen via sociale media op tot een boycot van de ketens vanwege de steun die deze bedrijven zouden geven aan Israël in de oorlog met Hamas" (NOS, 2024).

Voor dat het conflict opnieuw ernstig escaleerde publiceerde de Verenigde naties in 2020 al een rapport met bedrijven die banden zouden hebben met de illegale Israëlische nederzettingen op de westelijke Jordanoever, om op deze manier mensen op de hoogte te brengen van de onrechtmatigheden waar deze bedrijven aan bijdroegen (NOS, 2020).

Op 7 maart werd Israel, veroordeelt door het Internationale Gerechtshof, om een genocide te voorkomen in Gaza. Dit leidde internationaal tot veel ophef, in de hele wereld, maar ook in Israël zelf keerde men zich tegen het huidige oorlogsbeleid van de regering van Israël en alles wat Israël steunde (NOS, 2024).

Dit artikel heeft als doel de volgende onderzoeksvragen te beantwoorden;

*Heeft het uitbreken van de oorlog tussen Israël en Palestina, evenals de uitspraak van het Internationaal Gerechtshof, effect gehad op de waardering van zowel Israëlische als niet-Israëlische bedrijven met banden met Israël, en heeft de uitspraak van het Internationaal Gerechtshof geleid tot een boycot?*

Het onderzoeken van de relaties van het uitbreken van oorlogen en de eventuele later volgende boycotts op de rendementen van bedrijven, kan erg nuttig zijn in de toekomstige beslissingen van bedrijven in tijden van oorlog. Naast de ethische kant van het verhaal dat je naar mijn persoonlijke mening nooit banden met een land zou moeten hebben wat proactief oorlog voert, wel interessant om te kijken wat voor gevolgen zo een verstandhouding voor een bedrijf heeft. Bij Israël ligt dit natuurlijk iets anders dan bij bijvoorbeeld Rusland, aangezien Hamas als initiële agressor kan worden gezien. Wel is het zo dat Israël zich op dit moment schuldig maakt aan genocide en buitenproportioneel geweld gebruikt in deze periode in het conflict. Een land moet zichzelf altijd kunnen verdedigen, maar daar heeft het op dit moment nog weinig mee te maken. Daarnaast is het ook nog zo dat er jarenlang onderdrukking plaatsvond van de Palestijnse bevolking, door bijvoorbeeld illegale Israëlische nederzettingen op de westelijke Jordaanoever.

## 2. Literatuur

### 2.1 Reactie van aandelenkoersen op oorlog

Sun, Zhang en Song deden een event-studie gerelateerd aan oorlog. Dit paper beschrijft de verandering in de marktwaarde van de bedrijven uit hun onderzoeksgroep, na de inval van Rusland in Oekraïne. Specifieke doelen ze hier op een significante verandering van de gemiddelde abnormale opbrengsten en de cumulatieve gemiddelde abnormale opbrengsten van de desbetreffende bedrijven. Ze gebruikte voor hun onderzoek meer dan 30.000 bedrijven uit veel verschillende landen. Uit hun onderzoek kwam naar voren, dat bijna alle bedrijven significant negatieve gemiddelde opbrengsten hadden, dit geeft aan dat de uitbraak van de oorlog wel degelijk een negatieve impact op? heeft gehad. Ditzelfde geldt voor de cumulatieve gemiddelde abnormale opbrengsten. Opvallend is dat de Verenigde Staten (VS) geen significant negatieve gemiddelde negatieve opbrengsten hadden. Dit komt doordat mensen waarschijnlijk opgelucht zijn, dat diezelfde dag al bekend werd dat de VS geen eigen manschappen naar Oekraïne zouden sturen. Concluderend heeft het uitbreken van de oorlog een negatief effect op bijna alle bedrijven en dus aandeelhouders in de wereld. Het effect is groter voor bedrijven die in landen zitten, waar de oorlog zich dichtbij afspeelt, zoals landen uit Europa. Er zaten verschillen in wat voor soort sector de bedrijven zaten. De financiële en dienstensectoren werden bijvoorbeeld harder geraakt dan de energiesector (Sun et al., 2022).

Mojanoski en Bucevska deden een soortgelijk onderzoek, maar dan alleen gefocust op de Balkan-aandelenmarkt. Hun resultaten toonden eveneens negatieve cumulatieve abnormale rendementen, als gevolg van het uitbreken van de oorlog. Er was daarnaast ook een hogere volatiliteit op die aandelenmarkten. Binnen de verschillende aandelenmarkten was er wel verschil in hoe heftig de reactie was. Zo reageerden pro-westerse landen uit de Balkan, zoals Kroatië en Slovenië, heftiger op de oorlog. In vergelijking, landen die een sterkere historische politieke, maar ook economische band met Rusland hadden, zoals Bulgarije en Servië. Reageerde minder heftig (Mojanoski & Bucevska, 2022). Kurma Verma et al, deed dit voor de indonesische markt en ondervond dezelfde soort effecten, als hierboven beschreven (Kurma Verma et al, 2022)

Tosun & Eshraghi deden ook onderzoek naar het Rusland-Oekraïne conflict. In dit artikel keken ze niet naar een aandelenmarkt, maar naar het verschil tussen de rendementen van bedrijven die in Rusland bleven, na het uitbreken van de oorlog en bedrijven die juist vertrokken uit Rusland. Ze kwamen tot de conclusie dat bedrijven die ervoor kozen in Rusland te blijven slechter presteerden. Investeerdere legden een grote straf op aan bedrijven die deze beslissing maakten (Tosun & Eshraghi, 2022).

## **2.2 Gevolg van politieke onzekerheid op aandelenkoersen**

In dit artikel kijken wij naar de effecten van het uitbreken van een oorlog op aandelenkoersen. Het uitbreken van een oorlog in een land gaat vaak gepaard met politieke onzekerheid en onrust. In tijden van politieke onzekerheid, worden aandelen meer volatiel, hetgeen grotere prijsschommelingen impliceert. Aandelen hebben daarnaast in tijden van politieke onzekerheid een hogere correlatie. Door deze hogere correlatie zullen aandelen meer hetzelfde patroon volgen, wanneer een aandeel daalt zullen andere aandelen ook dalen en visa versa (Pastor and Verones, 2011). Aandelenkoersen zullen hiernaast instabiele periodes door politieke onzekerheid gedrukt worden. Aandelenrendementen zullen lager liggen, vooral in periodes waarin er een lage publieke goedkeuring heerst van de zittende regering (Cukierman et al., 2012). Dit is iets wat heel actueel is in Israël, waar heel recent nog grote protesten zijn geweest tegen de zittende regering. Het volk wil een staakt-het-vuren en een gijzelaars deal (BNR, 2024).

## **2.3 Tel Aviv Stock Exchange (TASE) reactie op events**

Er bestaat vaak, zoals hierboven, een relatie tussen politieke gebeurtenissen in een land en de rendementen van de aandelenbeurs in datzelfde land. Ook in Israël worden de rendementen van de bedrijven die staan genoteerd op de TASE beïnvloed door politieke gebeurtenissen in het land. Zach schreef hierover; "Ik ontdekte dat de rendementen op de TASE na politieke gebeurtenissen extremer zijn, dan op dagen dat er geen politieke gebeurtenissen zijn. Dit is ook zichtbaar op aandelen die dubbel genoteerd staan (die zowel in de VS als in Israël worden verhandelt)"(Zach, 2003). Wel lijkt de TASE niet gevoelig te zijn voor publicaties van financiële jaarverslagen. Jaarverslagen hadden nog te weinig relevantie, door de te lange periode die tussen de jaarverslagen zat en de bijbehorende periode van het jaarverslag ( Lev&Yahalomi, 1972)

## **2.4 Effecten economische boycot van Israël**

Ashyam heeft recent onderzoek gedaan naar de boycot van Pro-Israëlische producten op de aandelenprijzen die staan genoteerd op de Indonesische beurs. De conclusie die uit dit onderzoek getrokken werd was dat; "de boycot grote impact heeft gehad op sommige bedrijven, de boycot actie was terug te zien in een daling van de aandelenprijzen van bedrijven uit landen die Israël steunen" (Ashyam,2024). In 1998 deden ook Fershtman en Gandal onderzoek naar de effecten van het boycotten van Israël. In hun werk beschrijven ze hoe in een periode waarin de banden tussen de Arabieren en Israël wat beter waren, hetgeen resulteerde in een opheffing van de boycot. Ze deden hier specifiek onderzoek naar de markt van auto's. Ze vonden dat voor de opheffing "de grote Japanse en alle Koreaanse bedrijven zich weerhielden van toetreden in Israëlische markt" (Fershtman & Gandal,1998).Een boycot zelf heeft daarnaast ook financiële gevolgen voor Israël. Whizy Kim schreef hierover het volgende; "Een rapport uit 2015 van de wereldwijde beleid denktank Rand Corporation schatte dat het bruto binnenlands product van Israël ongeveer \$15 miljard zou afnemen door geweldloos Palestijns verzet, inclusief BDS — maar dat is nog

steeds een klein deel van het huidige BBP van Israël van meer dan \$500 miljard. Bloomberg meldde onlangs dat de buitenlandse investeringen in Israël in 2023 aanzienlijk waren gedaald, waarschijnlijk beïnvloed door politieke en sociale onrust in het land; “de gerechtelijke herziening ondersteund door de steeds rechtser worden de, rechtse regering van premier Benjamin Netanyahu leidde eerder dit jaar tot massaprotesten van Israëlische burgers” (Kim, 2023).

In dit onderzoek verwacht ik, voor de relatie tussen het uitbreken van de oorlog en veranderingen op de aandelenkoersen, gelijksoortige resultaten, als in de papers van Mojanoski & Bucevska en Sun et al. Hieruit kwam naar voren dat het uitbreken van een oorlog en de daaropvolgende politieke onrust, negatieve effecten had op de aandelenkoersen, die in de papers onderzocht werden.

