



Fair Capital Partners

Tweede kwartaal | 2023

Beste klant,

Het is ons weer een groot genoegen u de klantrapportage over het tweede kwartaal 2023 aan te bieden. In deze woelige tijden trachten wij zowel de duurzame als de financiële resultaten van uw portefeuille te bewaken.

Een aantal van u hebben wij ontmoet tijdens onze voorjaarswandeling, waarbij wij een bezoek brachten aan "Zonnestraal Hilversum", een rijksmonument ontworpen door Jan Duiker, Bernhard Bijvoet en Jan Gerko Wiebenga, dat in de jaren twintig als sanatorium werd gebruikt en aan Landgoed de Hoorneboeg. Wij hopen dat u, net als wij, genoten heeft van deze bijeenkomst en van het contact dat wij op die manier met elkaar hebben.

Zoals wij al aankondigden in de rapportage over het eerste kwartaal zullen wij in deze rapportage aandacht besteden aan de SFDR. Deze Europese regelgeving is erop gericht om financiële instellingen transparant te laten zijn over hun duurzame bedoelingen.

De SFDR deelt beleggingsproducten in verschillende categorieën in. Artikel 6 producten richten zich niet expliciet op duurzaamheid, artikel 8 producten promoten duurzaamheidskenmerken, artikel 9 producten zijn gericht op het behalen van duurzaamheidsdoelen. Deze laatste producten worden ook wel "donkergroen" genoemd. Fair Capital Partners heeft haar duurzaamheidsdoelen zoveel mogelijk als artikel 9 omschreven. Zo stimuleren wij de duurzame vooruitgang.

In deze rapportage vindt u meer informatie over de diverse duurzaamheidsscores, in lijn met de Europese regelgeving. We vertellen over de positieve bijdrage aan de milieu- en sociale doelstelling van onze aandelenportefeuille, maar ook hoe we omgaan met de negatieve bijdrage. Dit vindt u ook terug op onze website en we bespreken dit graag met u.

Hartelijke groet,

Het team van Fair Capital Partners

Inhoud

Het tweede kwartaal in vogelvlucht	4
De duurzaamheidscriteria	8
"Hoe integreert Fair Capital Partners duurzaamheidsrisico's in haar beleggingsbeslissingsproces?"	9
Toelichting macro-economische ontwikkelingen	10
Beleggingsbeleid	11
Resultaat	11
Transacties in aandelen	12
Transacties in obligaties	13
Vooruitzichten	14
In de kijker	15
Fiscaal nieuws en tips	16
Fair Capital Impact Fund	18





Het tweede kwartaal van 2023 in vogelvlucht



We streven elk kwartaal naar een verbetering van de "significante" positieve impact. Hieronder ziet u de positieve ontwikkeling van het de afgelopen kwartalen.

% Significante positieve impact	
Q1 2022	22%
Q2 2022	25%
Q3 2022	26%
Q4 2022	29%
Q1 2023	30%
Q2 2023	36%





Top 5 best scorende bedrijven op SDGs

Bedrijf	SDG Impact Rating	Focus on the following SDG's
Novo Nordisk A/S Novo Nordisk is een Deens farmaceutisch bedrijf dat producten op het gebied van diabetes, obesitas, groeistoornissen en hemofilie ontwikkelt, produceert en verkoopt. Ze werken o.a. aan nieuwe, circulaire, producten om afval te minimaliseren.	10	
Sonova Holding AG Sonova Holding produceert gehoor toestellen die wereldwijd verkoopt. De productiefabrieken zijn voornamelijk in Zwitserland gevestigd, maar Sonova heeft ook vestigingen in China en Vietnam.	10	
EDP Renovaveis SA EDP Renovaveis (EDPR) levert energie uit hernieuwbare bronnen. Het Spaanse bedrijf bestaat uit drie onderdelen: Europa, Noord-Amerika en Brazilië.	9.3	
Hannon Het Amerikaanse Hannon Armstrong Sustainable investeert in duurzame-energieprojecten (zon- en windenergie, geen biomassa) en in energie-efficiëntieprojecten in de gebouwde omgeving.	9.3	
Industria de Diseno Textil SA Industria de Diseño Textil (Inditex) is one of the world's largest fashion retailers. Inditex sells on a global scale, with more than 6,475 shops under seven different banners.	7.9	



Positieve impact van onze obligatieportefeuille

Overheden hebben een essentiële rol bij het realiseren van een duurzame, rechtvaardige maatschappij. Met onze obligatieportefeuille worden (semi) overheden gefinancierd die een ambitieus klimaatbeleid voeren of biodiversiteit en mensenrechten bevorderen. Met de obligatie van Europe Development Bank draagt uw portefeuille bij aan alle SDGs”

Indien uw portefeuille beleggingen in Microkredieten bevat, draagt uw portefeuille daarnaast nog bij aan financiële inclusiviteit, het tegengaan van armoede, gendergelijkheid, goede banen en schone energie.



ESG-risico van onze aandelenportefeuille

We streven naar een laag ESG-risico van onze portefeuille. Voor onze portefeuille scoren we tussen low en medium in in onderstaande tabel. Voor onze portefeuille scoren we **18,4**. In onderstaande tabel ziet u dat dit laag is.





Marktontwikkelingen

- **VS:** Consument lijkt de moed te verliezen. De inflatie lijkt mee te vallen.
- **Europa:** Cijfers blijven tegenvallen
- **Verre Oosten:** De Chinese economie kwakkelde door.
- **Overig:** Saoedi-Arabië verlengt zijn productieverlaging van 1 mln vaten per dag naar augustus terwijl ook Rusland aangeeft de productie met 500.000 vaten te verlagen.







