



Fair Capital Partners

Tweede kwartaal | **2024**

Beste klant,

Bijgesloten vindt u de rapportage over het tweede kwartaal van 2024.

In juni hadden wij onze traditionele voorjaarswandeling. Hiervoor waren wij neergestreken in de Kaapse Bossen bij Doorn, waar wij in restaurant St Helena Heuvel onze aanwezige klanten verwelkomden met een kop koffie en iets lekkers.

Onze eerste spreker, **Lian Kasper** (Natuurcollege), nam ons mee op een Deep Earth Walk door de bossen. Met deze wandeling gaf zij ons inzicht in het tijdspad van de ontwikkeling van de aarde sinds het begin van het eerste leven tot op het moment van vandaag. Daarmee duidde zij dat de invloed die de mens op het leven op aarde heeft in de tijd gezien heel kort is, maar enorm is qua impact op de natuur.

Teruggekomen van deze enerverende exercitie wachtte ons de lunch met als spreker **Jessica den Outer**. Jessica heeft een boek geschreven met als titel "Rechten voor de Natuur". In haar lezing maakte zij duidelijk dat het juridisch mogelijk is om de natuur zelfstandige rechten toe te kennen. Dit met als doel deze natuur te beschermen tegen de waan van de dag en tegen vernietigende, op winst gerelateerde, exploitatie. Zij hield een prikkelend betoog en zette vele van de aanwezigen aan het denken.

Beide onderwerpen passen naar onze mening bij de wijze waarop wij uw portefeuilles willen beheren en ook in de voortdurende zoektocht naar een verbetering van de wereld om ons heen.

Deze rapportage geeft u inzicht in de ontwikkeling van de aandelen en obligatieportefeuilles. Daarnaast delen wij onze inzichten op macro-economisch terrein en niet in de laatste plaats houden wij u op de hoogte van belangwekkende duurzame ontwikkelingen.

Natuurlijk zijn wij graag bereid uw eventuele vragen over de diverse onderwerpen te beantwoorden.

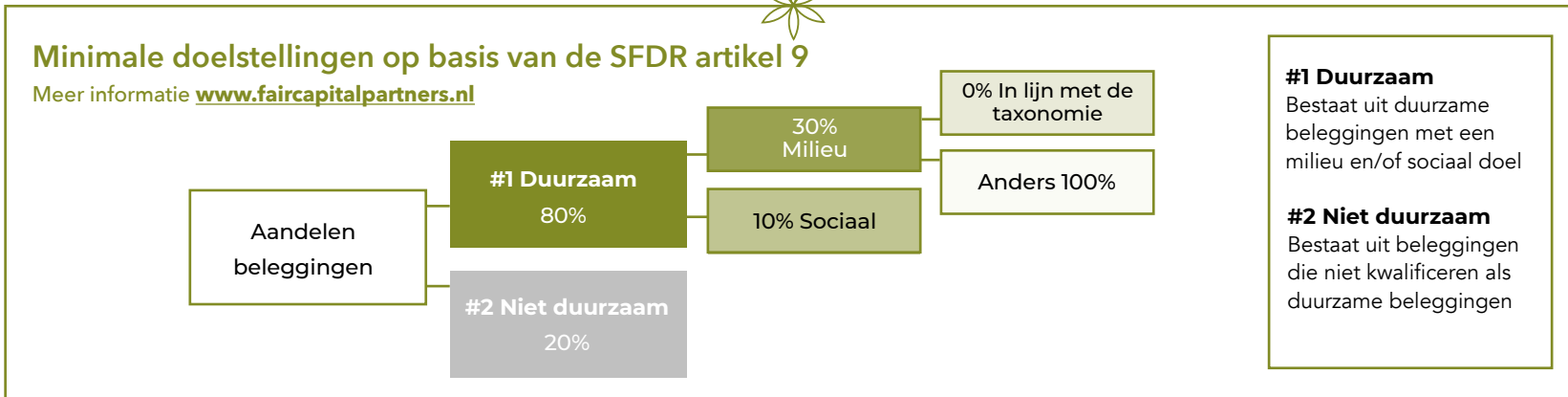
Hartelijke groet,

Het team van Fair Capital Partners

Inhoud

Het tweede kwartaal in vogelvlucht	3
Positief duurzaam nieuws	9
De duurzaamheidscriteria	10
Beleggingsbeslissingsproces	11
Toelichting macro-economische ontwikkelingen	12
Beleggingsbeleid	13
Resultaat	13
Transacties in aandelen	14
Transacties in obligaties	15
Vooruitzichten	15
In de kijker	17
Fiscaal nieuws en tips	18
Fair Capital Impact Fund	20

