



Fair Capital Partners

Derde kwartaal | **2023**

Beste klant,

Het najaar is weer begonnen en dat betekent onder andere dat u de derde kwartaal rapportage 2023 over uw vermogensbeheerportefeuille van ons ontvangt.

Helaas is in dit najaar de politieke onrust niet uit de wereld verdwenen. Terwijl wij dit schrijven is de situatie in de Oekraïne alleen maar grimmiger geworden, ontbeert het Amerikaanse Congres iedere vorm van verantwoordelijk leiderschap en zijn er in het Midden Oosten de onderhuidse spanningen in alle hevigheid tot uitbarsting gekomen. Het leed dat de gewapende conflicten veroorzaken dringt diep in ons bewustzijn door. Ondanks deze ellende zullen wij u hieronder informeren over het wel en wee van uw beleggingen.

Ook economisch laten de gevolgen van deze conflicten zich voelen en daar reageren de financiële markten dan weer op. Zo lopen bijvoorbeeld de prijzen voor fossiele energie op en dan volgen in dat kielzog de koersen van de aandelen van de grote oliemaatschappijen.

Dit jaar echter doet vooral de rente zich gelden als vijand van de koersen op de beurzen. Met het verhogen van de korte rente beogen de centrale banken vooral de inflatie te beteugelen. Deze rente, die door de centrale banken wordt bepaald, stijgt al sinds enige tijd en dat heeft invloed op de economische bedrijvigheid en daarmee ook op de waardering van aandelen. De lange rente volgt en dat kan, op korte termijn, slecht nieuws zijn voor de obligatiekoersen.

In deze rapportage komen wij hier op terug en lichten daarbij toe wat dit alles, in het derde kwartaal, heeft betekend voor de financiële en duurzame performance van uw portefeuille.

Zo hopen we een context te geven waarmee u de prestaties van uw, door ons beheerde, portefeuille kunt beoordelen. Graag bespreken wij dit met u.

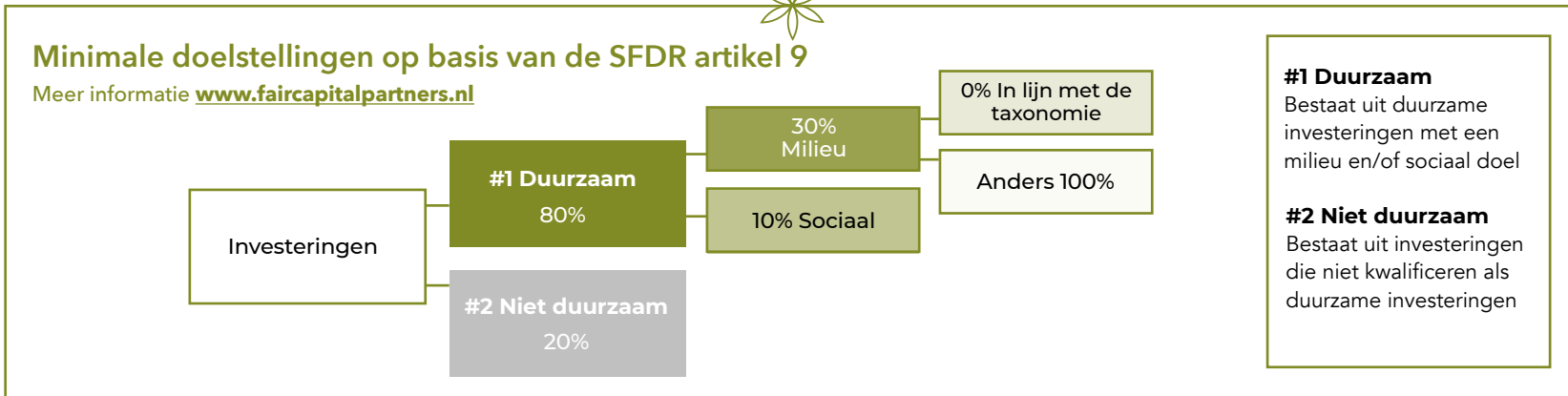
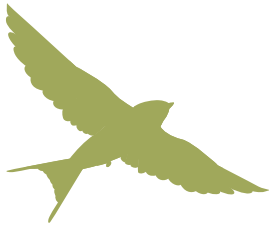
Hartelijke groet,

Het team van Fair Capital Partners

Inhoud

Het derde kwartaal in vogelvlucht	4
De duurzaamheidscriteria	8
Beleggingsbeslissingsproces	9
Toelichting macro-economische ontwikkelingen	10
Beleggingsbeleid	11
Resultaat	12
Transacties in aandelen	12
Transacties in obligaties	14
Vooruitzichten	14
In de kijker	15
Fiscaal nieuws en tips	16
Fair Capital Impact Fund	18

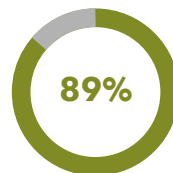
Het derde kwartaal van 2023 in vogelvlucht



Positieve impact van onze aandelenportefeuille in Q3



100% levert met hun goederen en diensten een positieve bijdrage aan de SDGs.