Resultaat	Rendement Tweede kwartaal 2023	Heel 2023
Aandelenmodel	-1,22%	7,58%
Aandelenbenchmark	3,50%	9,97%
Obligatiemodel	0,12%	0,92%
Obligatiebenchmark	-0,47%	1,32%

Bron: Macro update Financial Markets Volksbank



Fair Capital Partners houdt rekening met de indicatoren voor negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren (PAI-indicatoren*).

Op de volgende onderdelen scoren we **0%**. Dat betekent dat we hier niet in beleggen.

	Ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen	0%
	Ondernemingen met activiteiten met negatieve gevolgen voor biodiversiteitsgevoelige gebieden	0%
	Ondernemingen met blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	0%
	Investerings in bedrijven die chemicaliën produceren	0%
	Aandeel beleggingen in ondernemingen waarvan de activiteiten van invloed zijn op bedreigde diersoorten	0%
	Aandeel beleggingen in bedrijven waarbij beleid tegen corruptie en omkoping ontbreekt	0%

*PAI: *Principal Adverse Impact*

Bron: Bloomberg



Positief duurzaam nieuws

- **Schimmels slaan CO2-uitstoot op:**
Uit nieuw onderzoek blijkt dat schimmels een derde van alle CO2-uitstoot uit fossiele brandstof opslaan. Dat gegeven is mogelijk cruciaal om netto nul te bereiken. Het gaat hier om mycelium, een schimmeln netwerk dat zich kilometers kan uitstrekken onder de grond in het bos. Volgens onderzoekers van de University van Sheffield slaan ze meer CO2 op dan de jaarlijkse uitstoot van China.
- **Verbod op gif spuiten op lelies in Drenthe:**
In een dorp in Drenthe zijn ze opgelucht, omdat de rechter een boer heeft verboden om nog langer gif te spuiten op zijn lelies. Een enorme overwinning voor de bewoners, die zich eindelijk serieus genomen voelen. Nergens wordt zoveel pesticiden gespoten als bij de teelt van lelies. De GGD had het advies gegeven om tijdens het spuiten binnen te zitten en ramen en deuren dicht te houden.
- **Klimaatwet Zwitserland:**
Zwitserland stemde in juni in met een referendum voor de invoering van een klimaatwet, die ervoor gaat zorgen dat het land in 2050 klimaatneutraal is. Bijna 60% stemde voor. In aanloop naar her referendum spraken wetenschappers en klimaatactivisten hun zorgen uit over het snelle smelten van de gletsjers in het land. Die hebben sinds 2001 een derde van hun volume verloren. Hierdoor zijn te lage waterstanden voor de krachtcentrales en blijven toeristen weg.
- **Experiment met diervriendelijk eten in de Lidl:**
De Lidl is met een experiment begonnen. De vleesvervangers liggen nu pal naast het vlees in hetzelfde schap en zijn ook nog eens goedkoper. Zo kost 375 gram plantaardig gehakt 2,49 euro, terwijl de dierlijke variant 4,49 euro kost. Met de proef, die 3 maanden duurt en in 70 filialen plaatsvindt, wil de supermarkt kijken of mensen zo makkelijker voor diervriendelijke en duurzame producten kiezen.
- **Verbod op fossiele reclame in Zwolle**
Zwolle is wereldwijd de eerste gemeente die fossiele reclame wettelijk gaat verbieden. Dat betekent dat je hier op termijn geen reclame meer tegenkomt voor vliegvakanties, benzineauto's of gascontracten. Andere gemeenten zoals Amsterdam en Haarlem willen deze reclame ook niet meer, maar regelen dat via nieuwe contracten met uitbaters van reclamezuilen e.d. Op die manier wordt het hier dus uit gefaseerd en dat duurt langer.
- **Snelweg en stoeptegels die elektrische auto's en fietsen opladen**
Ondertussen heeft Zweden binnenkort de eerste snelweg die elektrische auto's oplaadt terwijl ze er overheen rijden. De weg wordt 21 km lang en wordt begin 2025 aangelegd. Hierbij wordt waarschijnlijk gebruik gemaakt van een draadloos oplaadsysteem in het midden van de baan. In Den Haag is er ondertussen een stoeptegel van het bedrijf Tiler te vinden, waarmee je elektrische fietsen draadloos kunt opladen.

De duurzaamheidscriteria

Fair Capital Partners belegt al meer dan 30 jaar op basis van haar duurzame missie. Ons doel is een rechtvaardige wereld, waarin mens en natuur in evenwicht zijn. Onze impact en de manier waarop we daarover rapporteren lichten we kort toe aan de hand van vier maatstaven die we hanteren bij onze beleggingsactiviteiten.

Wij beleggen voor onze klanten met de doelstelling om een positieve bijdrage te leveren aan de wereld door:

- gericht te zijn op zoveel mogelijk bescherming van mensenrechten, klimaat en biodiversiteit
- met de beleggingen een positieve impact te maken conform de Sustainable Development Goals (SDGs) van de Verenigde Naties
- te streven naar een marktconform financieel beleggingsresultaat op de langere termijn.

1 Artikel 9 SFDR

Sinds 2021 is in de Europese Unie de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van toepassing. Deze verordening maakt de duurzaamheidsaspecten van financiële producten helderder en transparanter. De SFDR deelt beleggingsproducten in verschillende categorieën in. Fair Capital Partners heeft haar duurzaamheidsdoelen zo veel mogelijk conform artikel 9 omschreven. Zo stimuleren we duurzame vooruitgang.