Tevens verwacht ik in de resultaten terug te zien, dat de uitspraak van het internationaal gerechtshof tegen Israël, geresulteerd heeft in een boycot. De verwachting is dat de effecten van deze boycot, in relatie met de aandelenkoersen, net als in de eerdere beschreven papers gerelateerd aan boycotts (Ashyam,2024, Fershtman & Gandal,1998) een negatief effect op de aandelenkoersen van de geselecteerde bedrijven zullen hebben.



## 3.Data

### 3.1 Introductie

In dit paper worden de volgende relaties onderzocht; Ten eerste de relatie of niet-israelische bedrijven die banden hebben met Israël een negatief effect ondervinden op hun rendementen, als gevolg van het uitbreken van de oorlog en de oproep van Pro-palestijnse organisaties tot het boycotten van de product afname van de bedrijven die banden zouden hebben met Israël.

Het tweede wat onderzocht wordt is of de rendementen van isrealische bedrijven zelf erop achteruit zijn gegaan sinds het uitbreken van de oorlog en de daarop volgende boycotten.

### 3.2 Dataset

De gekozen bedrijven zijn grotendeels gebaseerd op informatie van de BDS (BDS, 2024), aangevuld door een gepubliceerde lijst van de Verenigde Naties (VN), met bedrijven die verdienen aan de illegale nederzettingen. De meeste van deze bedrijven staan ook op de lijst bij BDS, maar ook een aantal niet.

Deze beweging heeft onderzoek gedaan naar welke bedrijven nog banden hebben met Israël en op welke manier ze deze relatie onderhouden. BDS misschien wel belangrijkste organisatie rondom de boycot van Israël is: Boycot Desinvesteren en Sancties (BDS). Veelal onderzoeken naar de boycot tegen Israël, wordt ook wel aangehaald als het effect van BDS beweging tegen Israël. BDS is in 2005 opgericht door 171 maatschappelijke palestijnse organisaties die oproepen tot een vreedzaam verzet tegen Israël. BDS staat voor boycot, desinvesteren en sancties. Dit is de manier waarop BDS probeert Israël op een geweldloze manier onder druk te zetten. Ze kiezen voor deze manier omdat deze manier van handelen eerder in de geschiedenis ook al succes heeft gehad, namelijk de anti apartheid beweging in Zuid-Afrika. Hier heerste ook grote mate van verschil tussen arm en rijk grotendeels op basis van op huidskleur gebaseerde discriminatie, het stond zelfs opgenomen in de wet dat donkere personen onderdanig waren aan blanke personen. De lijst van de bedrijven die geboycot zijn, door hun banden met Israël komt ook bij BDS vandaan (BDS, 2024).

De onderzoeksgroep voor het meten van effecten van de boycot van Israelische bedrijven zelf, zal bestaan uit de 107 bedrijven die zijn opgenomen in het MSCI Israël ETF. De MSCI Israël ETF staat niet genoteerd aan de TASE, maar volgt de MSCI Israël IMI 25/50 Index. Deze bestaat alleen maar uit Israelische bedrijven of bedrijven die bijna alle hun activiteiten in Israël hebben. Het overgrote deel hiervan staat genoteerd aan de TASE (Blackrock). De effecten zullen op dezelfde manier gemeten worden als bij de niet Israelische bedrijven, die banden hebben met Israel (NIB).

**Tabel 1: Overzicht bedrijven die banden hebben met Israël.**

<b>HP</b>	levert computers en software aan de overheid van Israël (BDS, 2024).
<b>Chevron</b>	Is een Amerikaans bedrijf, dat fossiele brandstoffen levert aan Israël en hun leger (BDS, 2024).
<b>Siemens</b>	Een Duits technologiebedrijf, dat een EU-Israël onderwaterkabel gaat aanleggen, om de illegale nederzettingen in Palestina te verbinden met Europa (BDS, 2024).
<b>PUMA</b>	Jarenlang Sponsor geweest van de IFA (Israël Football Association). Hiermee sponsoren ze ook teams gelegen in de illegale nederzettingen. PUMA heeft wel aangegeven te stoppen hiermee in eind 2024. BDS geeft aan dat het tot die tijd gewoon nog medeplichtig is (BDS, 2024).
<b>Carrefour</b>	Carrefour heeft een heleboel supermarkten over de gehele wereld. Hun tak in Israël steunt het israelische leger met persoonlijke pakjes met voedsel en drinken (BDS, 2024).
<b>AXA</b>	AXA is een Franse verzekeringsmaatschappij die investeert in Israelische banken, die op hun beurt de oorlog in Gaza financieren. Toen de oorlog in Oekraïne uitbrak hebben ze Rusland wel sancties opgelegd. Tegen Israël houden ze zich nog afwezig (BDS, 2024).
<b>RE/MAX</b>	Handelt in grond en gebouwen op de illegale nederzettingen van Israël (BDS, 2024).

<b>VOLVO</b>	Handelt in grond en gebouwen op de illegale nederzettingen van Israël (BDS, 2024).
<b>Hyundai</b>	Machines van dit bedrijf hebben bijgedragen aan het geforceerd verdrijven van de Palestijnen en bij het bouwen van de Israelische illegale nederzettingen (BDS, 2024).
<b>Barclays</b>	De Barclays bank heeft meer dan 1 miljard aandelen in aandelen in bedrijven, waarvan de wapens, technologie en machines worden gebruikt door het israelische leger. Daar bovenop hebben deze bedrijven bij Barclays ook nog eens 3 miljard aan leningen uitstaan(BDS, 2024).
<b>Intel</b>	Een bedrijf dat al langere tijd investeert in Israël, heeft aangegeven aan komende tijd 25 miljard erbij te willen investeren (BDS, 2024).
<b>CAT</b>	Machines van dit bedrijf hebben bijgedragen aan het geforceerd verdrijven van de Palestijnen en bij het bouwen van de Israelische illegale nederzettingen. Een van hun gebouwen staat ook op van oorsprong Palenstijns grondgebied (BDS, 2024).
<b>CAF</b>	CAF is een Baskisch transportbedrijf dat diensten levert en helpt met het opbouwen van de Israelische infrastructuur. Het bedrijf heeft bijvoorbeeld geholpen bij de bouw van de Jerusalem light rail (JLR), daarnaast heeft het bedrijf ook een tramlijn aangelegd die de illegale nederzettingen dient (BDS, 2024).

<b>CAT</b>	Machines van dit bedrijf hebben bijgedragen aan het geforceerd verdrijven van de Palestijnen en bij het bouwen van de Israelische illegale nederzettingen. Een van hun gebouwen staat ook op van oorsprong Palenstijns grondgebied (BDS, 2024).
<b>Booking.com/Airbnb/Expedia</b>	Al deze bedrijven verhuren appartementen/huizen in de illegale nederzettingen van Israël (BDS, 2024)
<b>MC Donald's/Papa John's</b>	Deze foodketens worden nu in een aantal landen geboycot, deze boycot is niet gestart door BDS, maar ze ondersteunen het wel. Deze foodketens hebben openlijk hun steun uitgesproken voor Israël of hebben via liefdadige donaties aan het israelische leger laten zien, dat ze aan de kant van Israël staan (BDS, 2024).
<b>Starbucks</b>	Starbucks is een van de grootste koffieketens ter wereld. Starbucks valt ook onder de ketens die geboycot worden door Pro-Palestina actiegroepen. "De actievoerders voeren daarvoor diverse aanleidingen aan. Zo nemen de koffieketen Starbucks kwalijk dat die een vakbond heeft aangeklaagd die steun had betuigd aan de Palestijnen. De beurswaarde van Starbucks is sinds midden november flink gedaald, maar voor zover bekend is dat niet het gevolg van de oproepen tot een boycot."(NOS, 2024).
<b>Egis</b>	Egis is een engineering/bouwbedrijf dat bijdraagt aan de opbouw van de Israelische infrastructuur. Op hun eigen site refereren ze zelf naar de goede banden met Israël. Olivier Bouvart, Chief Executive Officer Rail

	<p>van Egis, zei: “Egis is al meer dan 20 jaar een vertrouwde partner voor de transportsector in Israël. De kans om samen met onze partner Gadish de netwerkbeheerder te zijn van de volgende grote fase van het Tel Aviv-transit systeem, is een natuurlijke stap in ons voortdurende streven naar veilige, duurzame en aantrekkelijke reismogelijkheden voor de groeiende bevolking van Israël. We zijn erg blij en trots om NTA te helpen bij de ontwikkeling van het grootste infrastructuurproject ooit in het land. We zullen alles wat we hebben geleerd van het land, de klant en de cultuur, combineren met onze internationale ervaring en technische expertise van meer dan 50 jaar om dit project tot een succes te maken.”(Egis, 2021)</p>
<p><b>Alstom S.A</b></p>	<p>Alstom is een Frans bedrijf dat zich heeft gespecialiseerd in de spoorwegsector. Dit bedrijf heeft vrij recent nog een deal gesloten voor een groot project in Israël. “Alstom, lid van het HN - Light Rail Line Ltd. consortium en zijn partners Electra Ltd. en Minrav Ltd., hebben een contract getekend, toegekend in februari 2024, voor het ontwerp, de financiering, de bouw, de exploitatie en het onderhoud van het lightrailstelsel tussen Haifa en Nazareth, uitgegeven door Trans Israël company. Het NoflT-project heeft een waarde van 1 miljard euro en het aandeel van Alstom is meer dan 700 miljoen euro, inclusief het onderhoudscontract ter waarde van ongeveer 140 miljoen euro” (Astrom, 2024).</p>
<p><b>eDream</b></p>	<p>eDreams is een online reisbureau. Ze zijn een paar jaar geleden expliciet genoemd in een mensenrechtenrapport, wat gerelateerd was aan de illegale nederzettingen. “Het</p>