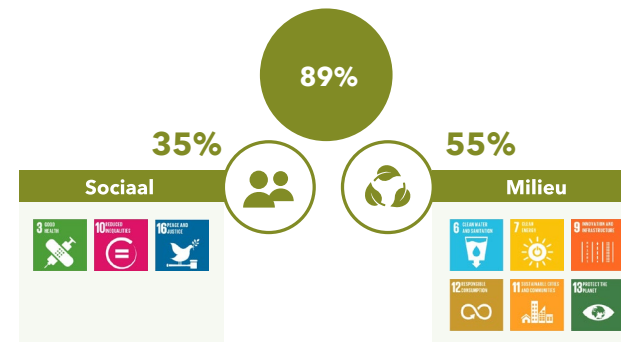
89% van onze aandelenportefeuille levert een "netto" positieve bijdrage aan de SDGs.

We streven ernaar om met onze gehele aandelen portefeuille een positieve impact te realiseren. Door te meten, weten we hoeveel bedrijven in onze portefeuille een "netto" positieve impact maken. Dit zijn de bedrijven met een positieve "SDG Impact Rating". Dit drukken we dan uit in % van de gehele portefeuille.



Positieve impact uitgesplitst naar milieuo- en sociale doelstellingen in Q3

Volgens Europese regelgeving is het verplicht om de "impact" uit te splitsen naar milieuo- en sociale doelstellingen. Op de website vindt u hier meer informatie over onder het kopje belangrijke documenten.



- Goede gezondheid en welzijn
- Ongelijkheid verminderen
- Vrede, justitie en sterke publieke diensten

- Schoon drinkwater en sanitair
- Betaalbare en duurzame energie
- Industrie, innovatie en infrastructuur
- Verantwoorde consumptie en productie
- Duurzame steden en gemeenschappen
- Klimaatactie



Top 4 bestscoring companies SDGs



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.



% Significante positieve impact	
Q1 2022	22%
Q2 2022	25%
Q3 2022	26%
Q4 2022	29%
Q1 2023	30%
Q2 2023	36%
Q3 2023	34%



Marktontwikkelingen

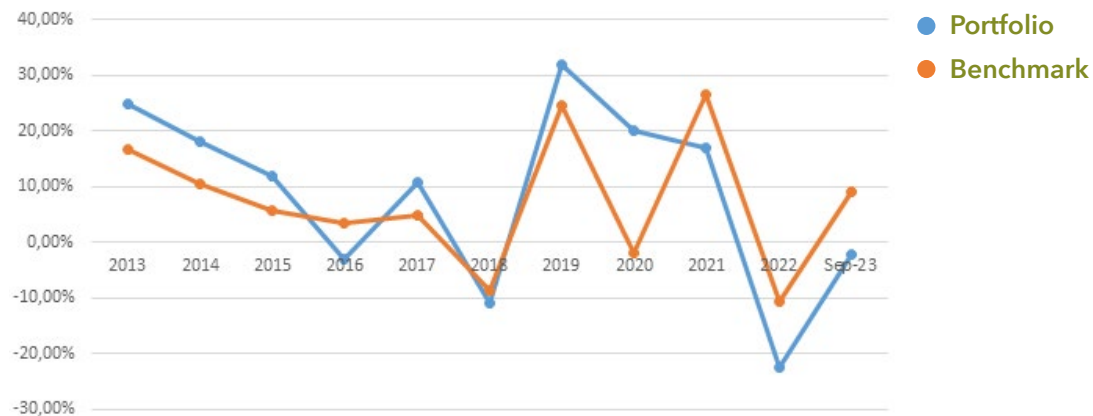
- **US:** De Amerikaans economie verkeert nog altijd in een groeimodus. De consumptie, een drijvende kracht achter de groei, lijkt echter wel onder druk te komen.
- **EU:** In de eurozone zat de industrie al in een recessie en dit lijkt zich nu uit te breiden naar de dienstensector.
- **NL:** De Nederlandse industrie komt in steeds zwaarder weer. De dienstensector blijft nog redelijk overeind, maar de consument blijft somber.
- **Verre Oosten:** In China lijkt de industrie niet verder te verslechteren en ook de exporten van omringende landen richting China wijzen op aantrekkende vraag.
- **Overig:** De inflatiecijfers beginnen eindelijk mee te vallen, vooral in de VS maar ook in de eurozone.

Resultaat	Rendement Derde kwartaal 2023	Heel 2023
Aandelenmodel	-8,96%	-2,05%
Aandelenbenchmark	-1,34%	8,51%
Obligatiemodel	-2,20%	-1,30%
Obligatiebenchmark	-0,94%	0,36%

Bron: Macro update Financial Markets Volksbank



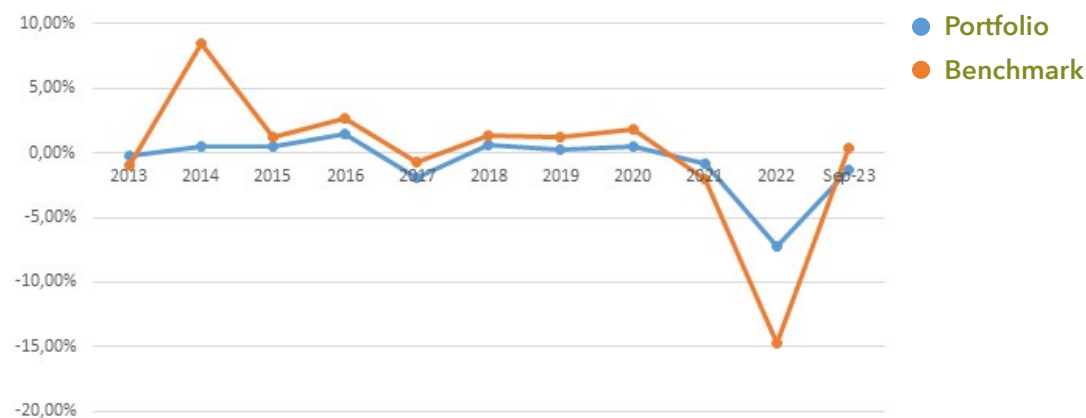
Performance van de aandelenportefeuille t.o.v. de benchmark



