



Fair Capital Partners

Derde kwartaal | **2022**

Beste klant,

Nu de coronabeperkingen zijn opgeheven, hebben wij in het afgelopen kwartaal gelukkig veel van onze klanten – en wellicht ook u – persoonlijk mogen spreken. We hopen dat dit ook in de komende periode mogelijk blijft.

Helaas duurt de oorlog in Oekraïne voort. Er is nog geen zicht op een oplossing voor dit afschuwelijke conflict. Als gevolg daarvan zijn de energieprijzen op hol geslagen en deze blijven de financiële markten domineren. De stijging van de energieprijzen veroorzaakt een hoge inflatie. In het verlengde daarvan is de rente gestegen.

Voor duurzame beleggers is dit een extra lastige markt. Juist niet-duurzame aandelen profiteren van de vraag naar olie, gas en ook wapens en doen het dus goed op de beurs. We moeten af en toe even slikken als we naar de beurskoersen kijken.

De ervaring leert echter dat periodes zoals deze ook weer voorbijgaan. Op enig moment zullen de inflatie en het daarbij behorende renteniveau normaliseren. Zolang dat echter nog niet het geval is, blijven de markten onrustig. Dat gaat gepaard met sterke koersschommelingen.

Mede in de context van deze wereldwijde uitdagingen bespreken wij graag uw persoonlijke (financiële) situatie met u. Het blijft belangrijk om de doelstellingen van uw portefeuille voor de langere termijn in de gaten te houden. Maar het is ook belangrijk om zo nodig uw portefeuille aan te passen aan de actualiteit. Hierbij blijven we onze visie op de ontwikkeling van de markten op lange termijn baseren op onze duurzaamheidsprincipes. We gaan uit van de kansen die deze visie biedt, en niet van de waan van de dag.

Heeft u hier vragen over of wilt u met ons van gedachten wisselen? Aarzelt u dan niet om contact met ons op te nemen. Wij bespreken de marktsituatie en uw portefeuille graag met u.

Hartelijke groet,

Het team van Fair Capital Partners

Inhoud

De duurzaamheidscriteria van Fair Capital Partners	3
Het derde kwartaal in vogelvlucht	4
Toelichting macro-economische ontwikkelingen	6
Beleggingsbeleid	7
Resultaat	8
Rendement in perspectief	8
Transacties in aandelen	8
Vooruitzichten	11
In de schijnwerper	12
Veranderingen in de belastingwetgeving	13
Fair Capital Impact Fund	14
Nieuws	15



De duurzaamheidscriteria van Fair Capital Partners

Fair Capital Partners belegt al meer dan 30 jaar op basis van zijn 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 VN
- met ook 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 zijn 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. Alleen ondernemingen, landen en organisaties die in hun groep of sector tot de betere behoren, worden toegelaten voor belegging.

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.



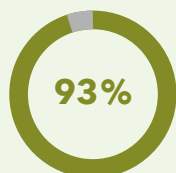
Het derde kwartaal van 2022 in vogelvlucht



Positieve impact van onze aandelenportefeuille

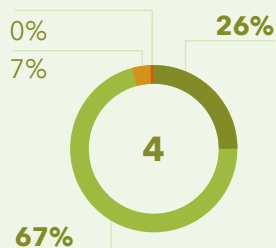


100% levert met hun goederen en diensten een positieve bijdrage aan de SDGs.



93% van onze aandelenportefeuille levert een "netto" positieve bijdrage aan de SDGs.

Portfolio



26% heeft een significante "netto" positieve impact op de SDGs

67% heeft een "netto" positieve impact op de SDGs

- Significante positieve impact (5.1 tot 10)
- Positieve impact (0.2 tot 5.0)
- Geen netto impact (-0.1 tot 0.1)
- Beperkte negatieve impact (-5.0 tot -0.2)
- Significante negatieve impact (-10 tot -5.1)
- Data niet verzameld



Top 5 best scorende bedrijven op SDGs

Bedrijf	SDG Impact Rating	Highest Positive Impact SDG
Novo Nordisk A/S	10	SDG 3: Good Health & Well-Being
Sonova Holding AG	10	SDG 3: Good Health & Well-Being
Hannon Armstrong Sustainable Infrastructure Capital, Inc.	9.5	SDG 7: Affordable & Clean Energy
EDR Renovaveis SA	9.3	SDG 7: Affordable & Clean Energy
Coloplast A/S	7.6	SDG 3: Good Health & Well-Being



ESG-risico van onze aandelenportefeuille

Het ESG-risico van onze portefeuille is gemeten en komt uit op **19,18**. Dat is laag, zoals hieronder te zien is in de schaal van Sustainalytics. Dit betekent dat we met onze beleggingen een laag risico lopen op het gebied van het milieu, mensenrechten en goed bestuur.