	<p>mensenrechtenrapport, uitgegeven op woensdag na een onafhankelijke feitenonderzoeksmissie, noemde het online reisbureau eDreams ODIGEO. Van de lijst van tien twijfelachtige activiteiten noemde het rapport specifiek eDreams voor artikel e, "de levering van diensten en nutsvoorzieningen ter ondersteuning van het onderhoud en het bestaan van nederzettingen, inclusief transport."(Delano, 2020)</p>
<p><b>Indorama ventures</b></p>	<p>Het Thaise bedrijf Indorama Ventures Public Company Limited, houdt zich bezig met de productie en distributie van petrochemische producten over de hele wereld. Het bedrijf heeft een paar jaar geleden, de grootste aandeelhouder geworden in het israelische bedrijf Avgol, wat ook de hoofdvestiging in Israël heeft."Het in Bangkok gevestigde petrochemische bedrijf Indorama Ventures heeft ingestemd met de aankoop van een belang van 65,72 procent in het Israëlische Avgol Industries voor ongeveer \$314 miljoen, aldus de bedrijven op zondag." (Reuters Editorial, 2018)</p>
<p><b>Motorola Solutions Inc.</b></p>	<p>Motorola Solutions is een bedrijf dat helpt bij beveiligingsproblemen. Het levert diensten, software en systeemintegratie. Het levert ook diensten aan de IDF (Israel Defence Forces). "Het IDF gebruikt Motorola als hoofdleverancier voor hun communicatieapparatuur, wat hen in staat stelt effectief controle uit te oefenen over de bezette Palestijnen. Motorola produceert ook de ontstekers voor bommen die door het IDF worden gebruikt"(BDS, 2024)</p>

<b>Disney</b>	Disney bezit de Marvel studio's. De eerstvolgende Captain America film promoot de apartheid van Israël en neemt heid door deel aan het racisme tegen de Palestijnen.
<b>Google/Amazon</b>	In mei 2021 bombardeerde Israël Gaza in een van vele kortdurende confrontaties tussen Hamas en Israël (BDS, 2024). Dit kort durende conflict was een afspiegeling van de krachtsverhoudingen tussen beide partijen, met 260 doden aan Palestijnse kant en 10 doden aan de kant van Israël (Patel, 2021). Tijdens deze periode tekende deze bovengenoemde bedrijven gezamenlijk een contract om Israël te voorzien van cloud-technologie. Het tekenen van het contract leverde Google en Amazon 1.22 miljard op. Door het beschikbaar stellen van zulke technologie aan Israël, maken ze zichzelf medeplichtig aan onderdrukking (BDS, 2024). Het kwam zelfs zo ver dat mensen die het binnen het bedrijf niet eens waren hiermee werden ontslagen. Zo verscheen er in een artikel in de Volkskrant; "Google heeft 28 werknemers ontslagen die actievoerden tegen een miljardencontract van de techgigant met de Israëlische regering. Daarmee wordt opnieuw een episode toegevoegd aan het Amerikaanse debat over wat legitiem protest is over het Israëlisch-Palestijns conflict" (Canters, 2024).

Het aantal bedrijven op de gecombineerde lijst van de VN en BDS, bestond uit iets meer bedrijven. Ik heb deze niet meegenomen, omdat een aantal bedrijven privaat waren. Deze zijn niet beursgenoteerd en hebben dus ook geen beschikbare data. Voor sommige datums in de dataset heb ik een gemiddelde gepakt van de omliggende dagen, dit is omdat de beurzen niet altijd op dezelfde dagen op waren.

## 4. Methode

### 4.1 Events

Er is in dit onderzoek gekozen voor een event-studie (estudy) methode. Dit is een onderzoeksmethode waarin je de effecten van een bepaalde gebeurtenis onderzoekt. Er zijn meerdere manieren om een event-studie uit te voeren, in dit paper is ervoor gekozen, om dit te doen aan de hand van abnormale rendementen. Een verdere toelichting volgt in paragraaf 4.3

Er zijn twee belangrijke gebeurtenissen waarvan wordt bestudeerd wat voor effecten het heeft op de aandelenkoersen van de bedrijven. De eerste gebeurtenis die bestudeerd wordt is het uitbreken van de oorlog in Gaza. Voor deze gebeurtenis kijken we naar vijf verschillende tijdsintervallen. (Tabel2).

**Tabel 2: Event windows**

Tijdsinterval (event window)	Tijdsinterval in dagen rondom event
1	(-3,-1)
2	(0,2)
3	(0,5)
4	(0,10)
5	(0,15)

De keuzes voor de tijdsintervallen berusten op eerdere genoemde event studies gerelateerd aan oorlogen en de effecten daarop op aandelenkoersen. De eerder genoemde papers van Mojanoski & Bucevska en Sun et al zijn hiervoor als voorbeeld gebruikt. Aan de hand van deze papers zijn de tijdsintervallen voor dit onderzoek samengesteld. Voor het tweede evenement zullen dezelfde tijdsintervallen gebruikt worden.

Voor het tweede evenement, dat gebruikt wordt, om de het effect te onderzoeken van een eventuele economische boycot is het lastig een evenementdatum aan te duiden. Er is geen duidelijke datum waarop bijvoorbeeld een sanctiepakket is ingediend tegen Israël, zoals dat wel het geval was bij Rusland. Sterker nog, een aantal westerse landen, waaronder Nederland, steunt Israël nog steeds met wapens en geld, ondanks de bevindingen van organisaties zoals Amnesty International die stellen dat “de Israëlische autoriteiten een systeem hanteren van onderdrukking en overheersing, dat leidt tot apartheid tegen Palestijnen.” (Amnesty) Het is echter belangrijk om in gedachten te houden dat Hamas de eerste schoten heeft gelost en gijzelaars heeft meegenomen.



De gebeurtenis, die bestudeerd zal worden om de boycot te kunnen meten, is de periode rond de uitspraak van het Internationaal Gerechtshof. Hierbij zullen, zoals hierboven aangeduid, dezelfde tijdsintervallen worden gebruikt, als bij kijken naar het effect van de uitbreken van de oorlog. De datum van de uitspraak is 28 maart, op die dag legde het Internationaal Gerechtshof Israël op een genocide te voorkomen in Gaza, meer hulpgoederen toe te laten en te stoppen met buitensporig geweld. Deze aanklacht werd ingediend door Zuid-Afrika, een land dat zelf jarenlang te kampen had met apartheid, welke pas in 1990 werd afgeschaft (Kinderfonds MAMAS). In dezelfde aangeven periodes wordt ook de reactie van de Tel Aviv Stock Exchange op de twee events onderzocht. In de volgende paragraaf zal verder toegelicht worden waarom uitspraak van het gerechtshof grote impact heeft gehad en daarnaast een grote rol speelt in de boycot tegen Israël.

#### **4.2 Uitspraak Internationaal gerechtshof en de boycot**

De Palestijnen ondervinden steeds meer steun van de rest van de wereld. Ze krijgen nu niet alleen steun meer van andere omliggende islamitische landen, maar van veel andere groeperingen. Zelfs in Israël zelf zijn er nu grote protesten tegen de huidige regering. "Tienduizenden Israëli's trekken door de straten van Jeruzalem en verzamelen zich bij het Israëlische parlement, de Knesset, om tegen de regering te protesteren. De demonstranten eisen verkiezingen, maar die heeft premier Benjamin Netanyahu onlangs opnieuw afgewezen. Ook willen de demonstranten een overeenkomst met Hamas, die moet leiden tot de vrijlating van de ruim 130 gijzelaars die de Palestijnse beweging vermoedelijk nog steeds in de Gazastrook vasthoudt. Gisteren waren er ook in Tel Aviv grote protesten tegen de regering en voor een gijzelaars deal. Volgens Israëlisch media zijn de protesten van dit weekend (30 & 31 maart) de grootste sinds 7 oktober" (BNR, 2024).

Er zijn ook een hoop jonge studenten, die vinden dat Israël nu moet stoppen met het buitensporige geweld, wat ze op dit moment uitoefenen tegen de Palestijnse bevolking. Er zijn op een heleboel universiteiten pro-Palestijnse protesten geweest. Binnen Nederland, maar ook in de rest van de wereld lieten studenten zich horen voor Palestina. De meeste van deze protesten vonden plaats in de weken na de uitspraak van het internationaal gerechtshof. Degene op de UVA kregen de meeste aandacht, door de confrontaties met de politie die het met zich meebracht. De studenten eisten dat de universiteiten alle banden met Israël verbreken (NOS, 2024). Sommige protesten hebben ook tot een resultaat geleid, zoals op de kunstacademie in Den Haag. "De Haagse kunstacademie schort de samenwerking met een Israëlisch onderwijsinstituut op. Dat laat het bestuur van de Koninklijke Academie van Beeldende Kunsten (KABK) weten. De hogeschool gaat daarmee in op de eisen van studenten om de samenwerking met Israël voorlopig te stoppen (AD, 2024).

Ook binnen de Europese Unie is niet lang niet al iedereen meer op de hand van Israël. Een aantal weken na de uitspraak van het internationaal gerechtshof, zijn er een aantal landen die Palestina als staat gaan erkennen vanaf 28 mei 2024. De groep landen bestaat uit Ierland, Spanje, en Noorwegen. Slovenië en Malta zijn ook aan het nadenken, om de

Palestijnse staat te erkennen. Er waren voor de oorlog al een aantal landen die Palestina erkende, dit waren toen 8 van de 27 landen (NOS,2024) . Zelfs als deze vijf landen Palestina gaan erkennen is dit nog steeds een meerderheid, maar is wel een klap in het gezicht van Israël. Het toont daarnaast aan dat de uitspraak van het internationaal gerechtshof toch wel impact heeft gehad en dat er een verschuiving van steun binnen de Europese Unie aan de gang is. Mocht Israël zo door gaan, verliest het binnen Europa misschien nog meer bondgenoten.