1. De benchmark is niet duurzaam en bevat bedrijven die investeren in fossiele brandstoffen en wapens.
2. Vergelijking is wereldwijd voor de lange termijn.
3. Samengestelde benchmark bevat: 50% Eurotop 100-index and 50% MSCI World Index



Performance van de obligatieportefeuille t.o.v. de benchmark









1. Benchmark is CitiGroup Dutch Government Bond Index 5-7 years



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, clustermunities, 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

- **Goed jaar voor zeearenden:**
Heugelijke bericht dat 2023 tot nu toe een heel goed jaar is voor zeearenden. Uit 32 nesten vlogen maar liefst 45 jongen uit. "En het einde is nog niet in zicht," zegt Dirk van Straalen van de Werkgroep Zeearenden.
- **Shell weer voor de rechter:**
De Amerikaanse staat Californië sleept vijf grote olieconcerns, waaronder Shell, voor de rechter. De bedrijven moeten meebetalen aan de kosten die klimaatverandering veroorzaakt, zo stelt het OM. Die kosten lopen in de miljarden. Uit rapporten blijkt dat de olieconcerns al in de jaren '70 wisten dat hun activiteiten tot gevaarlijke klimaatopwarming zouden leiden. De zaak gaat dan ook over verantwoordelijkheid voor de schade die is veroorzaakt.
- **Fossiele subsidies nog hoger dan gedacht:**
Deze week werd bekend dat de fossiele subsidies nog hoger zijn dan vorige week werd berekend: de sector krijgt tussen de 39,7 en 46,4 miljard euro. Dat blijkt uit uitgelekte Prinsjesdagstukken van demissionair klimaatminister Rob Jetten. "Fossiele subsidies moeten worden afgebouwd. Zo nemen we afscheid van de oude economie en geven we de ruimte voor nieuwe banen en welvaart", schreef Jetten op X (het voormalige Twitter).
- **Deze baksteen haalt CO2 uit de lucht:**
Er is een nieuwe klimaatvriendelijke baksteen op de markt die CO2 uit de lucht haalt. De steen gaat niet de oven in, maar wordt gedroogd en gehard in speciale ruimtes die gevuld zijn met CO2. Het is dus een CO2-negatieve baksteen die bijdraagt aan de reductie van broeikasgas. De Belgische fabrikant Vandersanden (met 5 fabrieken in Nederland) zegt dat ze het eerste bedrijf ter wereld zijn die bakstenen op deze manier maken.
- **Effect van Greta Thunberg's stakingen in Zwitserland:**
Uit onderzoek blijkt dat collectieve actie wel degelijk invloed heeft op mensen. Zo veranderde een derde van de Zwitserse bevolking hun dagelijkse gewoonten als gevolg van de Fridays for Future schoolstakingen van Greta Thunberg. Het is inmiddels 5 jaar geleden dat deze stakingen begonnen en Thunberg zelf is inmiddels het boegbeeld geworden van de strijd tegen klimaatverandering.
- **Strengere stikstofnormen:**
De stikstofnormen worden strenger. Uit onderzoek van de Wageningen Universiteit blijkt dat beschermde natuurgebieden meer last hebben van stikstof dan gedacht. Naar aanleiding van dit onderzoek worden elke tien jaar de stikstofnormen vastgesteld. Dit betekent dat in 47% van de gebieden de normen strenger worden.

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 minimaal één keer per jaar verslag van. En zal hier per halfjaar verslag van doen op basis van de dan beschikbare relevante data.

Toelichting macro-economische ontwikkelingen

Aan de stand van de brede beursindex lees je het niet meteen af, maar het is echt zo: beleggers moesten over het afgelopen kwartaal veel teleurstellingen verwerken. Het Financieele Dagblad zette ze in augustus op een rij.

In augustus stuitte de koersen op en neer. Dat werd onder andere veroorzaakt doordat de gasprijs hevig schommelde, mede door stakingen bij Chevron en Woodside Energy. De zorgen over bevoorrading in de winter namen daardoor toe.

Ook de olieprijs ging weer flink omhoog. Opec+, het verbond van olieproducerende landen, probeert de prijs omhoog te krijgen door de productie te beperken. Tegelijkertijd nam de vraag in de zomer weer toe door activiteiten als reisverkeer en energieopwekking.

De cijfers van de Chinese economie vielen tegen, wat een negatieve impact had op de beurs - al houdt dit wel de stijging van de olieprijs tegen.