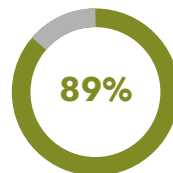
Het tweede kwartaal van 2024 in vogelvlucht



Positieve impact van onze aandelenportefeuille in Q2



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



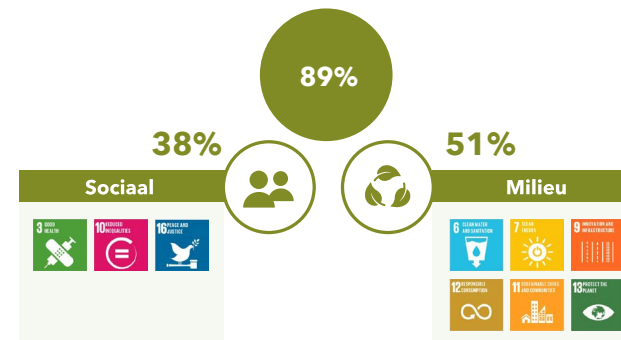
89% van onze aandelenportefeuille levert een "netto" positieve bijdrage aan de SDGs.

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 Q2

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.



- Sociaal**
- 3 Goede gezondheid en welzijn
 - 10 Ongelijkheid verminderen
 - 16 Vrede, justitie en sterke publieke diensten

- Milieuo**
- 6 Schoon drinkwater en sanitair
 - 7 Betaalbare en duurzame energie
 - 9 Industrie, innovatie en infrastructuur
 - 12 Verantwoorde consumptie en productie
 - 11 Duurzame steden en gemeenschappen
 - 13 Klimaatactie



Overzicht SDGs Sociaal

Vermindering Armoede



Tegengaan honger en ondervoeding



Zorgen voor gezondheid



Zorgen voor basis behoeftes



Educatie



Gelijkheid bevorderen



Vrede



Overzicht SDGs Mileu

Bijdragen gebruik duurzame energie



Duurzame landbouw en bossen



Zorgvuldig met water omgaan



Promoten duurzame woningen



Optimaliseren materiaal gebruik



Klimaatverandering tegengaan



Bewaren maritiem leven



Bewaren leven op aarde



Uw portefeuille bij Fair Capital Partners draagt vooral bij aan de SDGs met een kader.



Bedrijven die het beste scoren op de SDG's

1. Novo Nordisk A/S
10



2. Vestas Wind Systems A/S
10



3. AstraZeneca PLC
10



4. Hannon Armstrong
9,3



% Significante positieve impact

Q1 2022	22%
Q2 2022	25%
Q3 2022	26%
Q4 2022	29%
Q1 2023	30%
Q2 2023	36%
Q3 2023	34%
Q4 2023	33%
Q1 2024	30%
Q2 2024	34%



Biodiversiteitsfonds

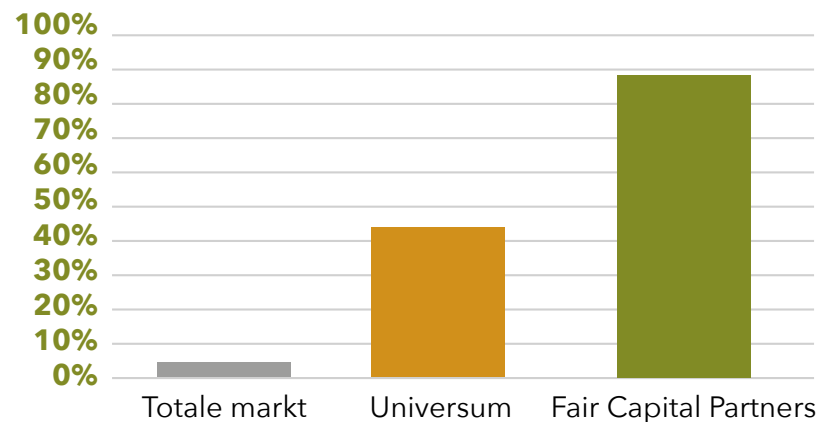
Vanuit de richtinggevende pijlers Biodiversiteit, Mensenrechten en Klimaat zoeken we beleggingen die hier positief aan bijdragen. Het ASN Biodiversiteitsfonds is het eerste Nederlandse fonds met positieve impact op de biodiversiteit. We hebben dit fonds recent voor circa 2% opgenomen in de aandelen portefeuille.