2 Klimaat, mensenrechten en biodiversiteit

Om onze doelstellingen te realiseren, onderzoeken we elk bedrijf en elke overheid waar we in beleggen. Voor dit onderzoek maken we gebruik van de research van het Expertisecentrum Duurzaamheid van ASN Bank. We hanteren toelatingscriteria op het gebied van klimaat, biodiversiteit en mensenrechten, evenals goed bestuur en dierenwelzijn. Ook worden hierbij een aantal indicatoren

voor negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren (PAI-indicatoren) meegenomen.

3 Sustainable Development Goals

We beoordelen tevens de bijdrage die bedrijven leveren aan het behalen van de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties. Deze SDG's bieden een gemeenschappelijke taal en doelen om over duurzame, sociale ontwikkeling te spreken. Daarom zijn de SDG's van groot belang voor een wereldwijde agenda voor duurzame ontwikkeling.

De bedrijven waar wij in beleggen, leveren met hun producten en diensten een positieve economische bijdrage aan de SDG's. We nemen echter ook eventuele negatieve bijdragen in de bedrijfsvoering mee in de selectie. We willen dus een soort 'netto' positieve impact meten. Hiervoor gebruiken we de SDG Impact Rating van ISS-Oekom van Institutional Shareholder Services Inc.

4 ESG: milieu, mensenrechten en goed bestuur

Veel beleggers beoordelen de scores van bedrijven op het gebied van duurzaamheid aan de hand van ESG-ratings. Wij gebruiken ESG-risk ratings om de ESG-risico's te beoordelen. Deze risico's willen we natuurlijk zo laag mogelijk houden. "Hoe integreert Fair Capital Partners duurzaamheidsrisico's in haar beleggingsbeslissingsproces?"



“Hoe integreert Fair Capital Partners duurzaamheidsrisico’s in haar beleggingsbeslissingsproces?”

Duurzaamheidsrisico:“ is een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governance gebied, die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken”.

Fair Capital Partners heeft als missie om juist te beleggen in ondernemingen en/of overheden die een zo positief mogelijke invloed hebben op ecologisch, sociaal of governance gebied. Fair Capital Partners wil dus sowieso de duurzaamheidsrisico’s in haar portefeuilles minimaliseren vanuit haar missie omdat deze een negatieve impact kunnen hebben op de wereld en ook op de financiële rendementen op de lange termijn.

Fair Capital Partners heeft met het Expertise Centrum Duurzaamheid van ASN Bank een contract voor een beleggingsuniversum van o.a. aandelen en obligaties samen te stellen op basis van de ASN criteria (zie beleidsdocumenten) t.a.v. biodiversiteit, mensenrechten en klimaat om deze risico’s op voorhand te minimaliseren.

De duurzame impact van de geselecteerde beleggingen heeft betrekking op het voorkomen van negatieve effecten. Er wordt niet belegd in bedrijven die:

- Fossiele brandstoffen produceren of producten of diensten aanbieden die sterk afhankelijk zijn van fossiele brandstoffen. Zoals de auto- en vliegtuigindustrie.
- Wapens (of onderdelen van wapens) produceren
- Direct of indirect (via toeleveranciers) gebruik maken van kinderarbeid.
- De rechten van vrouwen en vakbondsrechten niet serieus nemen.

Fair Capital Partners vermijdt met het gebruik van het door ASN ECD geleverde universum ook zo veel als mogelijk de negatieve effecten op duurzaamheid uit door niet te beleggen in aandelen en obligaties buiten dit universum.

Daarnaast is vooral bij aandelen selectie de afweging of en in hoeverre de belegging een “netto positieve” bijdrage levert aan de Sustainable Development Goals de zgn “SDG Impact Rating”. Hierbij wordt de positieve bijdrage en de negatieve bijdrage aan de SDGs met elkaar verrekend. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van data en analyse van ISS ESG Hiermee weegt Fair Capital Partners de negatieve effecten op duurzaamheid nadrukkelijk mee.

In de Europese regelgeving zijn er een aantal indicatoren voor negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren beschreven (de zogenaamde PAI-indicatoren). Fair Capital Partners heeft op basis van de haar beschikbare data deze indicatoren betrokken in het beleggingsproces en doet hier op de website bij belangrijke documenten elk kwartaal verslag van. En zal hier per halfjaar verslag van doen op basis van de dan beschikbare relevante data.

Toelichting macro-economische ontwikkelingen

In het eerste halfjaar van 2023 hebben beleggers behoorlijk wat voor de kiezen gehad. De regionale banken hadden het heel zwaar doordat enkele van hen omvielen; zij hadden de rentestijgingen niet goed gemanaged. De oorlog in Oekraïne woedt maar door. Bovendien moesten we een tijdje vrezen voor een *shut down* in de Verenigde Staten, met de kans dat dit land zijn schulden niet zou terugbetalen. Op economisch gebied stelde vooral het herstel van de Chinese economie na de coronaperiode teleur. De inflatie in Europa blijft hardnekkig hoog.

Eind juni wezen de Amerikaanse cijfers op een verscherping van het onderscheid tussen de industrie en de dienstverlening. Afgaand op de orderinstroom en orderportefeuilles krimpt de industrie nog. In de dienstverleningssector blijven de omstandigheden iets beter. De inflatiedruk neemt er wel af. De werkgelegenheid was tot nu toe geen probleem, maar nu is er toch sprake van dat de Amerikaanse arbeidsmarkt wat verzwakt.

Wat opvalt is dat de huizenprijzen in Amerika weer wat aan het oplopen zijn, na voortdurende dalingen in het afgelopen jaar. Het is positief dat het vertrouwen in de huizenmarkt en de *housing* starts enigszins is aangetrokken in het afgelopen kwartaal. De housing start ofwel woningstart is een maatstaf voor de nieuwbouw van woningen en wordt beschouwd als een belangrijke indicator van economische groei.