Na de inval vonden de meeste landen, waaronder Nederland, dat Israël recht had op zelfverdediging. In onze tweede kamer was er "brede steun voor de opstelling van het demissionaire kabinet in de oorlog tussen Israël en Hamas. De meeste partijen spraken uit dat Israël het recht heeft op zelfverdediging na de extreem gewelddadige aanval van de Palestijnse terreurorganisatie" (NOS, 2023).Tijdens de campagne voor zetels in het Europese Parlement is er een duidelijke verschuiving te zien in de houding van sommige politieke partijen ten opzichte van Palestina. Partijen zoals VOLT, Denk, GroenLinks, Partij voor de Dieren (PvdD) en de Socialistische Partij (SP) betuigen openlijk hun steun voor Palestina. Deze partijen pleiten voor meer aandacht voor de situatie in Palestina. De partijen dringen aan op toelating van hulpgoederen en zo snel mogelijk staakt-het-vuren. In hun partijprogramma's benadrukken zij de noodzaak van een eerlijke politieke oplossing voor het conflict tussen Israël en Palestina. Bijvoorbeeld, GroenLinks-PvdA benadrukt: "GroenLinks-PvdA wil dat er zo snel mogelijk een rechtvaardige politieke oplossing komt voor het conflict. De Israëlische bezetting van de Palestijnse gebieden moet stoppen. De Israëlische nederzettingen op de Westelijke Jordaanoever zijn illegaal en een obstakel voor vrede. Nederland en de Europese Unie moeten zich inzetten voor duurzame vrede door middel van een rechtvaardige tweestatenoplossing met gelijke rechten voor alle bevolkingsgroepen. Daarom steunen wij de gematigde krachten en vredesorganisaties in Israël én de Palestijnse gebieden."(Groenlinks/PVDA)

VOLT uit haar zorgen over het toenemende geweld in Israël en Palestina: "Het leed in Israël en Palestina groeit met de dag. Duizenden burgerslachtoffers, families die uit elkaar gereten zijn door ontvoering en bombardementen, mensen op de vlucht en scholen en ziekenhuizen die geen veilig toevluchtsoord meer zijn. Er moet altijd toegang zijn tot humanitaire hulp en burgers moeten zo veel mogelijk worden ontzien. Israël had Gaza nooit mogen afsluiten van water, voedsel en brandstof."(VOLT)

Marijnissen van de SP benadrukt de noodzaak van het stoppen van geweld en de erkenning van een Palestijnse staat: "Stop het geweld en erken een Palestijnse staat. Na de gruwelijke daden van Hamas zien we dat het Israëlische leger nu een bloedbad in Gaza aanricht. Dit geweld moet zo snel mogelijk stoppen. Er moet gewerkt worden aan een structurele oplossing van het conflict in Israël/Palestina. Erkenning van een onafhankelijke Palestijnse staat hoort daarbij."(SP).

Uit bovenstaande kan een aantal hypothesen worden geformuleerd. De hier gebruikte hypothesen zijn dus gebaseerd op twee evenementen;

1. het uitbreken van de oorlog
2. de uitspraak van het Internationale Gerechtshof.

Hieruit volgen vier hypothesen;

*H1: Het uitbreken van de oorlog zorgt voor een negatief effect op de waardering van niet isrealische bedrijven, die banden hebben met Israël.*

*H2: De uitspraak van internationaal gerechtshof, impliceert een boycot en zorgt voor een negatief effect op de waardering van niet isrealische bedrijven, die wel banden hebben met Israël.*

*H3: Het uitbreken van de oorlog zorgt voor een negatief effect op de waardering van de MSCI Israël ETF*

*H4: De uitspraak van internationaal gerechtshof, impliceert een boycot en zorgt voor een negatief effect op de waardering van MSCI Israël ETF.*

#### **4.3 Event studies**

De 4 hypothesen zijn allemaal gebaseerd op twee verschillende evenementen, het uitbreken van de oorlog en de uitspraak van het internationaal gerechtshof. De hypothesen worden daarom bestudeerd aan de hand van een event-studie.

De groep voor het testen van de boycot tegen NIB bestaat uit de bovengenoemde bedrijven. Het effect van de boycot zal gemeten worden door te kijken naar de bijbehorende sluiting-prijzen van de aandelen in een bepaalde periode. Sluitingprijzen zijn beter dan openingprijzen, omdat deze worden beïnvloed door nieuws wat uitkomt in de nacht. Dit blijkt uit een studie van Cristescu, waarin hij onderzoek deed naar een aantal grote aandelen: Tesla, Microsoft en Apple. Hij onderzocht hierbij de effecten van nieuws sentiment op aandelenprijzen. "De resultaten tonen een significante correlatie tussen de sentiment polariteit en aandelenkoersen, waarbij de beschrijving polariteit de openingprijzen van Microsoft beïnvloedt, en de titel polariteit de openingprijzen van Tesla beïnvloedt" (Cristescu, 2023).

Bij een event-studie wordt gebruikgemaakt van abnormale rendementen in het aangeven event window. In dit onderzoek kies ik voor het markt gecorrigeerde model. Hierbij worden de rendementen afgetrokken van de verwachte rendementen. Voor dit specifieke model zijn de verwachte rendementen gekoppeld aan de marktportefeuille (Peterson, 1989)

De verwachte rendementen worden berekend aan de hand van het markt model (Mackinlay, 1997). Voor het berekenen van de verwachte rendementen, wordt met het markt model gebruikgemaakt van de historische rendementen.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_i$$

Voor de twee verschillende events worden aan de hand van historische data eerst de beta's bepaald. De historische data bestaat uit de data van 1 januari 2023 tot 25 dagen voor het evenement, rondom het uitbreken van de oorlog. Daarna zullen er twee regressie-analyses van de aandelenrendementen ( $R_{it}$ ) op de markt rendementen ( $R_{mt}$ ) worden uitgevoerd. Een voor de NIB en de ander voor de Israëlsche bedrijven, die staan genoteerd aan de Tel Aviv stock exchange.

Hierbij bestaat ( $R_{it}$ ) uit de rendementen van de NIB en de iShares MSCI Israël ETF. Het marktrendement ( $R_{mt}$ ) bestaat voor de NIB uit de Vanguard FTSE All-World ETF. Deze ETF volgt de wereldwijde aandelenmarkt. De ETF bestaat uit 3900 bedrijven, uit 50 verschillende landen. (BUX). Deze ETF bestaat grotendeels uit bedrijven met een grote of middelgrote marktkapitalisatie (Vanguard). Dit is een aangezien de groep NIB voor ongeveer 85%, ook uit bedrijven met eenzelfde soort marktkapitalisatie bestaat.

Het marktrendement zal voor de tweede regressie bestaan uit de JSMD ETF. De iShares MSCI Israël ETF heeft niet dezelfde soort bedrijven als in de Vanguard FTSE All-World ETF, maar bestaat meer uit bedrijven met een kleine of middelmatige marktkapitalisatie (BlackRock).

Op voorhand viel de keuze op de TMSL ETF, die ETF bestaat voor 80% uit small of mid cap bedrijven. Dit past goed bij het profiel van de groep Israëlsche bedrijven, waaruit de iShares MSCI Israël ETF is opgebouwd. Daarnaast is het zo dat iShares MSCI Israël ETF voor een groot deel is opgebouwd uit technologiebedrijven, dit is ook een van de sectoren waar de TMSL ETF de nadruk op legt. Er was alleen beperkte data beschikbaar, doordat de TMSL ETF nog niet erg lang bestaat. Hierdoor is er uitgewezen naar de JSMD ETF, die ook goed op het profiel van de MSCI Israël ETF aan sluit, maar doordat deze ETF bijvoorbeeld vooral in de groei aandelen zit. Sluit het net iets minder goed aan (Yahoo finance).

Met de verkregen bèta's, de verwachte rendementen ( $E(R_{i,t})$ ) en de werkelijke rendementen ( $R_{i,t}$ ), bepaal je de uiteindelijke de abnormale rendementen per dag in het gekozen marktmodel (Mackinlay, 1997). Aan de hand van deze formule worden de Hypotheses (3) en (4) getest.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Om iets over een groep bedrijven te zeggen heb je de gemiddelde cumulatieve abnormale rendementen nodig. Dit om de totale impact te bestuderen van een event. De cumulatieve abnormale rendementen CAR is de som van de abnormale rendementen in een gegeven tijdsperiode van een bedrijf. Vermenigvuldig de verkregen CAR met  $1/N$ , met  $N$  het aantal

dagen. Dit geeft de gemiddelde abnormale rendementen AAR. De som van deze AAR's geeft uiteindelijk het CAAR (Peterson, 1989). Aan de hand van deze formule worden de Hypotheses (1) en (2) getest.

$$CAR_{i,T} = \sum_{i,t}^T AR_{i,t}$$

De hierboven toegelichte statistische analyse wordt uitgevoerd, met behulp van het statistische programma Stata. Pacico et al, hebben in 2018 een event study tool ontwikkeld die ervoor zorgt dat alle bovengenoemde stappen in een lange command kunnen worden uitgevoerd (Pacicco, 2018).

Nog belangrijker om toelichten is dat voor de Israelische bedrijven, zoals eerder toegelicht, er naar een ETF gekeken wordt. Om op deze manier wat te zeggen over de gehele Israelische aandelenmarkt. Hierdoor zijn de rendementen als het ware al gebundeld. Hierdoor worden de gemiddelde cumulatieve abnormale rendementen berekend over de ETF, maar verschillend dan bij de NIB, worden niet de gemiddelde cumulatieve abnormale rendementen van de bedrijven bij elkaar opgeteld. De AAR is hier gelijk aan de CAAR, omdat de groep maar uit een "bedrijf" bestaat.