Marktontwikkelingen

- Pieken in inflatiecijfers
- Rente raakt Nasdaq
- Monetaire autoriteiten zitten er bovenop
- De markt dicteert regeringsvoornemens in UK
- US markt en dollar save havens...
- Geld kost nu weer geld

<i>Financieel Rendement</i>	<i>Derde Kwartaal 2022</i>	<i>Heel 2022</i>
Aandelenmodel	-5,77%	-27,54%
Aandelenbenchmark	-1,68%	-13,24%
Obligatiemodel	-0,69%	-4,27%
Obligatiebenchmark	-4,32%	-12,53%

	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>
Aandelenmodel FCP	31,76%	19,97%	17,04%
Aandelenbenchmark	24,7%	-1,95%	26,42%



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.

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.



Toelichting macro-economische ontwikkelingen

Op 13 september publiceerde de Amerikaanse overheid het nieuwe inflatiepercentage, dat hoger was dan verwacht. Dat leidde meteen tot een verkoopgolf op de aandelenbeurs. De technologiebeurs Nasdaq daalde in één dag met meer dan 5%, waarna de S&P 500 4,3% verloor en de bekendere Dow Jones 3,9%. De impact zat 'm dus vooral in de grotere hightechaandelen. Dergelijke reacties tekenen de nervositeit op de beurs.

Vooraf de Amerikaanse inflatiecijfers vielen tegen. De headline-index (de totale inflatie in de economie) zakte met 0,2-procentpunt tot 8,3%, terwijl analisten 8,1% hadden verwacht. De benzineprijzen waren weliswaar lager, maar de prijzen van voeding stegen met 0,8%, terwijl de huren met 0,7% opliepen. Ook medische diensten en transportdiensten werden flink duurder (+0,8% en +0,5%). De inflatie blijkt (en blijft) dus breed en hardnekkig. Dat neemt niet weg dat de inflatie wel aan het dalen is ten opzichte van het hoogtepunt van 9,1%. De daling is echter wat minder dan verwacht. Het wordt steeds duidelijker dat de eerdere prijsstijging van grondstoffen is overgenomen door prijsstijgingen in de dienstensector.

Als reactie op al dit nieuws kwam de Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve (Fed), met de derde renteverhoging van 75 basispunten op rij. De Fed gaat er nu vanuit dat de beleidsrente nog in 2022 op 4,4% uitkomt (in juni was de verwachting nog 3,4%). Eind 2023 gaat de rente volgens de voorspellingen naar 4,6%. Daarna gaat de beleidsrente dalen, in ieder geval vanaf 2025. Over 2024 heeft men kennelijk geen idee.

Naar verwachting zou de economische groei in de VS in 2022 uitkomen op 1,7%, maar die verwachting is nu 0,2%

geworden. De verwachting voor 2023 is gedaald van 1,7% naar 1,2%. De Fed gaat er kennelijk nog steeds vanuit dat de werkloosheid weliswaar oploopt, maar dat er geen recessie komt.

De Europese Centrale Bank (ECB) verhoogde haar rentetarieven in september met 75 basispunten. De depositorente staat nu op 0,75% en is daarmee voor het eerst in ruim tien jaar weer positief. Reden voor de monetaire verkrapping is uiteraard dat de ECB de inflatie onder controle probeert te krijgen. In een toelichting zei ECB-president Lagarde meerdere - ze zei 'several' - renteverhogingen te verwachten. Inclusief de verhoging van die dag zou dat 'meer dan twee, maar minder dan vijf' verhogingen betekenen. Er kunnen dus nu nog twee of drie verhogingen volgen. Echt hard maken kunnen we deze voorspelling echter niet. De ECB hanteert namelijk een MBM-benadering (meeting-by-meeting), waarbij de beslissingen 'data dependent' zijn, dus afhankelijk van de informatie die op het moment van de vergadering voorhanden is. De inflatie wordt hardnekkig, bijvoorbeeld omdat ook de prijzen van diensten steeds sneller stijgen. Daarom kunnen we dit jaar verhogingen van in totaal 75 basispunten verwachten en volgend jaar verdere renteverhogingen tot een uiteindelijke depositorente van 2,5%.