De Amerikaanse overheid kondigde aan dat er meer nodig is om de inflatie in het land in te tomen. Daarop reageerden beleggers meteen negatief. Dat werd ook nog eens versterkt door de negatieve schokken die de banksector in Amerika veroorzaakte, de tweede keer dit jaar. Dit keer werden de ratings van verschillende kleine en middelgrote banken verlaagd. Daarbij komt dat twee van de drie belangrijke kredietbeoordelaars ook de creditrating van de Verenigde Staten zelf inmiddels hebben verlaagd.

De markt keek met spanning uit naar de beslissing van de Europese Centrale Bank (ECB) halverwege september over de volgende rentestap in de reeks van tien verhogingen. Gaan ze het wel of niet doen? De ECB trok toch de teugels

aan. Frankfurt verhoogde de beleidsrente met 0,25 procentpunt naar 4%, het hoogste peil sinds de oprichting van de monetaire instelling. Na tien stappen van in totaal 450 basispunten is waarschijnlijk de piek bereikt. De ECB geeft aan dat een rente van 4% mogelijk genoeg is om inflatie op termijn weer onder controle te krijgen.

Markten reageerden vrij opgetogen op het besluit. Aandelenkoersen stegen, ook de dag erop, en rentes daalden. Wel steeg de dollarkoers ten opzichte van de euro doordat beleggers verwachtten dat dit inderdaad het einde van de renteverhogingen in de eurozone zou kunnen zijn. Maar zet dat door? Beleggers verwachten immers ook dat de Amerikaanse centrale bank, de Fed, vanaf komend voorjaar de rente zal verlagen.

In de eurozone hebben we het nog niet over renteverlaging, hoewel de economische verwachtingen niet al te rooskleurig zijn. De groei in de eurozone valt de komende jaren significant lager uit dan de 3,4% groei in 2022: 0,7% dit jaar, 1,0% volgend jaar en 1,5% in 2025. Voor dit jaar rekt de ECB op een gemiddelde inflatie van 5,6% en voor 2024 op 3,2%. Dat is hoger dan gedacht, vooral vanwege 'een hoger pad voor de energieprijzen', zoals de ECB dat noemt. De inflatie zal in 2025 uitkomen op 2,1%.

Er zijn uiteraard ook economen die het onverstandig vinden als de ECB zou stoppen met renteverhogingen. Die wijzen op de Taylor-regel, die de ideale rente afleidt van de inflatie en de economische groei. Volgens die regel zou de rente hoger moeten zijn dan de huidige 4%. Volgens de economen van de Volksbank, waarmee wij regelmatig overleg hebben, geeft die regel veel gewicht aan inflatieoverschrijdingen. Juist die hebben we nogal gehad de laatste tijd! Zij geloven, net als wij, dat het verstandig is nu een pauze in te lassen in het rentebeleid. De kans is groot dat vervolgens blijkt dat er geen verdere renteverhoging meer nodig is.

De nadruk ligt vooral op de rente, maar er zijn meer mogelijkheden voor een verkrappend monetair beleid. Zo kan de ECB de obligatieleningen verkopen die ze in de afgelopen jaren heeft opgekocht. Die opkoopprogramma's bestonden uit twee onderdelen: het Asset Purchase Programme (APP) en het speciaal voor de coronapandemie ontworpen Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Het huidige beleid van het APP is dat aflossingen op leningen die aflopen, niet meer worden geherinvesteerd. In het PEPP vinden tot eind 2024 nog wel herbeleggingen plaats.

De Amerikaanse Fed verhoogde de rente het afgelopen kwartaal niet. De inflatie is immers nog altijd boven de doelstelling van 2%. De beleidsrente bevindt zich nog tussen 5,25% en 5,50%.

<i>Voorspellingen economische groei</i>	<i>Europa 2023</i>	<i>Wereld 2023</i>	<i>Europa 2024</i>	<i>Wereld 2024</i>
ECB	0,7% (1,0%)	-	1,0% (1,6%)	-
OESO	0,3%	2,7%	-	2,9%
IMF	0,9%	3%	1,5%	3%

Terwijl in de VS en Europa de renteontwikkelingen het macronieuws overheersen, komen er uit China cijfers die enigszins meevallen. Volgens Caixin, een mediabedrijf gespecialiseerd in financieel en zakelijk nieuws, is er sprake van een lichte groei van de productie in de industrie. Ook de orders stijgen licht en zelfs in de exportorders lijkt de grootste daling achter de rug. De Chinese economie blijft dus kwakkelen, maar lijkt niet verder bergafwaarts te gaan.

Beleggingsbeleid

We hebben in het afgelopen kwartaal een wat grotere kaspositie aangehouden dan normaal. Pas aan het einde

van het kwartaal, toen de ECB en Fed hun rentebesluiten hadden genomen, hebben we deze contanten belegd in aandelen. Daarbij hebben we enkele nieuwe namen opgenomen in de portefeuilles (zie hierna).

Kunstmatige intelligentie (AI) blijft een populair thema op de beurzen. De Magnificent Seven profiteren daar sterk van: zeven grote Amerikaanse IT-bedrijven met kopstuk Nvidia en consumentenmerken Amazon, Apple, Google, Meta, Microsoft en Tesla. Deze aandelen hebben een grote positieve invloed op het rendement op de beurzen. Het lijkt ook meer een hype dan een serieuze financiële trend. Nvidia levert veel essentiële producten voor de cloud. De genoemde bedrijven zitten niet in ons duurzame universum en we beleggen er daarom niet in. Wel beleggen we in het Nederlandse bedrijf ASML en het Amerikaanse bedrijf Micron, die ook een belangrijke rol spelen in de AI-ontwikkeling.