Ook in de eurozone verslechterden de cijfers voor de industrie. Zelfs in de dienstensector is er een merkbare vertraging in de groei van de activiteit. De prijzen van grondstoffen blijven hoog en zijn steeds moeilijker door te berekenen aan de eindconsument. De ECB volgt deze indicatoren nauwgezet. De hogere rente moet de vraag afremmen om te voorkomen dat prijzen blijven

doorstijgen. Dat die afremmende werking effect begint te sorteren merk je vooral in grote economieën als Frankrijk en Duitsland. Het Instituut voor Economisch Onderzoek in München (IFO) bevestigt voor Duitsland de slechte gang van zaken in de industrie. Vooral de verwachtingen worden somberder. De zwakte van de industrie zien we nu terug in de dienstensectoren transport en logistiek.

De kredietgroei in de eurozone is verder vertraagd. Vooral de uitstaande leningen aan gezinnen (voornamelijk hypotheekleningen) vallen elke maand terug. Dit alles duidt erop dat het rentebeleid van de ECB nu voelbaar wordt.

Aan de andere kant van de wereld heeft de Chinese premier Li Qiang wel te kennen gegeven dat hij de groei wil stimuleren.

Voorspellingen economische groei	Europa 2023	Wereld 2023	Europa 2024	Wereld 2024
ECB	1,0%	-	1,6%	-
OESO	0,3%	2,2% (2,8%)	-	-
IMF	-	2,9%	-	3,1%

Op 14 juni besloot de Amerikaanse centrale bank, de Fed, om de rente ongewijzigd te laten. De Fed laste een pauze in na tien renteverhogingen. De economische cijfers die in de komende tijd binnenkomen, zullen aangeven wat er verder gaat gebeuren. Een dag later heeft de ECB de rente, zoals verwacht, met 25 basispunten verhoogd. De Bank of Japan, voorgezeten door haar nieuwe baas Ueda, nam op dat moment geen actie. De Bank of England besloot de basisrente met 50 basispunten te verhogen tot 5,0%. Deze verhoging was groter dan de meeste analisten hadden verwacht, ingegeven door de aanhoudende inflatie. Ook andere Europese centrale banken (Noorwegen, Zwitserland) verhoogden hun rentetarieven.

Beleggingsbeleid

De hogere rente heeft ons nog meer kopschuw gemaakt voor bedrijven met een hoge schuld ten opzichte van hun eigen vermogen (*leverage*). Daarnaast blijven we de bedrijven beoordelen op de sector waarin ze actief zijn, de koers-winstverhouding en het dividend dat ze uitbetalen. In het afgelopen kwartaal zijn we er ook in geslaagd om de portefeuille verder te verbeteren op het gebied van duurzaamheid.

Wereldwijd is er in de aandelenmarkten het afgelopen kwartaal een soort scheefgroei geslopen. Die komt er op neer dat de koersen van de grote bedrijven die zich hebben toegelegd op AI (Artificial Intelligence), enorm zijn gestegen vanwege de sterke opkomst van ChatGPT. ChatGPT genereert teksten en argumenten; het is een kunstmatige intelligentietechnologie om bruikbare teksten te produceren. De grote belangstelling heeft ertoe geleid dat een handjevol aandelen van bekende bedrijven enorm gestegen is, zoals Nvidia (grafische verwerkingseenheden), Alphabet (Google Cloud), Amazon (automatiseringstak), Intel en Microsoft. Deze aandelen hebben als groep de beursindexen omhooggetrokken, terwijl de meerderheid van middelgrote en kleinere bedrijven eigenlijk sterk achterbleef. Het groepje uitblinkers werd niet voor niets de "Magnificent 7" genoemd. De koersstijgingen variëren van 38% tot 170% (Nvidia). Bedrijven in onze portefeuille die ook hebben geprofiteerd van deze beweging zijn ASML, Autodesk en Micron, zij het in mindere mate.

Aan het einde van het kwartaal werd de markt verrast door sterk teleurstellende cijfers van Siemens Energy, een branchegenoot van Vestas. De koers van Siemens daalde met 36% op één beursdag. Het onderdeel dat de windturbines maakt onder de naam Siemens Gamesa is een branchegenoot van Nordex en Vestas, waarvan Vestas zich in de portefeuille bevindt. De koers van beide aandelen

daalde mee op de winstwaarschuwing bij Siemens Energy. Het alarmerende nieuws van eind juni kwam er in feite op neer dat het management meer kwaliteitschecks wil inbouwen vanwege defecten. Bovendien heeft het bedrijf te kampen met substantieel hogere kosten. We hebben onze wegging in de sector windenergie (vooral Vestas en TPI) ongewijzigd gelaten vanwege vertrouwen in de sector op de langere termijn. De aandelen in de duurzame alternatieve-energiesector hebben het afgelopen kwartaal een negatief rendement laten zien. De duurzame indices, zoals de NEX-index en de MSCI Paris Aligned-index waren dan ook licht negatief over het afgelopen kwartaal.

We hebben in het afgelopen kwartaal weer een belang in de Japanse markt opgebouwd. Japanse aandelen zijn goedkoop geworden in vergelijking met Amerikaanse en Europese aandelen. Terwijl in de vorige eeuw de koers-winstverhoudingen uittorenden boven die in de rest van de wereld, is de gemiddelde koers-winstverhouding in Japan nu lager dan die in Europa en Amerika. Een lage waardering is niet voldoende. Je zou kunnen zeggen dat de Japanse markt ook nog veronachtzaamd is door de internationale belegger, die het groeipotentieel van de bedrijven niet altijd onderkent.