De Chinese economie is in september iets opgeveerd. De groei van de industriële productie was in september met +4,2% wat hoger dan in augustus (+3,8%). Door het zero-tolerancebeleid tegenover corona beweegt de economie zich echter volgens een stop-go-patroon: de overheid wisselt beperkende maatregelen af met maatregelen om de bedrijvigheid te bevorderen. De detailhandelsverkoop trokken aan met +5,4% (+2,7%) en de investeringen met +5,8% (+5,7%). We vragen ons echter af hoe representatief die cijfers zijn.

Economie	Europa 2022	Wereld 2022	Europa 2023	Wereld 2023
ECB	3,1%	-	0,9%	-
OESO	-	-	0,3%	2,2%
IMF	-	2,6%	-	1,2%

Veel economische indicatoren die het sentiment meten, zijn over de afgelopen maanden gedaald, zoals de orderinstroom, werkvoorraad en productieverwachtingen. Zowel de industrie als de dienstverlening presteren slechter. De zorg om toeleveringsketens neemt af, maar maakt plaats voor de zorg om stijgende kosten. Ook het consumentenvertrouwen is in september naar een laagterecord gezakt. Zo is er in Duitsland sprake van een neergang in de industrie, diensten, handel én bouw: alle sectoren dus.

Het toch al onrustige kwartaal werd afgesloten met twee ongekend hoge inflatiecijfers. De inflatie in september in Duitsland was hoger dan 10%. In Nederland kwam de inflatie uit op 17,1% (de prijzen van consumentenproducten waren dus 17,1% hoger dan in september 2021). In Duitsland is een inflatie in dubbele cijfers sinds de Tweede Wereldoorlog niet meer voorgekomen. Ook het Nederlandse cijfer is ongekend hoog. Een prijsplafond voor gas kan hier wellicht verandering in brengen.

Beleggingsbeleid

Het meest gebruikte woord in de omvangrijke hoeveelheid artikelen die we het afgelopen kwartaal lazen, was recessie. De VS boekte voor het tweede opeenvolgende kwartaal negatieve groei. In het eerste kwartaal drukte vooral de enorme toename van de importen de groei, terwijl de binnenlandse bestedingen redelijk op peil bleven. De groei kwam toen in de min, maar dat was niet echt een zorgelijk cijfer. In de VS bepaalt het NBER (National Bureau

of Economic Research) of er sprake is van een recessie. Twee kwartalen negatieve groei zijn daarvoor niet voldoende.

We zien wel dat de consumptiegroei langzaam aan het wegzakken is. De grootste negatieve impact komt van de afbouw van voorraden, die je wellicht nog als een van de naweeën van de pandemie kunt zien. Het meest zorgelijk is de daling van de investeringen. Deze komt vrijwel geheel op het conto van een krimp van de investeringen in de huizenmarkt. In combinatie met de wegzakkende consumentenbestedingen begint dat aardig op het begin van een recessie te lijken.

De euro is in het afgelopen kwartaal voor het eerst sinds 2002 minder waard geworden dan de dollar. Die eurozwakte is niet alleen veroorzaakt door het wat agressievere rentebeleid in de Verenigde Staten. Beleggers zien ook een extra risico in Europa vanwege de oorlog.

We sorteren in ons beleggingsbeleid al langer voor op een sterkere dollar. De veranderingen in de Europese aandelenportefeuille worden hierna toegelicht. Onze focus blijft liggen op de bedrijven die de kostenstijgingen kunnen doorberekenen, een stabiel management hebben, dividend uitbetalen en een lage schuldratio hebben. In de obligatieportefeuille hebben we een afgeloste Nederlandse staatslening vervangen door een kortlopende Nederlandse lening. We houden de gemiddelde looptijd van de portefeuille dus relatief kort.

In Italië heeft het rechtse blok de verkiezingen van eind september gewonnen. Het krijgt nu een absolute meerderheid in het Lagerhuis en de Senaat. Giorgia Meloni van de Broeders van Italië zal waarschijnlijk de nieuwe premier worden in een coalitie met Lega Nord en Forza Italia. We beleggen al lange tijd niet in Italiaanse aandelen en obligaties.