Er is veel geld belegd in aan AI gerelateerde sectoren, vaak ten koste van de beleggingen in alternatieve-energieaandelen. Beleggers hebben per saldo geld onttrokken aan schone-energiefondsen, hoewel de noodzaak om aan de energietransitie te blijven werken steeds groter wordt. Daarnaast heeft de hogere olieprijs geleid tot forse koersstijgingen van de fossiele oliemaatschappijen. Aan het einde van het kwartaal behaalde het aandeel Shell een nieuw hoogtepunt op € 31,2. Ook de geopolitieke spanningen werken niet mee. In het Verenigd Koninkrijk worden verduurzamingsmaatregelen uitgesteld, grondstoffen die voor de transitie belangrijk zijn blijven duur en in Amerika kijkt men met grote huiver naar de presidentsverkiezingen uit.

Toch handhaven we in ons beleggingsbeleid voor een belangrijk deel het accent op bedrijven die gericht zijn op alternatieve energie, water en waterapparatuur. De koersen in die sector zijn relatief sterk gedaald in het derde kwartaal, zoals de NEX-index in het staatje hierna laat zien. Op de lange termijn zien wij deze bedrijven als veelbelovend.

Resultaat

Rendement	Derde Kwartaal 2023	Heel 2023
Aandelenmodel	-8,96%	-2,05%
Aandelenbenchmark	-1,34%	8,51%
Obligatiemodel	-2,20%	-1,30%
Obligatiebenchmark	-0,94%	0,36%

Zowel in de aandelen- als in de obligatiesfeer moest de portefeuille een groot deel van het kwartaalverlies incasseren in de laatste maand, september.

De plotselinge rentestijging aan het eind van het kwartaal had een sterk negatief effect op aandelen én obligaties.

De tienjaars Duitse Bund is een illustratie (zie grafiek hiernaast) daarvan. Die ging door het vorige hoogtepunt van 2,7% heen en bleef de laatste weken doorstijgen tot meer dan 3% op het moment van schrijven. De resultaten van de obligatieportefeuille zijn in lijn met de benchmark.

De rentestijging had vooral een negatief effect op de technologieaandelen in de portefeuille. Dat gold ook voor wat jongere bedrijven die afhankelijker zijn van de renteontwikkeling omdat ze nu eenmaal meer moeten lenen.

Over het hele kwartaal droegen de beleggingen in bedrijven als Solar Edge, ASML en Yamaha sterk bij aan het negatieve portefeuilleresultaat. In september scoorden vooral Solar Edge en ASML negatief.

Beurs	Derde kwartaal 2023	Heel 2023
MSCI World Index (EUR)	-0,89%	+11,99%
Eurotop 100	-1,91%	+10,90%
Nasdaq (technologie)	-3,93%	+27,11%
NEX	-17,74%	-15,08%
MSCI Paris aligned	-3,86%	+8,04%



Transacties in aandelen

In het afgelopen kwartaal zijn er drie nieuwe namen in de portefeuille opgenomen: RELX, Vodafone en SMA Solar Technology.



RELX PLC, ook nog bekend onder de oude naam Reed Elsevier, is een wereldwijde leverancier van op informatie gebaseerde analyse- en beslissingsinstrumenten voor professionele en zakelijke klanten. Het bedrijf bedient klanten in meer dan

180 landen en heeft kantoren in ongeveer 40 landen. Het wetenschappelijke, technische en medische marktsegment van het bedrijf neemt de mondiale topositie in, terwijl het tentoonstellingssegment wereldwijd de op één na hoogste plek inneemt in de evenementenbranche. Het bedrijf behaalt zijn omzet grotendeels in Noord-Amerika.

RELX omarmt al meer dan tien jaar technologieën op basis van kunstmatige intelligentie (artificial intelligence of AI). Daardoor is het in staat geweest deze analyse- en beslissingsinstrumenten binnen het hele bedrijf te ontwikkelen en in te zetten. RELX gelooft dat het vermogen om AI te benutten naarmate het zich ontwikkelt, zijn bedrijfsactiviteiten belangrijk kan bevorderen.

Wij zien door het toenemende gebruik van AI goed koerspotentieel voor RELX. We vinden dit een interessant aandeel vanwege de rol in de toegang tot informatie op o.a. wetenschappelijk en juridisch terrein. Er wordt een hoge bijdrage op SDG9 (innovatie) geleverd en de netto SDG score (schaal van -10 tot + 10) is met 4.6 goed te noemen.



Vodafone exploiteert mobiele en vaste netwerken in meer dan 15 landen, met mobiele partnernetwerken in meer dan 45 landen. Duitsland is Vodafone's grootste markt, goed voor ongeveer 30% van de omzet, gevolgd door Italië en Groot-Brittannië. De omzet van het bedrijf steeg met € 126 miljoen van € 45,6 miljard in 2022 naar € 45,7 miljard in 2023. De nettowinst van Vodafone steeg van € 2,2 miljard in 2022 naar € 11,8 miljard over 2023. Ook keert het bedrijf een goed dividend uit. Wij vonden dat de lage prijs een goed moment bood om dit aandeel op te nemen.