Resultaat

De geschetste ontwikkelingen op de beurzen hebben er toe geleid dat de performance van onze aandelenportefeuille enigszins achterblijft bij de (niet duurzame) benchmark.

<i>Rendement</i>	<i>Tweede Kwartaal 2023</i>	<i>Heel 2023</i>
Aandelenmodel	-1,22%	7,58%
Aandelenbenchmark	3,50%	9,97%
Obligatiemodel	0,12%	0,92%
Obligatiebenchmark	-0,47%	1,32%

Beurs	Tweede kwartaal 2023	Heel 2023
MSCI World Index (EUR)	+5,84%	+11,51%
Eurotop 100	+1,76%	+10,23%
Nasdaq (technologie)	+12,8%	+32,7%
NEX	-0,1%	+7,5%
MSCI Paris aligned	-1,22%	+10,65%

Transacties in aandelen

We hebben in het afgelopen kwartaal het aantal aandelen in portefeuille wat vergroot door nieuwe aankopen. Daarnaast hebben we besloten weer een belang op te bouwen in Japan, na enige tijd van afwezigheid.

Yamaha Corporation startte in 1900 met de productie van piano's. In de afgelopen 120 jaar groeide het uit tot een van de grootste producenten van muziekinstrumenten in de wereld. Om vergissingen te voorkomen: motoren maakt Yamaha sinds 1955, als een zelfstandig bedrijf met een eigen beursnotering - maar wel met een bijna identiek logo. De cirkel met daarin de drie stemvorken zie je op motoren én op piano's. Wij beleggen in Yamaha Corporation, de muziekinstrumentenmaker.

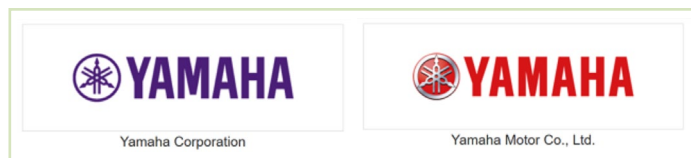


Foto: als je goed kijkt zie je enkele verschillen tussen het muzieklogo (links) en het motorlogo

De naam Yamaha komt van Torakusu Yamaha, een nieuwsgierige Japanse medische-instrumentenmaker. Nadat hij een orgeltje voor een lokale basisschool had

gerepareerd, kreeg hij de smaak te pakken en begon onder de naam Yamaha traporgels te bouwen. Toen Torakusu rond de eeuwwisseling merkte dat de vraag naar piano's in het westen groot was, verschoof zijn focus naar piano's (1900) en concertvleugels (1902). Door de jaren heen voegde Yamaha steeds meer instrumenten toe aan zijn assortiment. Pas in 1987, toen het bedrijf een eeuw bestond, maakte de naam Nippon Gakki (Japanse muziekinstrumenten) plaats voor Yamaha Corporation.

Hoe duurzaam is Yamaha? Op klimaatgebied en ook op biodiversiteit is Yamaha zelfbewust en ambitieus in zijn reductiedoelstellingen. Voor 2031 moet de eigen CO₂-uitstoot met 32% naar beneden en voor 2051 met 83% (beide doelen hebben de uitstoot in 2018 als basis). Daarnaast rapporteert Yamaha op zijn website en in zijn duurzaamheidsverslag jaarlijks uitgebreid over zijn impact op het milieu. De duurzaamheidsanalisten hebben ook het proces voor de inkoop van hout kritisch beoordeeld. Yamaha bewijst met daden dat het zich zorgen maakt om klimaatopwarming en het verlies van biodiversiteit. Ook op het gebied van mensenrechten scoort het bedrijf voldoende. Zo mogen werknemers lid zijn van een vakbond en bestrijdt Yamaha discriminatie. Ook wil het Japanse concern jaarlijks meer vrouwen in managementfuncties.



Een andere nieuwe naam in de portefeuille is het Japanse bedrijf **Astellas**, vroeger bekend als

Yamanouchi Pharmaceutical Co. Astellas Pharma Inc. is een farmaceutisch bedrijf dat zich toelegt op de therapeutische gebieden van urologie, immunologie (inclusief transplantatie en infectieziekten), oncologie, neuroscience en complicaties bij diabetes en metabole ziekten. Het bedrijf onderzoekt, ontwikkelt, produceert en promoot zijn geneesmiddelen op recept via dochterondernemingen in de Verenigde Staten, Europa en Azië. We hebben dit aandeel gekozen om de geografische spreiding van de aandelenportefeuille in Azië

te vergroten. Ook verwachten wij dat dit aandeel minder gevoelig voor inflatie is. Ten slotte past het in ons beleid om het belang in de sector gezondheidszorg te vergroten.



Reckitt Benckiser Group PLC produceert en distribueert wereldwijd een breed scala aan huishoudelijke, toiletartikelen, gezondheids- en voedingsproducten. De producten van het bedrijf omvatten textielbehandelingen, desinfecterende sprays en reinigingsmiddelen, afwasmiddel, persoonlijke verzorging, voedsel en zelfzorggeneesmiddelen. We hebben dit aandeel gekozen om ons belang in het Verenigd Koninkrijk te vergroten. Ook is dit aandeel een goede vervanger voor Unilever.