Resultaat

Rendement	Derde Kwartaal 2022	Heel 2022
Aandelenmodel	-5,77%	-27,54%
Aandelenbenchmark	-1,68%	-13,24%
Obligatiemodel	-0,69%	-4,27%
Obligatiebenchmark	-4,32%	-12,53%

In de aandelenportefeuille zijn de sectoren industrie en informatietechnologie (IT) het grootst. De IT-sector had vooral te lijden van de gestegen rente. Dat kwam ook tot uiting op de Amerikaanse technologiebeurs Nasdaq. In de sector industrie deden verschillende van onze Europese core holdings het minder dan de beurs, zoals Vestas en Uponor. Ter vergelijking het verloop van vijf belangrijke indexen:

Rendement	Derde Kwartaal 2022	Heel 2022
AEX (Nederland)	-4,27%	-21,27%
DAX (Duitsland)	-4,5%	-23,79%
Eurotop 100	-3,60%	-16,55%
Nasdaq (technologie)	-4,11%	-33,20%
MSCI World Eur	-0,31%	-14,56%

Rendement in perspectief

In 2022 wijkt het rendement dat Fair Capital Partners behaalde af van de - door ons gekozen - vergelijkingsmaatstaven (Benchmarks). Onze obligatieportefeuille presteerde beter dan de benchmark, vooral omdat we voor zeer defensieve obligaties met een gemiddelde korte looptijd hebben gekozen. De aandelen weken ook af, maar neerwaarts. Om inzicht te krijgen in de oorzaken van dit verschil, voegen wij onderstaande tabel

toe. In deze tabel ziet u de verschillende bedrijfstakken en hun rendementen year to date 2022 van de MSCI index. Wat opvalt zijn de negatieve uitschieters in o.a. communicatie diensten en informatietechnologie. Als enige positieve uitschieter ziet u energie. En dat betreft fossiele energie. Vanuit onze duurzame missie en criteria, beleggen wij niet in fossiele energie.

Sectoren	MSCI YTD%
Communication Services	-37.68
Consumer Discretionary	-32.29
Consumer Staples	-17.26
Financials	-24.02
Health Care	-17.29
Industrials	-27.36
Information Technology	-34.49
Materials	-26.23
Utilities	-15.81
Energy	18.91
Real Estate	-30.5

Transacties in aandelen



De oorlog in Oekraïne heeft voor de Europese burger gevolgen op het gebied van energie, vooral gas. Daarom hebben wij **EDP Renováveis** (EDPR) opgenomen in de portefeuille. Het bedrijf ontwerpt, ontwikkelt, beheert en exploiteert energiecentrales. Het wekt elektriciteit op met behulp van hernieuwbare energiebronnen, namelijk windenergie. We verwachten dat EDPR hierdoor kan profiteren van de transitie van gas naar duurzame energie. Het bedrijf kan de afhankelijkheid van de EU van Russisch gas op termijn helpen verminderen. EDPR is in 2007 opgericht en onderdeel van Energias de

Portugal (EDP). Het is actief in Europa en de Verenigde Staten, waar het ongeveer 10 gigawatt aan energie levert. Zoals gebruikelijk is EDPR op zijn duurzame merites gecheckt, op onderdelen als bestuur, mensenrechten en milieubeleid. Eenzelfde check hebben de overige opgenomen bedrijven ondergaan.

Bestuur

EDPR hanteert een ethische code die verwijst naar de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens, de verdragen van de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO), het VN Global Compact en de Guiding Principles on Business and Human Rights van de VN Mensenrechtenraad. In de documenten staat duidelijk wat EDPR verstaat onder ethisch handelen en welk gedrag het niet tolereert. EDPR heeft een klokkenluidersregeling die voorziet in een ombudsman en een ethisch comité, dat is opgericht in 2011. EDPR is sinds 2013 lid van het VN Global Compact.

Mensenrechten

EDPR heeft een OHSAS 18001-certificatie om de veiligheid op de werkvloer te waarborgen. Er is een klachtenprocedure. In het jaarverslag behandelt het bedrijf uitgebreid het aantal ongevallen, zelfs van personeel bij contractanten. Het OHSAS 18001-certificaat garandeert dat er bij ongevallen een evaluatie wordt opgesteld en maatregelen worden genomen om herhaling te voorkomen.

Milieu

EDPR heeft uitgebreid milieubeleid en is ISO 14001-gecertificeerd. Het bedrijf maakt gebruik van een milieubeheersysteem. Het heeft beleid over en programma's voor alle relevante onderwerpen, zoals (gevaarlijk) afval, vervuiling, broeikasgassen en water, gekoppeld aan doelstellingen en deadlines. EDPR rapporteert uitgebreid hierover. Over broeikasgassen rapporteert het bedrijf aan het Carbon Disclosure Project (CDP).