#### 4.4 Tests

Na het verkrijgen van het gemiddelde cumulatieve abnormale rendement (CAAR) is het erg belangrijk om te kijken of dit significant verschil van nul is. Er is een aantal tests, waarmee de nulhypothese (CAAR=0) getest zou kunnen worden. De simpelste manier van het testen of de CAAR significant verschilt van nul, is het toepassen van een *t-test* (Pacicco et al., 2018)

$$t = \frac{CAR}{\sigma}$$

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^N (AR_{it} - \overline{AR}_t)^2}$$

Er zijn ook meer gevorderde parametrische tests die toegepast worden om dit te testen. De eerste test is bedacht door Patell. In deze test worden geschaalde abnormale rendementen gebruikt. Deze geschaalde abnormale rendementen worden gecorrigeerd voor variaties in volatiliteit of andere factoren die de rendementen beïnvloeden (Patell, 1976). Boehmer breidde dit model later uit met een correctie voor plotselinge toename in volatiliteit in financiële markten. Deze test heet de BMP test en gaat ook toegepast worden op de event studie. (Boehmer, 1991). De laatste parametrische test die wordt uitgevoerd is tevens de meest recente uitbreiding van het model. De bedenkers hiervan zijn Kolari & Pynnönen en hun toevoeging was een correctie voor cross-sectionele correlatie van de abnormale rendementen (Kolari & Pynnönen, 2010).

Doordat de parametrische testen assumpties bevatten, zoals gelijke variantie en ongecorrleerde residuen, is het goed om ook nog andere testen uit te voeren. De volgende testen die toegelicht worden zijn niet-parametrische testen. Dit soort testen hoeven niet te voldoen aan de assumpties waaronder, bijvoorbeeld de parametrische test aan hoeven te voldoen en zijn daarom beter in het testen van de hypothesen van de abnormale rendement (Čiegis and Andriuškevičius ,2013).

Een niet parametrische test die vaker gebruikt wordt, bij event studies is de wilcoxon signed rank test. “De wilcoxon signed rank test is een vaak gebruikte niet parametrische test voor gekoppelde data (bijvoorbeeld bestaande uit metingen voor en na een behandeling) op basis van onafhankelijke analyse eenheden” (Rosner, 2006) Deze test wordt vaker gebruikt in event studies. Alam en Sriyono maakten bijvoorbeeld gebruik van de Wilcoxon test in hun onderzoek naar het verschil in abnormale rendementen, voor en na een aandelensplitsing (Alam and Sriyono, 2021). De Wilcoxon test kan wel wat gevoeliger zijn voor subtiele verschillen in gegevens (Wilcoxon, 1945).

Een andere niet-parametrische test die goed bij event studies past is de *generalized rank test (grank)*. Deze test is wat robuuster tegen uitschieters in de data, dan de wilcoxon signed rank test. (Kolari & Pynnönen ,2011). Daarnaast is de rank test ook robuuster tegen schommelingen of uitschieters van de variantie (Cowan, 1992). De *rank test* is samen met de *KP test* de meest gevorderde test die toegepast gaat worden

De bovengenoemde testen zijn allemaal uit te voeren met behulp van de Estudy tool van Pacicco et al. De testen zullen alleen op de NIB worden toegepast, aangezien er meerdere bedrijven in de onderzoeksgroep moeten zitten om de testen uit te voeren.

Dit is omdat de genoemde testen, op de *t-test* na, alleen corrigeren voor problemen die optreden, als je meerdere verschillende gemiddelde abnormale rendementen bij elkaar optelt, om zo wat te zeggen over de groep. Bijvoorbeeld het corrigeren voor cross sectionele correlatie tussen de abnormale rendementen van bedrijven (KP), kan alleen optreden bij een CAAR van meerdere bedrijven.

Zoals eerder toegelicht bestaat de Israelische groep uit een ETF, hierdoor bevat de groep een “bedrijf” en is het corrigeren voor de problemen die optreden bij meerdere bedrijven niet van toepassing.

## 5.Resultaten

### 5.1 Resultaten niet Isralische bedrijven

**Tabel 3:** Deze tabel bevat de resultaten van niet Israëlische bedrijven in verband met de verschillende events; Event 1 (de dag van het uitbreken van de oorlog) en Event 2 (de uitspraak van het internationaal gerechtshof). Bovenaan de tabel staan de event windows aangegeven, waarbij 0 de dag van het event zelf is. De tabel bevat de verschillende CAAR coëfficiënten voor de bijbehorende eventwindows. De estudy tool van Pacicco et al.(2018) is gebruikt om de CAAR coëfficiënten te berekenen. Aan de linkerkant staan de verschillende parametrische en niet-parametrische testen, inclusief de P-waarde en significantie voor elke coëfficiënt.

Event 1	Window 1	Window 2	Window 3	Window 4	Window 5
	(-3,-1)	(0,2)	(0,5)	(0,10)	(0,15)
<b>CAAR Coëfficiënten</b>	-1.353%	-0.022%	-1.822%	-3.118%	-3.944%
<b>t-test test</b>	(0.0811)*	(0.9724)	(0.0712)*	(0.0319)**	(0.0296)**
<b>Patell test</b>	(0.0097)***	(0.8018)	(0.0424)**	(0.0274)***	(0.0088)***
<b>BMP test</b>	(0.3096)	(0.7118)	(0.0047)***	(0.0047)***	(0.0006)***
<b>KP-test</b>	(0.6788)	(0.8803)	(0.2498)	(0.2496)	(0.1594)
<b>Wilcoxon</b>	(0.0000)***	(0.0000)***	(0.0000)***	(0.0000)***	(0.0000)***
<b>rank test</b>	(0.9130)	(0.9048)	(0.2159)	(0.1922)	(0.1935)
Event 2	Window 1	Window 2	Window 3	Window 4	Window 5
	(-3,-1)	(0,2)	(0,5)	(0,10)	(0,15)
<b>CAAR Coëfficiënten</b>	1.389%	-0.247%	-0.710%	-1.756%	-2.461%
<b>t-test test</b>	(0.0720)*	(0.7488)	(0.5169)	(0.0125)**	(0.1782)
<b>Patell test</b>	(0.0494)**	(0.2167)	(0.0922)*	(0.0006)***	(0.0378)**
<b>BMP test</b>	(0.0000)***	(0.1264)	(0.0735)*	(0.0000)***	(0.0076)***
<b>KP-test</b>	(0.0653)*	(0.4915)	(0.4204)	(0.0464)**	(0.2298)
<b>Wilcoxon</b>	(0.0000)***	(0.0000)***	(0.0000)***	(0.0000)***	(0.0000)***

<b>rank test</b>	(0.0778)*	(0.5050)	(0.5077)	(0.0509)*	(0.1944)
------------------	-----------	----------	----------	-----------	----------

Tabel 3; Note \* = significant at 10%, \*\* = significant at 5%, \*\*\* = significant at 1%.

### 5.1.1 Effect uitbreken oorlog op de NIB (Event 1)

Met behulp van de estudy tool is het in de methode toegelichte onderzoek uitgevoerd. Uit tabel 3, event 1 is af te lezen dat alle CAAR's negatief zijn voor alle windows na de event datum. De coëfficiënten zijn wel significant op verschillende levels, alleen is dit niet voor de strengere testen die toegepast zijn.

Het is daarnaast ook nog zo, dat er in dagen voor het evenement ook al sprake was van een negatief CAAR. Deze coëfficiënt kwam uit veel testen als niet significant, toch is het goed om dit mee te nemen in de discussie.

### 5.1.2 Effect uitspraak internationaal gerechtshof op de NIB (Event 2)

Uit tabel 3, event 2 is af te lezen, dat er een zeer significante positieve CAAR is voor de uitspraak van het internationaal gerechtshof en ook een zeer negatieve CAAR is in de window van 10 dagen na de uitspraak. Met zeer significant doel ik op minimaal 10% significantie, dit is zelfs voor de meest gevorderde testen het geval. Voor de andere windows na het evenement geldt ook een negatieve CAAR, wel zijn deze minder significant voor minder testen.



## 5.2 Resultaten Israelische bedrijven (ETF)

**Tabel 4:** Deze tabel bevat de resultaten van Israëlische bedrijven in verband met de verschillende events; Event 1 (de dag van het uitbreken van de oorlog) en Event 2 (de uitspraak van het internationaal gerechtshof). Bovenaan de tabel staan de event windows aangegeven, waarbij 0 de dag van het event zelf is. De tabel bevat de verschillende AAR coëfficiënten voor de bijbehorende eventwindows. De estudy tool van Pacicco et al.(2018) is gebruikt om de AAR coëfficiënten te berekenen. Aan de linkerkant staat de uitgevoerde t-test, inclusief de P-waarde.

<b>Event 1</b>	<b>Window 1</b>	<b>Window 2</b>	<b>Window 3</b>	<b>Window 4</b>	<b>Window 5</b>
	<b>(-3,-1)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,15)</b>
<b>AAR Coëfficiënten</b>	1.228%	-6.304%	-10.066%	-14.779%	-19.073%
<b>t-test</b>	-	***	***	***	***
<b>P-value</b>	(0.5724)	(0.0005)	(0.0005)	(0.0005)	(0.0004)
<b>Event 2</b>	<b>Window 1</b>	<b>Window 2</b>	<b>Window 3</b>	<b>Window 4</b>	<b>Window 5</b>
	<b>(-3,-1)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,15)</b>
<b>AAR Coëfficiënten</b>	-0.440%	-2.285%	-5.900%	-8.436%	-10.632%
<b>t-test</b>	-	-	*	*	**
<b>p-value</b>	(0,8466)	(0.3163)	(0.0689)	(0.0578)	(0.5724)

Tabel 4; Note \* = significant at 10%, \*\* =significant at 5%, \*\*\* = significant at 1%.