Het Duitse **Jungheinrich AG** maakt en reviseert heftrucks voor allerlei sectoren en toepassingen. Ook biedt het diensten aan om complexe opslagsystemen op te zetten. Jungheinrich produceert rekkensystemen, verhuurt vorkheftrucks, verkoopt gebruikte vorkheftrucks, biedt financiering aan en beheert vorkheftruckparken. De producten worden gebruikt in magazijnen, productiefaciliteiten en voor winkelopslag op verkooppunten. Het bedrijf heeft als doel duurzame waarde te creëren voor alle stakeholders. De laatste decennia hebben bedrijven als Amazon laten zien dat er grote vraag is naar automatisering van logistiek en producten zoals heftrucks, pallets en palletwagens. Met een uitgebreid portfolio van materiaalbehandelingsapparatuur, automatische systemen en diensten kan het bedrijf klanten op maat gemaakte oplossingen bieden. Daarom hebben wij besloten dit aandeel in de portefeuille op te nemen.



We hebben ook **Puma** weer in de portefeuille opgenomen. We hebben in het verleden eerder een belang in dit bedrijf gehad, dat behoort tot 's werelds grootste sportmerken.

Puma heeft een indrukwekkend milieubeleid. Ook leefbaar loon in de keten van toeleveranciers is een belangrijk aandachtspunt voor het bedrijf.

We hebben in het afgelopen kwartaal afscheid moeten nemen van twee bedrijven omdat ze uit het ASN Universum zijn gehaald: L'Oréal en STMicroelectronics. Chips van STMicroelectronics blijken toch voor militaire doeleinden te worden gebruikt. L'Oréal stond al langer op de watchlist; begin juni hebben we besloten winst te nemen op het aandeel.

Het Belgische bedrijf Aliaxis bracht in april een bod uit op branchegenoot Uponor, dat wij in de portefeuille hadden. De koers van Uponor steeg die dag zo'n 40%. Daarom hebben wij de aandelen verkocht. De interesse in het bedrijf is illustratief voor het belang van watermanagement in de wereld.

Transacties in obligaties

We hebben looptijd van de obligatieportefeuille wat verlengd. Toen de Duitse tienjarige Bund (een belangrijke Duitse benchmark die we in de gaten houden) begin juni op 2,5% kwam, kochten we een langlopende lening die de gemiddelde looptijd van de obligaties in portefeuille wat verhoogt. Het gaat om een groene lening van de EU, met een coupon van 0,4% en een looptijd tot 2037. De opbrengsten van deze lening, die in 2021 is uitgegeven, worden gebruikt om groene projecten te financieren.

Vooruitzichten

Centrale banken slaan zichzelf behoorlijk op de borst over de resultaten die ze hebben bereikt om de prijsstabiliteit te herstellen. De inflatie is gedaald in zowel de Verenigde Staten als Europa. Voor beide regio's geldt een doel (target) van 2%. Inflatie mag er immers zijn: zij is nodig als olie in de raderen van de economie. Om het doel van 2% te bereiken hebben we echter nog een weg te gaan. De inflatie in de Verenigde Staten bedraagt 5% en die in Europa 6,5%. De sterke daling vanaf de respectieve hoogtepunten, de desinflatie, is wat afgezwakt doordat de inflatie in de dienstensector wat hardnekkiger is dan de desinflatie in de sectoren energie, grondstoffen en producten. De knelpunten in de mondiale toeleveringsketens verdwijnen; vrachtkosten en ook de voedselprijsinflatie nemen af. De arbeidsmarkt wordt nu een belangrijker factor in de inflatie, vooral in de dienstensector. Loonkosten per eenheid product nemen toe. De centrale bankiers houden deze inflatiebarometers in het oog voor hun rentebeleid. Alhoewel de markt verwacht dat we de renteverhogingen achter de rug hebben, gaan de beleidsmakers er nog steeds vanuit dat er nog extra renteverhogingen nodig zijn. Het IMF spreekt over een "uncomfortable truth" dat inflatie blijft. Fed-baas Powell zegt: nog twee verhogingen is een "pretty good guess". En ECB-voorzitter Lagarde stelt: de "outlook for growth and inflation is highly uncertain". Kortom, ze houden alle drie nog de nodige slagen om de arm.

De prijzen van grondstoffen blijven dalen, op een aantal energiebronnen na, zoals gas. De loongroei in Europa is wat aan het afnemen. Uit een rapport van Eurostat blijkt dat de jaar-op-jaarstijging van de lonen van 5,6% in het vierde kwartaal is gedaald naar 5%. Dat is ook het percentage waarop de Amerikaanse loonstijging is blijven steken.

Onder dit gesternte wordt er al geruime tijd gesproken over een onvermijdelijke recessie, zowel in Amerika als in

Europa. Ondanks alle tegenwind is daar nog niet echt sprake van: de groeicijfers zijn wel laag, maar de arbeidsmarkten zijn nog steeds sterk. Momenteel dalen echter de cijfers van de arbeidsmarkt enigszins. Ook de kredietmarkt daalt, want er wordt veel minder geleend. Dat doet vermoeden dat een recessie onvermijdelijk is. De hogere rente maakt geld uitlenen moeilijk. De consumentenvraag en het consumentensentiment zijn teruggelopen. Bovendien is de werkgelegenheid harder gegroeid dan de economie, wat leidt tot een lagere productiviteit en hogere arbeidskosten per product. Dat resulteert ongetwijfeld in lagere marges en dus lagere winsten voor bedrijven. De verwachting is dat de werkloosheid stijgt en dientengevolge de consumptie daalt.

De andere kant van de medaille is dat dit het effect is dat de belangrijke monetaire autoriteiten in Amerika en Europa beogen: de vraag afremmen om de prijzen niet te veel te laten oplopen. Als nu blijkt dat dit wordt gerealiseerd, is het rentewapen niet meer nodig. Dan kunnen we met een dalende inflatie en rente toch nog een redelijke beursverwachting, zowel op het gebied van aandelen als obligaties. We moeten immers ook niet vergeten dat er in 2022 al sprake was van dalingen in de dubbele cijfers in beide vermogenscategorieën.