De vraag naar verpakkingen neemt toe, mede door de hervatting van de scheepvaart en verzending na de lockdowns. Daarom past het Finse **Valmet** op dit moment in ons aandelenmodel. Ook de groeiende trend om van plastic verpakkingen over te stappen op duurzamere verpakkingen zoals pulp en papier, kan op termijn dit aandeel erg interessant maken. Het bedrijf keert een hoog dividend uit en heeft een lage schuldpositie. Valmet ontwikkelt en levert technologieën, automatiseringssystemen en diensten voor pulp-, tissue-, karton- en papierfabrieken en de energie-industrie (bio-energiecentrales). Valmet was vroeger onderdeel van een Fins staatsbedrijf. Het huidige bedrijf ontstond in december 2013 als afsplitsing van het Metso-concern. Valmet is actief in ongeveer 30 landen en heeft circa 13 duizend werknemers. Bij het duurzaamheidsonderzoek naar Valmet is vooral aandacht besteed aan het energie- en waterverbruik, de CO₂-uitstoot en de omgang met natuurlijke grondstoffen.



Vanwege de hoge inflatie en onzekerheden in de markt hebben wij besloten om Wolters Kluwer opnieuw op te nemen in de portefeuille. **Wolters Kluwer** NV is een wereldwijde leverancier van informatiediensten en -oplossingen. Het bedrijf levert zijn diensten aan professionals in de sectoren gezondheid, belastingen en boekhouding, risico's en compliance, financiën en juridische zaken. We verwachten dat het aandeel, mede dankzij deze werkzaamheden, de kwetsbaarheid van de portefeuille voor inflatie zal verminderen. Ook heeft het bedrijf in de afgelopen jaren een stabiele groei laten zien. Het biedt bovendien prima dividenden en heeft een lage schuldpositie.



De duurzaamheidsanalyse is vooral geconcentreerd op op de onderwerpen gedragsregels van het bestuur, mensenrechten, milieu en ketenbeleid.

Verkopen

We namen in het afgelopen kwartaal van diverse bedrijven afscheid, waaronder het veel geplaagde **Philips**. We hebben besloten dit aandeel te verkopen om meerdere redenen. De aanhoudende rechtszaak over het slaapapneu-apparaat en de terugroeping hiervan had een grote negatieve invloed op de koers van dit aandeel. Mede hierdoor is Philips-CEO Frans van Houten opgestapt. De problemen blijken groter te zijn dan verwacht. Aanvankelijk leek het probleem zich te beperken tot de Verenigde Staten. Later gingen ook Nederlandse beleggers claims indienen. Uiteindelijk bleek juist de opvolger van Van Houten verantwoordelijk te zijn voor deze problematiek. Daarop hebben we de beslissing tot verkoop genomen. Daarnaast wordt Philips geraakt door de lockdowns in China, de inflatie, de oorlog in Oekraïne en de tegenvallende verkopen in andere segmenten van het bedrijf.

Voor zowel **Essity** als **Corbion** wegen de energiekosten steeds zwaarder. Daarom hebben we het belang in deze bedrijven wat afgebouwd.

Door de hoge inflatie en tegenvallende verkopen van **Adidas** in zijn grootste groeiemarkt, China, vinden wij dit aandeel niet meer passen in de huidige economische situatie. Adidas wordt waarschijnlijk geconfronteerd met lagere consumentenbestedingen, terwijl de lockdowns in China aanhouden. We verwachten dat de inflatie in vrachtkosten, katoen en polyester de brutomarges dit jaar onder druk zetten.

We hebben besloten het aandeel **Electrolux** te verkopen vanwege de inflatie, hoge grondstofprijzen en lockdown

in China. De Zweedse maker van wasmachines en koelkasten zegt dat de vraaguitval in Europa en de Verenigde Staten in het derde kwartaal versnelt.

De resultaten van **Logitech** waren goed in de tijd dat veel mensen thuiswerkten vanwege de coronapandemie. Zij moesten immers computers en bijbehorende producten aanschaffen. Inmiddels werken de meeste mensen weer gedeeltelijk of geheel op kantoor. Hierdoor nam de vraag naar de producten van Logitech af. Ook de toename van de inflatie en grondstofprijzen was een reden om afscheid te nemen van dit aandeel. Het aandeel **Taylor Wimpey** hebben we verkocht vanwege de sterke daling van de Britse pond en de aanhoudende onzekerheid over de Britse economie.