### 5.2.1 Effect uitbreken oorlog op de Israelisch bedrijven (Event 1)

Uit tabel 4, event 1 is af te lezen, dat er na het uitbreken van de oorlog significante negatieve returns zijn. Dit is het geval voor alle event windows na de event date. Voor de event date is er een positieve AAR, deze is wel niet significant.

### 5.2.2 Effect uitspraak gerechtshof op de Israelische bedrijven (Event 2)

Uit tabel 4, event 2 is af te lezen, dat er erg negatieve AAR's zijn na de event datum. De coëfficiënten ervan zijn niet erg significant, maar de laatste drie windows wel vanaf een 10% level. De dag voor de uitspraak is er ook een negatieve AAR, deze is niet significant.

## **6. Discussie**

### **6.1 Uitbreken oorlog**

Aan de negatieve CAARs uit tabel 3 is terug te zien dat de uitbraak van de oorlog wel degelijk een negatief effect heeft gehad op de rendementen van de NIB. Wel waren de coëfficiënten niet significant voor de geavanceerdere testen.

Het negatieve CAAR uit tabel 3 van de event window voor het evenement, zou te maken kunnen hebben met oplopende spanningen tussen landen, die veelal voor een oorlog plaatsvinden (Sun et al., 2020). Het is wel niet zeker te zeggen of dit de directe aanleiding is hiervoor. Ondanks dat de Israelische inlichtingendienst wel meerdere signalen had ontvangen over een aanval, alleen deze werden genegeerd. Hierdoor kwam de aanval alsnog uit de lucht vallen. (Bergman and Goldman, 2023)

Voor de Israelische bedrijven heeft het uitbreken van de oorlog ook een negatief effect gehad op de rendementen. Dit is terug te zien in de resultaten. Zo is er voor het uitbreken een positieve AAR, deze is wel niet significant. Na de uitbraak volgen er erg negatieve significante AAR's.

Eerdere studies, waaronder die van Sun et al., Verma et al., en Tosun & Eshraghi, hebben aangetoond dat de oorlog de aandelenkoersen negatief beïnvloedt, wat op zijn beurt de waarderingen van de bedrijven beïnvloedt. Dit sluit aan bij de gevonden resultaten en is het inderdaad zo, dat na de uitbraak van de oorlog sprake was van een negatieve impact op de prestaties van het bedrijf. Deze negatieve impact was duidelijker terug te zien bij de Israelische bedrijven.

Zack meldde dat de effectenbeurs van Tel Aviv extreme rendementen had op dagen met politieke onrust. Dergelijke negatieve effecten van politieke onrust zijn erg versterkt in het geval dat de zittende overheid niet populair is bij de bevolking, zoals beweerd door Cukierman et al. De resultaten uit dit onderzoek toonde inderdaad aan, dat na een moment van politieke onrust en ontevredenheid over de regering er extreem rendement was aan de Tel Aviv stock exchange.

### **6.2 Uitspraak internationaal gerechtshof en de boycot**

In paragraaf 4.2 wordt toegelicht waarom de uitspraak van het gerechtshof als meetpunt voor een boycot kan worden gezien. Dit is ook terug te zien in de resultaten en kan de uitspraak van het Internationaal Gerechtshofwe gezien worden als een economische boycot.

Dit was voor de NIB terug te zien aan de, voor alle verschillende uitgevoerde test een positieve significante CAAR voor de uitspraak en een negatieve CAAR in het window 10 dagen na het event, die ook voor alle uitgevoerde test significant was. De relatie wordt

verder versterkt doordat andere windows na de uitspraak ook negatieve CAAR's toond, deze waren wel minder significant.

Voor de niet Israëlische bedrijven waren er ook grote negatieve rendementen na de uitspraak, wel lagen de significantie levels hier wat lager. De negatieve AAR voor de uitspraak duidt waarschijnlijk op onrust richting de uitspraak, wat, zoals reeds beschreven door Cukierman, slecht is voor rendementen.

Deze bevindingen worden gesteund in het onderzoek van Ashyam, die schreef over de boycot van pro-Israëlische bedrijven die op de beurs van Indonesie. Ashyam heeft laten zien dat de boycotacties tegen Israëlische producten, van bedrijven genoteerd aan de Indonesische beurs, een daling hebben ondervonden van de aandelenprijzen.

## 7. Conclusie & limitaties

### 7.1 Conclusie

Het doel van dit paper was om de de volgende onderzoeksvraag te beantwoorden;

*Heeft het uitbreken van de oorlog tussen Israël en Palestina, evenals de uitspraak van het Internationaal Gerechtshof, effect gehad op de waardering van zowel Israëlische als niet-Israëlische bedrijven met banden met Israël, en heeft de uitspraak van het Internationaal Gerechtshof geleid tot een boycot?.*

Op deze manier probeerde het onderzoek meer inzicht te geven naar de gevolgen van de uitbraak van een oorlog en de gevolgen van een uitspraak door het internationaal gerechtshof.

In dit paper is er onderzoek gedaan aan de hand van een event studie, met gebruik van de een marktmodel voor (cumulatieve) gemiddelde abnormale rendementen. In dit onderzoek werd gekeken naar twee evenementen: het uitbreken van de oorlog en de uitspraak van het internationaal gerechtshof, in verschillende event-windows. De eerste onderzoeksgroep bestond uit niet Israelische bedrijven, die wel banden hebben met Israel, samengesteld uit rapporten van BDS (Boycot, desinversteren, sancties) en de VN (Verenigde Naties). De tweede onderzoeksgroep bestond uit Israelische bedrijven samengesteld in een ETF. Het berekenen van de CAAR (gemiddelde cumulatieve abnormale rendementen) voor de NIB (niet Israelische bedrijven, die banden hebben met Israel), is onder verschillende soorten testen gedaan. Bij de het berekenen van de AAR (gemiddelde abnormale rendementen) van de Israelische bedrijven was dit niet mogelijk, dit gedeelte bleef beperkt tot de simpele *t-test*.

Uit de resultaten van het eerste evenement, het uitbreken van de oorlog kwam naar voren, dat het voor de NIB een negatief effect had gehad op hun rendementen, maar deze relatie was minder goed aantoonbaar, dan bij de Israelische bedrijven. Bij de Israelische bedrijven waren alle coëfficiënten van de event windows na de uitbraak van de oorlog erg significant en negatief. Ook bij de Israelische bedrijven had de oorlog dus een negatief effect op hun waardering.

Bij het tweede evenement, de uitspraak van het internationaal gerechtshof, lagen de verhoudingen anders. Hier was er een duidelijker effect bij de NIB. De window voor het evenement was de coëfficiënt positief significant voor alle verschillende testen op een 10% levelen dit was hetzelfde voor het negatieve coëfficiënt van het event window (0,10) na de uitspraak. Deze resultaten tonen een economische boycot van de bedrijven, als gevolg van de uitspraak van het internationaal gerechtshof. Voor de Israelische bedrijven was er ook een negatief effect na de uitspraak, alleen was de relatie iets minder goed aantoonbaar.

Uit deze resultaten kunnen we concluderen dat oorlog en politieke onrust een negatieve invloed heeft op bedrijfsvoering. Het heeft een negatief effect op de rendementen en

daarmee op de waardering van de bedrijven. De impact van de uitspraak van het internationaal gerechtshof laat zien, dat zelfs wanneer landen geen gehoor geven aan uitspraken ervan, er nog steeds een negatief effect kan zijn op binnenlandse bedrijven of bedrijven waarmee je banden hebt. Dit kan er in de toekomst weer voor zorgen, dat er een daling in investeringen en handel kan optreden.

## 7.2 limitaties

Een limitatie binnen dit onderzoek is dat de NIB, een beperkte groep van bedrijven is. Hierdoor kan het effect van uitschieters erg groot zijn, hetgeen weer kan leiden tot verkeerde conclusies. Er kunnen voor een vervolgonderzoek niet veel meer bedrijven aan deze groep toegevoegd worden, aangezien de groep simpelweg niet erg groot is. Dit komt door de speciale voorwaarden, waaraan deze groep bedrijven voldoet; een niet-Israëlisch bedrijf zijn, dat wel de publiekelijk banden heeft met Israël.

Bij de niet-Israëlische bedrijven werd alleen naar een ETF gekeken en niet naar bedrijven apart. Hierdoor zou je bij een vervolgonderzoek controle variabelen kunnen toevoegen. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de kenmerken die een bedrijf kan hebben; soort industrie, bedrijfsgrootte, land etc. Dit zou je ook voor de NIB kunnen doen.

Met het toevoegen van controlevariabelen, zou een vervolgonderzoek een uitbreiding van het marktmodel kunnen gebruiken, bijvoorbeeld het farma-french model. In combinatie met het gebruik van nog meer gevarieerde event windows, zou dit kunnen leiden tot nieuwe inzichten.

Er wordt in dit onderzoek ook alleen gekeken naar beursgenoteerde bedrijven, wat ook een vertekend beeld kan geven.

Het is ook maar de vraag in hoeverre je kan spreken van een boycot van Israëlische producten, omdat dit simpelweg lastig te meten is. De relatie tussen de negatieve rendementen na de uitspraak van het gerechtshof is er, maar deze kan veel andere redenen hebben. Een van de redenen zou bijvoorbeeld kunnen zijn dat investeerders minder snel toe bereid zijn te investeren in een bedrijf dat banden heeft met een politiek gevoelig liggend land, waar ook nog grote politieke onrust is.

Als laatste zijn er een heleboel externe factoren die invloed kunnen hebben op de uitkomsten van de even studie. Deze factoren zijn zelfs in vervolgstudies lastig op te nemen in het onderzoek. Denk hierbij aan geopolitieke gebeurtenissen, beleidsveranderingen, wereldwijde economische omstandigheden etc.