Iedereen verbinden met digitale diensten, vooral in heel Afrika, is een grote uitdaging. Toegang voor iedereen is een prioriteit voor Vodafone. Connectiviteit en mobiel internetgebruik in landelijke gebieden zijn een focusgebied voor hen.

Vodafone levert hiermee een hoge bijdrage op SDG 10 (reduced inequalities) en heeft een netto SDG bijdrage score van met 4.3.



SMA Solar Technology is specialist in zontechnologie. SMA produceert omvormers, intelligente energiebeheersystemen en oplossingen voor batterijopslag. Ook levert het digitale energiediensten en exploitatie- en onderhoudsdiensten voor energiecentrales op zonnecellen. SMA-omvormers met een totaal vermogen van ongeveer 95 gigawatt zijn in meer dan 190 landen over de hele wereld geïnstalleerd.

De structuren voor energievoorziening ondergaan over de hele wereld fundamentele veranderingen. Na de pioniersfase van hernieuwbare energie volgt nu de digitalisering van de energie-industrie. In de nabije toekomst zullen energievoorzieningen gedecentraliseerd, hernieuwbaar, volledig digitaal en onderling verbonden zijn. Zonne-energie zal een essentiële rol spelen als de meest kosteneffectieve energiebron.

De doelstellingen van SMA Solar Technology zijn om wereldmarktleider te zijn in alle segmenten en systemen en oplossingen te leveren. Daarbij streeft het bedrijf naar duurzame winstgevendheid en beperkte kapitaalbinding.

Met de oplossing die dit bedrijf biedt levert het vooral een bijdrage aan SDG 7 (Affordable & Clean Energy) en SDG 13 (Climate Action). Ze hebben een netto positieve bijdrage score van 5 en dat is significant te noemen.

De drie nieuwe bedrijven in de portefeuille dragen bij aan de duurzaamheidsscore van de portefeuille. Onze externe dataleverancier kent ze een score tussen 4 en 5 toe. Daarmee hebben de bedrijven een positieve impact.

Transacties in obligaties

We hebben gedurende het kwartaal de gemiddelde looptijd van de portefeuille in lijn gebracht met die van de benchmark. De duration, een maatstaf voor die looptijd, is nu rond zes jaar. We hebben daarvoor in juli een groene Duitse lening opgenomen die loopt tot 2030. Groene leningen, ofwel Green Bonds, zijn obligaties waarvan de opbrengst wordt gebruikt voor projecten om de omgeving of het klimaat te verbeteren. Het Green Bond Allocation Report van zo'n bond geeft inzicht in wat er precies gebeurt met de opbrengsten van de groene lening. In dit geval gaat veel geld naar de transportsector (spoorwegen), internationale samenwerking, research, hernieuwbare energie en projecten op het gebied van biodiversiteit. Per onderdeel wordt dit uitgebreid beschreven. Zo is de transportsector verantwoordelijk voor 19% van de uitstoot in Duitsland. Daarom gaat er geld naar verbetering van de spoorwegen, alternatieve vervoerswijzen, de waterwegen en de ondersteuning van fietsplannen.

Als we obligaties verlenen, kiezen we daarvoor overigens het liefst leningen met een laag risico.

Vooruitzichten

Net als in het afgelopen kwartaal blijft de rente ook in het komende kwartaal een grote rol spelen. In de laatste weken van het derde kwartaal hebben de centrale banken in de Verenigde Staten en de eurozone rentebesluiten genomen. De ECB heeft na het laatste rentebesluit ook haar groeiverwachtingen voor de eurozone naar beneden bijgesteld (zie tabel). Dit zou ook op de inflatieverwachtingen een neerwaarts effect moeten hebben.

De lagere groeiverwachtingen van de ECB gingen dus gepaard met een verlaging van de verwachtingen voor de

kerninflatie in 2024 (2,9%, was 3,0%) en 2025 (2,2%, was 2,3%). De inflatie inclusief energiekosten zou uitkomen op 3,2% (was 3%). Dan bestaat de kans dat we in 2025 bij de target van 2% uitkomen. Op de laatste dag van het kwartaal werden echter cijfers gepubliceerd waaruit bleek dat de daling van de inflatie in Nederland en Duitsland sterker was dan verwacht. Daarom denken wij dat de inflatiecijfers de komende tijd zullen meevallen en dat de rentedalingen eerder gaan komen.

In de Verenigde Staten moet daarentegen rekening worden gehouden met nog een laatste renteverhoging later dit jaar. Dat blijkt uit de verwachtingen voor de rente op de middellange termijn (de 'dot plot') van de individuele beleidsmakers. De eerste renteverlaging zou dan in 2024 kunnen plaatsvinden. Fed-voorzitter Powell wil overtuigend bewijs zien dat de inflatie terugloopt. De laatste verwachtingen zijn nu nog: 3,3% in 2023, 2,5% in 2024 en 2,2% in 2025. De Fed kwam met nieuwe cijfers voor de Amerikaanse economische groei: 2,1% in 2023, 1,5% in 2024 en 1,8% in 2025.