Vooruitzichten

De stap van de Fed om de rente met 0,75% te verhogen was voor de markt toch wel verrassend. Verwacht wordt dat de rente dit jaar eindigt op een niveau dat hoger is dan eerder verwacht niveau, namelijk 3,4% (was 1,9%) en in 2023 op 3,8% (was 2,8%). Dat komt neer op een verhoging van 175 basispunten (bp) in 2022. Afhankelijk van de economische data zou daar misschien nog zo'n verhoging van 75 bp ineens tussen kunnen zitten. Ook de verwachte werkloosheid werd verhoogd naar 3,7% in 2022 (was 2,5%), 3,9% in 2023 (3,5%) en 4,1% in 2024 (3,6%).

Hoewel het rentebesluit van de Fed een verrassing was, reageerden de markten er mild op. De marktrente daalde zelfs licht. Gevolg is wel dat de renteverschuiven tussen de diverse Eurolanden opliepen. De spreads op staatsleningen (bijvoorbeeld het verschil tussen de rente in Italië en die in Duitsland) liepen omhoog. De ECB wil daar een oplossing voor bieden. Die mededeling alleen bleek al voldoende om rust te brengen. Ondanks de

sterke munt verhoogde ook de Zwitserse centrale bank de rente, van -0,75% naar -0,25%. De Britse centrale bank verhoogde de rente eveneens, met 25 bp.

Marktrenten waren al behoorlijk vooruitgelopen op deze beslissingen. De verwachting is dat vooral aan het eind van het jaar deze neerwaartse druk zal toenemen, mede doordat de economische ontwikkelingen tegenvallen.

Dat is het moeilijke parket waar de wereld nu in zit: de centrale banken willen de rentes wereldwijd laten stijgen om de inflatie in de hand te houden, maar rentestijgingen belemmeren de economische groei en wekken een recessie op. We hopen daarom op een zogenoemde zachte landing, waarbij de economische groei de rentestijging 'doorstaat'. Zulke zachte landingen zijn er in het verleden veel geweest. Het lijkt er nu echter op dat de markt, die gewoon is in extremen te denken, een worst case-scenario, ofwel een recessie, heeft ingeprijsd. Dus ja, het heeft de hoogste prioriteit de inflatie naar beneden te krijgen, maar tegelijkertijd wil de Fed voorkomen dat de beoogde afkoeling van de economie doorslaat en uitmondt in een recessie. In het verleden is het de Fed gelukt de renteteugels aan te halen zonder de economie te frustreren, dus te zorgen voor een zachte landing. Het is de vraag of dit weer gaat lukken.

Om dat te meten en voorspellen heeft Deutsche Bank de Fed Misery Index bedacht. Deze index is gebaseerd op twee elementen: de natuurlijke werkloosheid ten opzichte van de feitelijke werkloosheid, en de kerninflatie ten opzichte van de doelstelling daarvoor op middellange termijn. Met behulp van deze twee cijfers is te bepalen in hoeverre de economie oververhit is. Ook deze index laat zien dat periodes van renteverhogingen vaak gevolgd worden door een recessie. Wij gaan vooralsnog uit van een milde recessie.

In de schijnwerper

Deglobalisering en de chipindustrie

In de duurzaamheidsdiscussie staat op dit moment het onderwerp deglobalisering centraal: het terughalen van productie naar de eigen omgeving. Deglobalisering gaat immers gepaard met minder vervuilend transport, meer controle over de keten en een eerlijker prijs. Tegenstrevers menen echter dat wij (producenten en consumenten) altijd zullen blijven kiezen voor de goedkoopste productie, alle geopolitieke ontwikkelingen ten spijt. Dat betekent dat onze mobieltjes geproduceerd blijven worden in landen waar arbeid het goedkoopst is.

De oorlog die Rusland heeft ontketend, heeft de behoefte aan lokale voorziening van energie (gas en olie) duidelijk gemaakt. Eenzelfde ontwikkeling is te zien bij een andere grondstof: chips. Ook daaraan hebben we een tekort ervaren. Al lang bestaat er zowel in Europa als in Amerika de wens om de westerse afhankelijkheid van de andere grootmacht, Azië, op het gebied van chips te verminderen. De CHIPS and Science Act of 2022, die het Amerikaanse Congres in juli aannam, moedigt de chipproductie in de Verenigde Staten aan. Nadat president Biden deze wet afgelopen zomer had ondertekend, schoten aandelen als Nvidia, Intel, Texas Instruments, Qualcomm en AMD omhoog. Eind september werd bekend dat Micron Technology de komende decennia maar liefst USD 100 miljard gaat spenderen aan productiefaciliteiten in de Verenigde Staten!