*Afsluitend, zou ik nog Sjoerd van Bekkum willen bedanken, voor het begeleiden van mij tijdens het schrijven van deze scriptie.*

## 8. Appendix A

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
starbucks	359	96.90883	8.167418	72.5	114.56
mcdonalds	359	279.5331	13.16157	246.19	300.53
amazon	359	137.5648	29.48281	83.12	189.5
papajhonsp~a	359	72.74	9.369075	46.46	96.31
hpinc	359	29.53287	1.94053	25.57	38.36
chevron	359	158.6008	8.790772	141.77	187.79
carrefourp	359	16.8791	1.00459	14.86	18.94
axasa	359	29.38859	2.431564	25.35	34.92
remax	359	14.3307	4.885793	7.02	23.92
intel	359	35.60482	6.277338	24.9	50.76
barclays	359	8.16883	1.107587	6.24	11.41
volvostock~m	359	40.81265	6.415186	25.8	55.99
cat	359	275.1123	46.15048	205.75	379.3
google	359	130.3895	22.2829	86.77	179.54
caf	359	30.60508	2.386789	24.5	34.85
airbnb	359	133.2739	17.66835	87.71	168.18
expedia	359	116.5489	18.64739	89.17	159.47
booking	359	3051.431	454.9818	2110.44	3901.99
disney	359	96.66822	10.52958	79.32	122.82
siemens	359	83.38724	8.91413	63.68	102.06
puma	359	52.2794	7.368706	37.6	67.22
egis	359	136.8007	76.57332	63.1	336
alstomas	359	19.73866	6.409435	10.695	28.3
edreams	359	58.91908	6.543793	38.6	72
motorola	359	301.7595	31.03247	252.24	371.07
vanguardetf	359	103.8198	8.137897	91.83	120.46
israeletf	359	56.38972	3.846607	44.72	64.37
jsmd	359	61.2064	4.685436	51.89	69.92

## 9. Referenties

- A. Weiss, Martin . *Arab League Boycott of Israel*. 2007.
- AD. “Kunstacademie Schort Samenwerking.” *Myprivacy.dpgmedia.nl*, 12 May 2024, [www.ad.nl/den-haag/kunstacademie-schort-samenwerking-met-israel-op-eisen-van-studente-n-worden-ingewilligd~a1d1227b/#:~:text=De%20Haagse%20kunstacademie%20schort%20de](http://www.ad.nl/den-haag/kunstacademie-schort-samenwerking-met-israel-op-eisen-van-studente-n-worden-ingewilligd~a1d1227b/#:~:text=De%20Haagse%20kunstacademie%20schort%20de) . Accessed 4 June 2024.
- Alam, Mujaiyinul, and Sriyono Sriyono. “Differences in Abnormal Return, Trading Volume Activity, Firm Value Volatility before and after Stock Split.” *Academia Open*, vol. 5, 24 Dec. 2021, <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.1683>. Accessed 24 June 2024.
- Alstom. “Alstom Signs a Contract for the Light Rail System between Haifa and Nazareth in Northern Israel.” *Alstom*, 16 May 2024, [www.alstom.com/press-releases-news/2024/5/alstom-signs-contract-light-rail-system-between-haifa-and-nazareth-northern-israel](http://www.alstom.com/press-releases-news/2024/5/alstom-signs-contract-light-rail-system-between-haifa-and-nazareth-northern-israel). Accessed 8 June 2024.
- Amnesty. “Israël En de Bezette Palestijnse Gebieden.” *Amnesty International*, [www.amnesty.nl/landen/israel-en-palestina](http://www.amnesty.nl/landen/israel-en-palestina). Accessed 7 June 2024.
- Bahar, Dany, and Natan Sachs. “How Much Does BDS Threaten Israel’s Economy?” *Brookings*, 26 Jan. 2018, [www.brookings.edu/articles/how-much-does-bds-threaten-israels-economy/](http://www.brookings.edu/articles/how-much-does-bds-threaten-israels-economy/).
- BDS. “Motorola | Israel Boycott Guide | BDS | by the Witness.” *Www.whattoboycott.org*, [www.whattoboycott.org/target/motorola](http://www.whattoboycott.org/target/motorola). Accessed 8 June 2024.
- Bergman, Ronen, and Adam Goldman. “Israel Knew Hamas’s Attack Plan More than a Year Ago.” *The New York Times*, 1 Dec. 2023, [www.nytimes.com/2023/11/30/world/middleeast/israel-hamas-attack-intelligence.html](http://www.nytimes.com/2023/11/30/world/middleeast/israel-hamas-attack-intelligence.html).
- BlackRock. “iShares Core MSCI EAFE ETF | IEFA.” *BlackRock*, [www.ishares.com/us/products/244049/ishares-core-msci-eafe-etf](http://www.ishares.com/us/products/244049/ishares-core-msci-eafe-etf).
- Boehmer, E. “Event-Study Methodology under Conditions of Event-Induced Variance.” *Journal of Financial Economics*, vol. 30, no. 2, Dec. 1991, pp. 253–272, [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(91\)90032-f](https://doi.org/10.1016/0304-405x(91)90032-f).
- BUX. “BUX ETF Kenniscentrum | Beleg Commissievrij in ETF’s.” *BUX | Doe Meer Met Je Geld NL*, [getbux.com/nl/etfs/](http://getbux.com/nl/etfs/). Accessed 9 June 2024.
- CanTERS, Thom. “DPG Media Privacy Gate.” *Myprivacy.dpgmedia.nl*, 18 Apr. 2024, [www.volkskrant.nl/buitenland/ontslag-pro-palestijnse-google-medewerkers-nieuwe-episode-in-amerikaans-debat-over-vrijheid-van-meningsuiting~b5a67688/](http://www.volkskrant.nl/buitenland/ontslag-pro-palestijnse-google-medewerkers-nieuwe-episode-in-amerikaans-debat-over-vrijheid-van-meningsuiting~b5a67688/). Accessed 2 June 2024.
- Čiegis, Remigijus, and Karolis Andriuškevičius. “Mergers and Acquisitions Announcement Effects to Bidding Company Shareholders : The Case of European Union during 2004–2011.” *Applied Economics: Systematic Research*, vol. 7.1, no. 7.1, 2013, pp. 75–97, <https://doi.org/10.7220/aesr.1822.7996.2013.7.1.5>.
- Cowan, Arnold Richard. “Nonparametric Event Study Tests.” *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 2, no. 4, Dec. 1992, pp. 343–358, <https://doi.org/10.1007/bf00939016>.
- Cristescu, Marian Pompiliu, et al. “Analyzing the Impact of Financial News Sentiments on Stock Prices—a Wavelet Correlation.” *Mathematics*, vol. 11, no. 23, 1 Jan. 2023, p. 4830, [www.mdpi.com/2227-7390/11/23/4830](http://www.mdpi.com/2227-7390/11/23/4830), <https://doi.org/10.3390/math11234830>. Accessed 12 Jan. 2024.
- Cukierman, Yoni, et al. “The Effects of Political Uncertainty on Stock Prices.” *SSRN Electronic Journal*, 2012, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2021536>. Accessed 20 June 2024.
- Delano. “EDreams Named in Occupied Territory Human Rights Report.” *Delano.lu*, 13 Feb. 2020, [delano.lu/article/delano\\_edreams-named-occupied-territory-human-rights-report](http://delano.lu/article/delano_edreams-named-occupied-territory-human-rights-report). Accessed 8 June 2024.
- Eelbode, Frederic. “Live Gaza | Honderden Dode En Gewonde Burgers Na Nieuwe “Brutale Aanval” Op Vluchtelingenkamp.” *De Standaard*, [standaard.be](http://standaard.be), 8 June 2024, [www.standaard.be/cnt/dmf20240413\\_94226992#:~:text=Sinds%207%20oktober%20zijn%20al](http://www.standaard.be/cnt/dmf20240413_94226992#:~:text=Sinds%207%20oktober%20zijn%20al). Accessed 8 June 2024.