In dit renteklimaat hadden veel bedrijven in de portefeuille een relatief moeilijke periode. Wij zien dagelijks veel upgrades van gerenommeerde analisten die nieuwe, hogere koersdoelen stellen. Als we daar een gemiddelde van berekenen, komen we uit op een potentiële koersstijging van zo'n 30% voor de portefeuille. Vestas bijvoorbeeld heeft op de analistenmeetings over de cijfers van het tweede kwartaal stellig aangegeven dat het 't ergste achter de rug heeft. De renteontwikkeling heeft ook ons parten gespeeld. Die is vooral gebaseerd op de verwachting van beleggers dat de rente langer hoog zal blijven. Positief is wel dat daarmee de inflatie in toom is gehouden. Anders gezegd: het beleid is weliswaar pijnlijk, maar lijkt effect te sorteren.

In de kijker

De aandelenkoers van de Deense farmaceut Novo Nordisk, vooral actief in de diabetes- en obesitaszorg, ging halverwege het afgelopen kwartaal fors omhoog. Dat gebeurde toen bekend werd dat het populaire middel Wegovy, dat patiënten met ernstige obesitas helpt afvallen, ook een gunstige uitwerking kan hebben op hartkwalen. Wij hebben het aandeel in portefeuille.

De houdstermaatschappij van die aandelen (en die van Novozymes) is Novo Holding. Deze heeft samen met andere beleggers, waaronder het pensioenfonds PKA, € 443 miljoen geïnvesteerd in een energietransitiefonds, Glentra Fund I. Glentra gaat dit fonds beheren. Glentra is in 2022 opgericht door seniormanagers uit de sectoren duurzame energie en fondsenbeheer. Hun ambitie is om de energietransitie te versnellen en zo een schonere, duurzame toekomst dichterbij te brengen. Zij zien dit als de meest urgente uitdaging van deze tijd. Om de klimaatdoelen te behalen moeten investeringen sterk toenemen. Er moet niet alleen worden geïnvesteerd in de wijze waarop energie wordt geproduceerd, maar ook de manier waarop zij wordt gedistribueerd en geconsumeerd. Het gaat Glentra om bedrijven in de offshore en onshore windenergie, zonne-energie, duurzame brandstoffen, opslag van energie en elektrische mobiliteit. De managers, die ook eigen geld inleggen, komen uit deze wereld: Lars Villadsen heeft gewerkt voor windmolenfabrikant Vestas (in onze portefeuille) en Hendrik Tordrup heeft gewerkt bij het Deense energiebedrijf Ørsted. De doelstelling is om € 750 miljoen op te halen.



Fiscaal nieuws en tips

Prinsjesdag

Als de Tweede en Eerste Kamer akkoord gaan met het belastingplan dat op Prinsjesdag bekend is gemaakt, gaat het in op 1 januari 2024. De wijzigingen in het plan kunnen van invloed zijn op uw financiële en fiscale situatie. Wij nemen de mogelijke gevolgen voor uw specifieke situatie graag met u door. Wij kunnen u helpen een vermogensplan op te stellen waarmee u verbeteringen kunt doorvoeren en dat u meer inzicht biedt. Hierna leest u meer over enkele wijzigingen die voor u interessant kunnen zijn.

Tarief aanmerkelijk belang

Het kabinet stelt voor om in box 2 vanaf 2024 twee schijven te hanteren. Over de eerste € 67.000 aan inkomsten per persoon daalt het tarief in box 2 van 26,9% naar 24,5%. Fiscale partners kunnen tot die drempel per jaar dividenduitkeringen doen. Dat scheelt € 8.710 vergeleken met de huidige situatie. Voor uitkeringen boven € 67.000 wordt het tarief 31%. Opgepotte winstreserves worden bij uitkering zwaarder belast. De afgelopen jaren is het tarief gestegen van 25% naar 31%. Dat maakt het noodzakelijk om weer serieus af te wegen waar u deze tegoeden het best kunt aanhouden.

Beleggen in de BV of privé

Het fictieve rendement van uw vermogen in box 3 dat niet onder de noemer 'sparen' valt, is in 2024 6,04% (gedaald van 6,17%). Dat komt in privé neer op een effectieve heffing van 2,05%. Als u uw vermogen belegt in uw BV, heeft u te maken met een gecombineerde heffing van 19% vennootschapsbelasting en 24,5% over de dividenduitkering. Daarmee komt het rendementsomslagpunt uit op 5,29%. Wanneer u een hoger rendement verwacht, is het dus aantrekkelijker in privé te beleggen, belast in box 3.

VBI

De vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI) wordt belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. Familieleden die samen via een VBI beleggen, hebben geen fiscaal voordeel meer. In het wetsvoorstel is overgangsrecht opgenomen. Op basis van dit overgangsrecht kunt u in 2024 actie ondernemen. Wij adviseren u hier graag over.

Vermogensrendementsheffing

In box 3 houden we in 2024 de drie categorieën: sparen, overige beleggingen en schulden. Elke categorie heeft een daarbij passende forfaitaire heffing. Het tarief over deze heffingen wordt verhoogd van 32% naar 34%. Zoals gezegd is het forfaitaire rendement over de categorie 'overige bezittingen', waaronder beleggingen, voor 2024 vastgesteld op 6,04%. Het forfaitaire rendement over spaartegoeden en schulden wordt pas in 2024 bekend gemaakt.