In de kijker

Halverwege vorig jaar namen we **Advanced Drainage Systems** in de portefeuille op. Het bedrijf is in Noord-Amerika actief op het gebied van waterbeheer en recycling van plastic. Het bedrijf wordt aangemerkt als Corporate Climate Leader vanwege de grote vorderingen die het maakt in de vermindering van de uitstoot. Advanced Drainage Systems heeft zich echt gecommitteerd aan activiteiten die ten doel hebben opwarming van de aarde en de nadelige klimaateffecten daarvan te voorkomen. Het bedrijf produceert een veelheid aan producten zoals buizen, bassins, afvoeren en bezinkbakken om wateroverlast te voorkomen en water op te vangen. De koers van het aandeel was in 2022 heel wisselvallig, maar herstelde in 2023 mooi. Het aandeel steeg in het afgelopen kwartaal van \$ 81 naar \$ 111, een stijging van maar liefst 38%.



Fiscaal nieuws en tips

Het pensioenstelsel gaat veranderen

De Eerste Kamer heeft op 30 mei jl. ingestemd met de Wet toekomst pensioenen (Wtp). De nieuwe wet is zodoende per 1 juli 2023 in werking getreden. De pensioenfondsen hebben samen met sociale partners tot 1 januari 2028 de tijd om alle huidige pensioenregelingen aan te passen aan de nieuwe wet. Er is al jaren aan de nieuwe regeling gewerkt, maar de uitwerking duurt dus ook nog even. In de overgangsfase tot 2028 gaan de uitvoerders gefaseerd over. Meer dan € 1.500 miljard wordt opnieuw verdeeld voor de 3,5 miljoen gepensioneerden en zes miljoen werkenden.

Op dit moment hebben we een collectief pensioenstelsel. Dat is eigenlijk een grote pensioenpot waar iedereen premie voor betaalt en waaruit de pensioenen worden onttrokken. De lage rekenrente van de afgelopen jaren heeft verhinderd dat een goede berekening en uitkering mogelijk waren. Straks wordt dat stelsel individueel. Wat niet verandert is dat het pensioengeld belegd wordt. Te grote schommelingen in de waarde worden voorkomen doordat er een collectieve reservepot komt. Door meer aan te sluiten bij de beursresultaten wordt de uitkering eerlijker. De ideologische achtergrond van de nieuwe regeling is duidelijk: het beginsel van solidariteit heeft plaats gemaakt voor individuele verantwoordelijkheid.

In de nieuwe wet kunnen pensioenfondsen kiezen voor een solidaire en een flexibele premiereregeling. Bij beide is de ingelegde premie het vertrekpunt. Bij de flexibele premiereregeling wordt met die premie voor iedereen op individueel niveau een pot met geld gevuld waarmee wordt belegd en waaruit het pensioen wordt betaald. Bij de solidaire premiereregeling is de ingelegde premie ook het vertrekpunt. Bij deze regeling wordt die premie onderdeel van een collectief belegd vermogen waarin alle risico's gezamenlijk worden gedeeld. Sociale partners bepalen

uiteindelijk samen met de pensioenfondsen en -uitvoerders hoe de nieuwe pensioenregelingen er per sector uit gaan zien.

De omzetting van de opgebouwde tegoeden naar een eigen pensioenpot is een enorme klus, die grote zorgvuldigheid vergt. Daarom gaan DNB en AFM daarop toezien. Mocht u, als pensioenopbouwer, slaper of gerechtigde, het er niet mee eens zijn: bezwaar aantekenen tegen de wetswijziging is niet mogelijk. Net zo min als bezwaar aantekenen tegen het feit dat uw pensioenfonds de nieuwe regeling invoert of tegen de premiereregeling die het pensioenfonds kiest. Later bezwaar aantekenen kan natuurlijk wel, als u na de overdracht vindt dat er van de oude, grote pensioenpot te weinig is overgeheveld naar uw persoonlijke pensioenpot.

De Wtp heeft ook voordelen, waarvan ik er twee behandel:

1. Er komt extra lijfrentepremie-aftrek en de mogelijkheid om een eigen voorziening op te bouwen. Dit is vooral aantrekkelijk voor de zelfstandigen die de afgelopen jaren niets of (te) weinig voor hun oude dag hebben opgebouwd. De berekening van de premie voor de jaar- of reserveringsruimte die zij in aftrek kunnen brengen, wordt eenvoudiger. Het maximale bedrag wordt fors hoger. De jaarruimte wordt € 34.550 en de reserveringsruimte € 38.000. Met de aangroei van al opgebouwde tegoeden wordt weliswaar rekening gehouden, maar de Wtp zal voor velen een verbetering zijn.
2. Vooral het nabestaandenpensioen wordt duidelijker en er gaan voor alle uitvoerders dezelfde regels gelden. De risicoverzekeringen die in het verleden werden afgesloten en die alleen recht gaven op een uitkering bij overlijden binnen diensttijd, verdwijnen dus gelukkig. Nabestaanden komen dus niet voor onaangename financiële verrassingen op dit vlak te staan.

Meer informatie: op www.onsnieuwepensioen.nl wordt uitgelegd waarom er nieuwe regels komen, wat er verandert en wat dat voor u betekent.