- Egis. "Egis Wins the Network Management of Tel Aviv Metro." *Www.egis-Group.com*, 1 Dec. 2021, [www.egis-group.com/all-news/egis-wins-the-network-management-of-tel-aviv-metro](http://www.egis-group.com/all-news/egis-wins-the-network-management-of-tel-aviv-metro). Accessed 7 June 2024.
- Event studytools. "Significance Tests for Event Studies | EST." *Www.eventstudytools.com*, [www.eventstudytools.com/significance-tests#A\\_1](http://www.eventstudytools.com/significance-tests#A_1).
- Fershtman, Chaim, and Neil Gandal. "The Effect of the Arab Boycott on Israel: The Automobile Market." *The RAND Journal of Economics*, vol. 29, no. 1, 1998, p. 193, <https://doi.org/10.2307/2555822>. Accessed 15 May 2020.
- Friedman, Monroe. *Consumer Boycotts : Effecting Change through the Marketplace and the Media*. New York, Ny, Routledge, 1999.
- Groen Links/PVDA. "Israël & Palestina." *GroenLinks-PvdA*, [groenlinkspvda.nl/standpunten/israel-palestina/](http://groenlinkspvda.nl/standpunten/israel-palestina/). Accessed 7 June 2024.
- "Grootste Protest Tegen Israëlische Regering Sinds 7 Oktober." *Bnr.nl*, 31 Mar. 2024, [www.bnr.nl/nieuws/internationaal/10544069/grootste-protest-tegen-israelische-regering-sinds-7-oktober](http://www.bnr.nl/nieuws/internationaal/10544069/grootste-protest-tegen-israelische-regering-sinds-7-oktober). Accessed 2 June 2024.
- History, Daily. "Why Did Five Arab States Attack Israel after Its Creation in 1948 - DailyHistory.org." *Www.dailyhistory.org*, [www.dailyhistory.org/Why\\_did\\_Five\\_Arab\\_states\\_attack\\_Israel\\_after\\_its\\_creation\\_in\\_1948?utm\\_content=cmp-true](http://www.dailyhistory.org/Why_did_Five_Arab_states_attack_Israel_after_its_creation_in_1948?utm_content=cmp-true). Accessed 8 June 2024.
- Human Rights Watch. "Israel and Palestine: Events of 2023." *Human Rights Watch*, 11 Jan. 2024, [www.hrw.org/world-report/2024/country-chapters/israel-and-palestine](http://www.hrw.org/world-report/2024/country-chapters/israel-and-palestine).
- Kim, Whizy. "The Boycott Movement against Israel, Explained." *Vox*, 28 Oct. 2023, [www.vox.com/world-politics/23935054/boycott-movement-palestine-against-israel-bds](http://www.vox.com/world-politics/23935054/boycott-movement-palestine-against-israel-bds).
- Kinderfonds MAMAS. "Apartheid in Zuid-Afrika." *Kinderfonds MAMAS*, [www.kinderfondsmamas.nl/apartheid-in-zuid-afrika/](http://www.kinderfondsmamas.nl/apartheid-in-zuid-afrika/). Accessed 2 June 2024.
- Kolari, James W., and Seppo Pynnonen. "Nonparametric Rank Tests for Event Studies." *Journal of Empirical Finance*, vol. 18, no. 5, Dec. 2011, pp. 953–971, <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2011.08.003>.
- Kolari, James W., and Seppo Pynnonen. "Event Study Testing with Cross-Sectional Correlation of Abnormal Returns." *Review of Financial Studies*, vol. 23, no. 11, 21 Sept. 2010, pp. 3996–4025, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq072>.
- Kumar Verma, Rakesh, et al. "The Impact of the Russia-Ukraine Conflict on Stock Market Performance: Event Study Analysis." *Proceedings of the 9th International Scientific Conference - FINIZ 2022*, 2022, [portal.finiz.singidunum.ac.rs/Media/files/2022/15-20.pdf](http://portal.finiz.singidunum.ac.rs/Media/files/2022/15-20.pdf), <https://doi.org/10.15308/finiz-2022-15-20>.
- Lev, Baruch, and Baruch Yahalomi. *THE EFFECT of CORPORATE FINANCIAL STATEMENTS on the ISRAELI STOCK EXCHANGE*.
- MacKinlay, A. Craig. "Event Studies in Economics and Finance." *Journal of Economic Literature*, vol. 35, no. 1, 1997, pp. 13–39, [www.jstor.org/stable/2729691](http://www.jstor.org/stable/2729691).
- Marijnissen (SP), Lilian. "Stop Het Geweld En Erken Een Palestijnse Staat - SP." *Www.sp.nl*, 23 Oct. 2023, [www.sp.nl/ opinie/lilian-marijnissen-jasper-van-dijk/2023/stop-geweld-en-erken-palestijnse-staat](http://www.sp.nl/ opinie/lilian-marijnissen-jasper-van-dijk/2023/stop-geweld-en-erken-palestijnse-staat). Accessed 7 June 2024.
- Mojanoski, Goran, and Vesna Bucevska. "Event Study on the Reaction of the Balkan Stock Markets to the Conflict between Russia and Ukraine." *Croatian Review of Economic, Business and Social Statistics*, vol. 8, no. 2, 1 Dec. 2022, pp. 18–27, <https://doi.org/10.2478/crebss-2022-0007>. Accessed 7 Feb. 2023.
- Mouthaan, Erik. "Israël Kan Blijven Rekenen Op Enorme Militaire Steun van de VS." *RTL.nl*, 13 Oct. 2023, [www.rtl.nl/nieuws/buitenland/artikel/5412908/israel-vijf-vragen-militaire-steun-amerika-erik-mouthaan?redirect=rtlnieuws](http://www.rtl.nl/nieuws/buitenland/artikel/5412908/israel-vijf-vragen-militaire-steun-amerika-erik-mouthaan?redirect=rtlnieuws). Accessed 9 June 2024.
- NOS. "Brede Steun Tweede Kamer Voor Kabinetsstandpunt: "Israël Heeft Recht Op Zelfverdediging."" *Nos.nl*, 10 Oct. 2023,



- nos.nl/collectie/13959/artikel/2493597-brede-steun-tweede-kamer-voor-kabinetsstandpunt-israel-heeft-recht-op-zelfverdediging. Accessed 7 June 2024.
- . "Internationaal Gerechtshof: Israël Moet Ongehinderd Hulp Voor Gaza Toelaten." *Nos.nl*, 28 Mar. 2024, nos.nl/collectie/13959/artikel/2514594-internationaal-gerechtshof-israel-moet-ongehinderd-hulp-voor-gaza-toelaten. Accessed 26 June 2024.
- . "VN Publiceert Lijst van Bedrijven Met Banden Israëlische Nederzettingen." *Nos.nl*, 12 Feb. 2020, nos.nl/artikel/2322701-vn-publiceert-lijst-van-bedrijven-met-banden-israelische-nederzettingen. Accessed 3 Apr. 2024.
- . "Waarom Starbucks En Zara Mikpunt Zijn van Een Boycot En of Het Effect Kan Hebben." *Nos.nl*, 5 Jan. 2024, nos.nl/artikel/2503858-waarom-starbucks-en-zara-mikpunt-zijn-van-een-boycot-en-of-het-effect-kan-hebben.
- . "Wat Betekent de Erkenning van de Palestijnse Staat En Wie Volgt?" *Nos.nl*, 22 May 2024, nos.nl/artikel/2521497-wat-betekent-de-erkenning-van-de-palestijnse-staat-en-wie-volgt. Accessed 4 June 2024.
- Pacocco, Fausto, et al. "Event Study Estimations Using Stata: The Estudy Command." *The Stata Journal: Promoting Communications on Statistics and Stata*, vol. 18, no. 2, June 2018, pp. 461–476, <https://doi.org/10.1177/1536867x1801800211>.
- Palestinian BDS National Committee (BNC). "Act Now against These Companies Profiting from the Genocide of the Palestinian People." *BDS Movement*, 5 Jan. 2024, bdsmovement.net/Act-Now-Against-These-Companies-Profiting-From-Genocide.
- Pastor, Lubos, and Pietro Veronesi. "Political Uncertainty and Risk Premia." *SSRN Electronic Journal*, 2011, papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=1932420, <https://doi.org/10.2139/ssrn.1932420>.
- Patel, David. "The Impact of the May 2021 Hamas-Israel Confrontation." *Www.brandeis.edu*, 8 Oct. 2021, www.brandeis.edu/crown/publications/crown-conversations/cc-10.html.
- Peterson, Pamela P. "Event Studies: A Review of Issues and Methodology." *Quarterly Journal of Business and Economics*, vol. 28, no. 3, 1989, pp. 36–66, www.jstor.org/stable/40472954.
- Podeh, Elie. "Rethinking Israel in the Middle East." *Israel Affairs*, vol. 3, no. 3-4, Mar. 1997, pp. 280–295, <https://doi.org/10.1080/13537129708719441>.
- Reuters Editorial. "Indorama Ventures to Buy Majority Stake in Israel's Avgol." *Reuters*, 13 May 2018, www.reuters.com/.
- Rosner, Bernard, et al. "The Wilcoxon Signed Rank Test for Paired Comparisons of Clustered Data." *Biometrics*, vol. 62, no. 1, 2006, pp. 185–92, www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/16542245, <https://doi.org/10.1111/j.1541-0420.2005.00389.x>.
- Staff, J. T. A. "Biden and Netanyahu Speak as World Leaders Pledge Support for Israel after Hamas Attack." *Jewish Telegraphic Agency*, 7 Oct. 2023, www.jta.org/2023/10/07/israel/biden-and-netanyahu-to-speak-as-world-leaders-pledge-support-for-israel-after-hamas-attack. Accessed 8 June 2024.
- Sun, Meihong, et al. "The Effects of 2022 Russian Invasion of Ukraine on Global Stock Markets: An Event Study Approach." *Papers.ssrn.com*, 7 Mar. 2022, papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=4051987.
- Tosun, Onur Kemal, and Arman Eshraghi. "Corporate Decisions in Times of War: Evidence from the Russia-Ukraine Conflict." *Finance Research Letters*, vol. 48, Apr. 2022, p. 102920, www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612322001908, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102920>.
- Vanguard.  
 "https://www.nl.vanguard/Professional/Product/Etf/Equity/9679/Ftse-All-World-Ucits-Etf-Usd-Accumulating." *Www.nl.vanguard*, www.nl.vanguard/professional/product/etf/equity/9679/ftse-all-world-ucits-etf-usd-accumulating. Accessed 20 June 2024.

- VOLT. "Een Einde Aan Het Geweld in Israël En Palestina." *Volt Nederland*, [voltnederland.org/nieuws/een-einde-aan-het-geweld-in-israel-en-palestina](https://voltnederland.org/nieuws/een-einde-aan-het-geweld-in-israel-en-palestina). Accessed 7 June 2024.
- "Wie Zijn de Demonstranten Bij de UvA En Wat Willen Ze? "Krachtig Signaal Afgeven."" *Nos.nl*, 8 May 2024, [nos.nl/artikel/2519765-wie-zijn-de-demonstranten-bij-de-uva-en-wat-willen-ze-krachtig-signaal-afgeven](https://nos.nl/artikel/2519765-wie-zijn-de-demonstranten-bij-de-uva-en-wat-willen-ze-krachtig-signaal-afgeven).
- Wilcoxon, Frank. "Individual Comparisons by Ranking Methods." *Biometrics Bulletin*, vol. 1, no. 6, 1945, pp. 80–83, <https://doi.org/10.2307/3001968>.
- Zach, Tzachi. "Political Events and the Stock Market: Evidence from Israel." *SSRN Electronic Journal*, 2003, <https://doi.org/10.2139/ssrn.420242>. Accessed 3 Apr. 2024.