Consultatie nieuwe vermogensbelasting

Begin september zijn de contouren van het nieuwe box 3-stelsel dat op 1 januari 2027 moet ingaan, openbaar gemaakt. Reageren kan tot en met 20 oktober via <https://www.internetconsultatie.nl/wetwerklijkenrendementbox3/reageren>.

Het uitgangspunt is dat er een vermogensaanaswasbelasting komt. Daarbij worden de inkomsten uit en de waardeontwikkeling van uw vermogen jaarlijks belast. De waardeontwikkeling van sommige vermogensbestanddelen wordt pas bij realisatie belast, bijvoorbeeld bij verkoop. Dit is het geval bij onroerende zaken, grond en bepaalde aandelen categorieën.

De eigen woning blijft in box 1. Voor de vakantiewoning in eigen gebruik wordt een forfaitaire heffing ingevoerd. Tevens komt er een administratieplicht die ongetwijfeld meer zal behelzen dan alleen een bewaarplicht.

Sparen via Raisin

Nu de rente wat is gestegen, is het gelukkig weer aantrekkelijker om spaargeld aan te houden. De Nederlandse grootbanken zijn echter niet erg actief met het verhogen en aanbieden van hoger(re) spaarrentes. Waar vindt u zo'n hogere spaarrente dan wel? In Nederland bij de kleinere banken. Zoekt u buiten Nederland, dan heeft sparen binnen de EU het voordeel dat het Nederlandse depositogarantiestelsel van toepassing is. U kunt binnen de EU met het Raisin-platform naar alternatieven zoeken. Raisin is een online marktplaats die bemiddelt als u een spaarrekening bij een buitenlandse bank binnen het eurogebied opent. Blijf vooral in euro's beleggen om het valutarisico te vermijden.

Spaardeposito's, ongeacht de looptijd, vallen fiscaal in de categorie sparen. Ze tellen dus mee bij het bepalen van de box 3-heffing en hebben een laag forfaitair rendement. Hoeveel hoger dat forfaitaire rendement in 2024 gaat worden is overigens nog niet bekend. We zijn benieuwd of de fiscus hier ook het beleid van de grootbanken volgt.



Fair Capital Impact Fund

Ook in deze onzekere tijden geven we duurzame bedrijven een groeikans



Het Fair Capital Impact Fund investeert in duurzame, door een inspirerende missie gedreven bedrijven.

Daarmee draagt het aantoonbaar positief bij aan verduurzaming van onze samenleving. In het tweede kwartaal waren de fondsmanagers vooral met de bestaande bedrijven bezig. Het afgelopen kwartaal kwamen er weer nieuwe investeringen bij, vertelt fondsdirecteur Jasper Snoek.

“Door alles wat er momenteel in de wereld gebeurt, is er veel onzekerheid. Consumenten besteden minder en juist duurzame producten, die over het algemeen relatief duur zijn, worden minder gekocht. Duurzaamheid staat onder druk. Door de onzekere situatie maken veel investeerders pas op de plaats. Wij blijven juist wel investeren want het is belangrijk om ook in meer onzekere tijden beloftevolle bedrijven een kans te geven. En bovendien kunnen we scherper kiezen in welke bedrijven we meedoen nu er nog maar weinig investeerders actief zijn. Dat geldt zeker voor jongere bedrijven die

wel groeien maar grote moeite hebben daarvoor financiering te vinden. We zijn tevreden over hoe de bedrijven in onze portefeuille zich in deze tijden ontwikkelen en helpen ze daarbij waar nodig.” ●

Gemak voor elektrische rijders

“We hebben twee interessante nieuwe investeringen gedaan. Het eerste nieuwe bedrijf is Tap Electric. Deze Amsterdamse start-up maakt het laden van auto's simpel en betaalbaar. Tap Electric geeft de beste gebruikerservaring aan zowel automobilisten met een elektrische auto, als eigenaren van laadpalen. Wie een laadpaal heeft, kan die aan het netwerk koppelen en geld verdienen. Aanmelden gaat heel gemakkelijk. In een handige app laat Tap Electric aan de gebruikers van de palen zien welke laadpalen beschikbaar zijn en wat een laadbeurt kost. Hierdoor kunnen rijders kiezen hoeveel ze willen betalen en komen ze nooit bij een lader die het niet meer doet.” ●

Circulaire keukens

“Chainable was onze tweede investering in het afgelopen kwartaal. Keukens in Europa hebben gemiddeld een levensduur van vijftien jaar. Dat betekent dat ieder jaar dertien miljoen keukens worden vervangen; de oude keukens worden meestal verbrand.

Chainable streeft naar een duurzame wereld waar keukenonderdelen worden hergebruikt, zodat deze onnodige afvalstroom stopt. Daarom biedt het Kitchen-as-a-Service, een circulair keukenconcept met een minimale milieubelasting. Chainable levert keukens van goede kwaliteit met energiezuinige apparaten en gebruikt daarvoor zo min mogelijk grondstoffen. Is er iets kapot, dan komt het bedrijf het maken. Aan het einde van de levensduur van de keuken, naar verwachting 80 jaar, neemt Chainable deze weer in. Chainable levert zijn keukens vooral aan woningcorporaties. Daarmee worden ook sociale huurders betrokken bij circulariteit. Met onze investering kan het bedrijf verder groeien en automatiseren, waardoor het zijn positie als marktleider in circulaire keukens kan verstevigen.” ●

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.