Op dit moment is het Taiwanese bedrijf TSMC (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company) de grootste chipproducent ter wereld, met een marktaandeel van meer dan 50%. Er werken zo'n 65.000 mensen. Het bedrijf maakt zelfs chips in opdracht van Amerikaanse chipproducenten zoals Intel.

De inval in Oekraïne heeft als indirect gevolg dat de angst is vergroot dat China de 'afvallige provincie' Taiwan gaat innemen. **Als China Taiwan binnenvalt ontstaan er wereldwijde leveringsproblemen van vooral chips, volgens voorzitter Mark Liu van TSMC. China kan de fabrieken van TSMC niet zomaar draaiende houden, omdat productie afhankelijk is van een continue verbinding met de buitenwereld waar allerlei onderdelen, software en informatie vandaan komen. Een typisch voorbeeld van globalisering dus.**

Om die tragedie voor te zijn is er – mede uit hoofde van de CHIPS and Science Act – een tastbaar resultaat geboekt in de onderhandelingen tussen Amerika en Japan. Het Amerikaanse bedrijf Micron Technology, dat al enige tijd een belangrijke positie in onze aandelenportefeuille heeft, zal USD 320 miljoen aan Japanse subsidie ontvangen om de afhankelijkheid van TSMC te verkleinen. Met dit geld vergroot Micron (Nasdaqcode MU) de productie van geheugenchips bij zijn dochteronderneming Elpida Memory in Hiroshima.

Er zijn meer van deze voorbeelden, zoals Western Digital en TSMC zelf. Duidelijk is dat deze reactie op de afhankelijkheid die veroorzaakt is door globalisering, nou niet direct onder het scenario deglobalisering valt. In feite heeft iedereen dus een beetje gelijk. We halen de productie naar een lokaal bedrijf, maar die vindt elders in de wereld plaats. Vanwege deze ontwikkelingen en de verwachte groei houden wij belangen aan in Micron Technology in de Verenigde Staten en in chipproducent STMicroelectronics (code STM) in Europa.

Veranderingen in de belastingwetgeving

Ontwikkelingen belastingheffing in box 3

Na het Kerstarrest van de Hoge Raad heeft het kabinet besloten Ontwikkelingen belastingheffing in box 3 Belastingplichtigen die geen bewaar hebben gemaakt tegen de berekening van hun aanslag in box 3 over de jaren 2017 tot en met 2020, komen niet voor compensatie in aanmerking, ondanks eerder uitingen van de staatssecretaris. Verzoeken om een ambtshalve vermindering zal ook geen soelaas bieden. De regering wil vanaf 2026 een vermogenswinstbelasting invoeren. Dat zou haalbaar moeten zijn. Voor de jaren 2023 tot en met 2025 is er een nieuwe, tijdelijke berekening opgesteld. Daarbij is de omvang van het vermogen niet meer bepalend voor het forfaitaire rendement, maar de werkelijke verdeling tussen sparen en beleggen. Deze variant is vooral interessant voor mensen met relatief veel spaargeld. Om peildatumarbitrage tegen te gaan moet de belastingbetaler aantonen dat de transacties die hij drie maanden voor en na de jaarwisseling heeft gedaan, zakelijk waren. Voor 2022 kunt u kiezen voor de goedkoopste van beide varianten. De extra vrijstelling voor groen sparen en groen beleggen in 2022 bedraagt € 61.215.

Prinsjesdagactualiteiten

Enkele wetenswaardigheden naar aanleiding van de derde dinsdag van september:

- Voor grootaandeelhouders met een eigen BV verandert het tarief van de vennootschapsbelasting: het tarief van de eerste schijf stijgt naar 19% en de schijf vermindert tot € 200.000. Het tarief van de aanmerkelijkbelangbelasting stijgt naar 31%.

Vanaf 2024 wordt het aangemoedigd om tot € 67.000 (fiscale partners het dubbele) uit te keren tegen een verlaagd tarief van 24,5%. Vanaf 2024 is het weer mogelijk om de optimale en wenselijke verdeling te bepalen. Bij de vraag wat de voorkeur heeft, beleggen in de BV of in privé, moeten we dan rekeninghouden met andere omslagpunten.