Woningnood en kamerverhuur

Een kleine bijdrage aan de woningnood kan wellicht de verhuur van een kamer in uw huis zijn. De inkomsten daaruit zijn belastingvrij als de huuropbrengst (inclusief gas, water, licht etc.) niet hoger is dan € 5.881 per jaar. Bezit u samen met uw partner het huis, dan is de vrijstelling het dubbele bedrag, dus €11.662. Verhuur van een kamer verandert niets aan het eigenwoningforfait en uw eventuele hypotheekrenteaftrek.

Opeisbare overbedelingsschuld

In veel testamentaire bepalingen over de overbedelingsschuld is de verpleeghuisclausule opgenomen. Die houdt in dat de kinderen de vordering kunnen opeisen als de langstlevende in een verpleeghuis wordt opgenomen. Deze bepaling wordt veelal opgenomen om 'opeten van het vermogen' te voorkomen door de eigen bijdrage voor de Wet langdurige zorg (Wlz) te verminderen.

Zolang er van opname geen sprake is, wordt de vordering niet betrokken in de belastingheffing. De belastingdienst houdt geen rekening met de onderlinge schuldverhouding ter grootte van het erfdeel van de kinderen. De langstlevende geeft het hele vermogen aan in box 3. Bij opname verandert dat echter. De vordering is opeisbaar en vanaf dat moment moeten de kinderen de vordering in box 3 opvoeren. Totdat het erfdeel is uitgekeerd is het voor de langstlevende een schuld.

De 72-regel

Het getal 72 is een mooi ezelsbruggetje, dat aangeeft hoe snel uw vermogen verdubbelt. Wilt u bij een bepaald rendement weten hoe snel uw belegging in waarde verdubbelt? Dan deelt u 72 door het rendement; de uitkomst is de benodigde looptijd. Bijvoorbeeld: bij een rendement

van 6% per jaar duurt het 12 jaar voordat uw vermogen is verdubbeld.

U kunt het getal 72 ook gebruiken om het effect van inflatie inzichtelijk te krijgen. Bij een inflatie van 4% duurt het 18 jaar voordat de prijzen zijn verdubbeld. Over 18 jaar kunt u dus met hetzelfde vermogen (als u daar geen rendement op heeft behaald) nog maar de helft kopen van wat u nu koopt. Handig als u wilt weten hoeveel vermogen u straks nodig hebt.



Fair Capital Impact Fund

Deelnemers en ondernemers delen ervaringen



Door te investeren in inspirerende, missie-gedreven bedrijven, draagt het Fair Capital Impact Fund positief

en zichtbaar bij aan verduurzaming van onze samenleving. Stond vorig kwartaal in het teken van successen en mijlpalen bij de ondernemers en van nieuwe investeringen, dit kwartaal gebeurde er vooral veel achter de schermen. Het team werkte aan nieuwe investeringen. En het organiseerde een bijeenkomst met de deelnemers in het fonds. Jasper Snoek, directeur van het fonds, vertelt erover.

“Afgelopen kwartaal organiseerden we voor onze deelnemers én ondernemers uit het fonds een bijeenkomst bij de Groene Afslag –een bijzondere locatie, waar alles draait om een duurzame toekomst. Wij gaven de deelnemers een update over het fonds. En iedere ondernemer waarin we investeren deelde de belangrijkste ontwikkelingen in zijn of haar bedrijf. Stijn Otten, ondernemer achter HeatTransformers, de Nederlandse marktleider in warmtepompen, nam iedereen uitgebreid mee in de

snelle ontwikkeling van het bedrijf. HeatTransformers heeft door haar unieke klantgerichte aanpak en de energiecrisis in het afgelopen jaar een explosieve groei doorgemaakt.

Tijdens de borrel vertelden de ondernemers dat ze graag vaker met elkaar in gesprek gaan over de onderwerpen die ze allemaal bezighouden. Omdat ze allemaal in een vroege ontwikkelingsfase zitten komen ze vaak dezelfde uitdagingen tegen. Die uitwisseling is heel waardevol voor zes. Voor mij was dat een mooie extra uitkomst van deze middag.

In mei kwam Marije Schasfoort ons team versterken. Zij heeft een achtergrond in duurzaam ondernemen en de energietransitie, zowel in Nederland als in het buitenland. Ze werkte bij verschillende startende ondernemingen en heeft aan de financieringskant gewerkt bij Stichting DOEN. Hierdoor kan ze de plannen van ondernemers goed doorgronden en hen na financiering met raad en daad bijstaan. Dat maakt haar een zeer waardevolle toevoeging aan ons team.

Ten slotte hebben we afgelopen kwartaal ons eerste duurzaamheidsverslag uitgebracht. Het is nog pril, maar het geeft goed aan waar het fonds impact maakt en welke meerwaarde de bedrijven hebben voor de samenleving. Het is nog te vroeg om

grote claims te maken, maar we denken dat we zo op termijn kunnen laten zien hoe de ondernemers uit het fonds samen systeemverandering aanjagen. En daar doen we het voor.” ●

Het Fair Capital Impact

Fund brengt ondernemers en investeerders bij elkaar. Op elk moment kunnen investeerders met 250.000 euro of meer instappen. Dat bedrag is mede gebaseerd op wettelijke regels voor dergelijke financieringen. De partijen die momenteel in het fonds investeren zijn stichtingen, particulieren en family offices. Als een investeerder in het fonds stapt, doet hij of zij pro rata mee met alle nieuwe investeringen. Zo spreidt de investeerder het risico en werkt toe naar een gespreide portefeuille. Het uitgangspunt is dat het fonds een investering pas van de hand doet als aan twee voorwaarden wordt voldaan: allereerst moet de ondernemer er klaar voor zijn, daarnaast moet de exit een rendement opleveren dat interessant is voor de investeerders. De fondsbeheerders zijn geduldig en wachten tot de onderneming tot bloei is gekomen.