- DGA's mogen vanaf 2023 geen schulden (exclusief eigenwoningschuld) hoger dan € 700.000 bij hun bv hebben. Het meerdere wordt als dividenduitkering belast. Begin tijdig met herfinanciering en houd rekening met de tariefstijging van de aanmerkelijkbelangbelasting.
- De middelingsregeling voor sterk schommelende inkomsten in box 1 wordt per 2023 afgeschaft. De periode 2022 tot en met 2024 is de laatste periode waarover kan worden gemiddeld.

Schenken jubelton kan nog dit jaar

De schenking (aan kinderen) voor de koop van een eigen woning of de aflossing van hun hypothecaire schuld wordt in 2023 teruggebracht tot € 27.231. Wilt u toch het maximale bedrag van € 106.671 schenken, start dan in 2022 met deze schenking, zodat u de schenkingen van 2022 en 2023 kunt combineren. Voorwaarde is dat u dit jaar start en natuurlijk aan de overige voorwaarden voldoet. Als uw zoon of dochter waarschijnlijk volgend jaar een woning gaat kopen, dan is het verstandig nu te starten met de schenking. Als u de schenking herroepelijk doet, kunt u deze zonder nadelige fiscale consequenties terugdraaien als de aankoop niet doorgaat.

Ten slotte een tip voor wie nog geen **zonnepanelen** heeft: de levering en installatie van zonnepanelen zijn volgend jaar zonder btw.

Fair Capital Impact Fund

De stuip trekkingen van een oud systeem



Elk kwartaal blikt Jasper Snoek, directeur van Fair Capital Partners Impact Investing BV, terug op de belangrijkste

gebeurtenissen van de afgelopen maanden. Tegelijkertijd kijkt hij ook vooruit naar wat er komen gaat. Veel kan hij daar niet over zeggen, want wat we wél zeker weten, is dat er veel onzekerheid is in wereld.

Stemmen met je portemonnee

“Veel van de bedrijven waarin we investeren, leveren producten, goederen of diensten voor consumenten”, vertelt Jasper. “De consumentenmarkt is op dit moment spannend. Door de inflatie en hoge energieprijzen kunnen Nederlandse consumenten veel minder uitgeven. We zien al dat ze hierdoor andere keuzes gaan maken. Voor veel huishoudens omdat het keihard nodig is, voor anderen door het huidige negatieve sentiment. Als je de hele dag het woord ‘crisis’ leest, beïnvloedt dat je bewust en onbewust. ‘Stemmen met je portemonnee’ is dan de eerste

stap. Duurzame, hoger geprijsde, producten worden minder snel gekocht.”

De parels van de toekomst

“Wij zien het huidige sentiment nog niet terug bij de bedrijven in onze portefeuille. De meesten ontwikkelen zich snel. We hebben de zomermaanden gebruikt om herinvesteringen te doen of voor te bereiden. Voor ons is dat belangrijk. Wij investeren voor de lange termijn in een duurzame, nieuwe economie. Deze bedrijven zijn daar de voorlopers van. De parels van de toekomst. Wat we nu meemaken zijn de stuip trekkingen van het oude systeem.”

Extra investering voor HeatTransformers



HeatTransformers

“Een van de parels van de toekomst – en bovendien het eerste bedrijf waar we in investeerden – is HeatTransformers. HeatTransformers verkoopt en installeert hybride warmtepompen waarmee huishoudens tot wel 70% op hun gasverbruik kunnen besparen. Deze markt is door de enorme vraag

naar warmtepompen exponentieel gegroeid. Dankzij de extra investering kon HeatTransformers weer beter inkopen en dus ook sneller leveren aan alle mensen op de wachtlijst, die met smart op hun warmtepomp wachten.”

Het komende kwartaal verwacht Jasper verschillende andere herinvesteringen te doen. Begin januari leest u daar meer over.

Over het Fair Capital Impact Fund

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 fondsen. 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”,

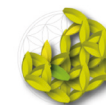
aldus Jasper. “De onderneming moet er klaar voor zijn. En de exit moet een rendement opleveren dat interessant is voor de investeerders. We zijn geduldig.” ●



Kort Nieuws

Op bezoek bij ASN Bank

Op 19 oktober gingen we op bezoek bij ASN Bank. Daar vertelden medewerkers van ASN hoe zij onderzoek doen naar de bedrijven waar wij in beleggen en over het biodiversiteitsfonds. Binnenkort kunt u een verslag lezen met de hoogtepunten van deze bijeenkomst op onze website.



Fair Capital Partners