We zien een trend dat steeds meer financiële instellingen zich gaan richten op het beschermen van biodiversiteit. We verwachten dat er hierdoor meer vraag naar beleggingsmogelijkheden in biodiversiteit zal komen en dat dit op de langere termijn positief zal zijn voor de koers van dit fonds. We verhogen hiermee de positieve impact van de portefeuille op biodiversiteit.

Met elke investering van 2500 euro streeft het fonds naar het herstellen van de biodiversiteit op een oppervlakte ter grootte van 1 voetbalveld.



% SDG netto positieve score









In bovenstaande grafiek ziet u, dat in vergelijking met het belegbaar universum, de portefeuille van Fair Capital Partners in Q2 een hogere score heeft op de positieve impact op de SDG's.



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%

**De Sustainability Finance Disclosure Regulation (SFDR) schrijft voor dat financiële marktdeelnemers de belangrijkste negatieve effecten, of Principle Adverse Impacts (PAI's), van hun investeringen openbaar moeten maken.*

Bron: Bloomberg



Benchmarking

Fair Capital Partners is **niet** gericht op het **volgen** van een benchmark. Om te kunnen beoordelen of de beleggingsresultaten die wij behalen op langere termijn marktconform zijn, **vergelijken** we ons met onderstaande zogenaamde "benchmarks" (vergelijkingsmaatstaven). Deze benchmarks zijn niet allemaal persé duurzaam, maar maken het mogelijk om een globale vergelijking mogelijk te maken. De aandelenindex is per 1 januari aangepast.

Aandelen (een samengestelde benchmark van):

NEX index: 25%

Eurotop 100-index: 50%

MSCI World Index in euro's: 25%

NEX index

De WilderHill New Energy Global Innovation Index (NEX) volgt bedrijven met oplossingen voor klimaatverandering. Fair Capital Partners gebruikt deze index om te vergelijken hoe we op deze onderdelen scoren. Uit deze vergelijking blijkt dat Fair Capital Partners uitzonderlijk goed op de volgende PAI's.

Obligaties

CitiGroup Dutch Government Bond Index 5-7 years



Koolmees op weg naar het nest in Haagse tuin.



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 **17,42**. In onderstaande tabel ziet u dat dit laag is.



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.



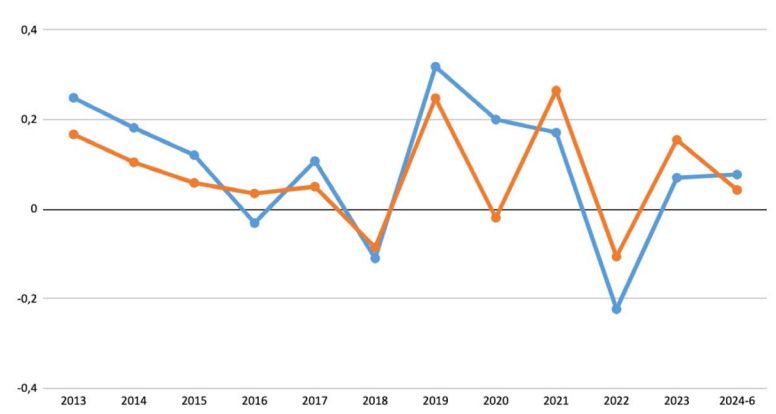
Marktontwikkelingen

- **VS:** De Amerikaanse inflatiecijfers vallen mee, wat vermoedelijk kan leiden tot renteverlagingen door de Fed in september.
- **EU:** De economie van de eurozone maakt weer progressie na een langdurige periode van stagnatie. Dit wordt gedreven door activiteiten in de dienstverlening.
- **China:** De Chinese economie ontwikkelt zich nogal onevenwichtig en zal naar verwachting zwak blijven. De grootste zorg is nog altijd de huizenmarkt.
- **Overig:** De politieke onzekerheden in Frankrijk beïnvloeden mogelijk de financiële stabiliteit en Italië is kwetsbaar voor neveneffecten van andere economische uitdagingen.

Rendement	Tweede kwartaal 2024	Heel 2024
Aandelenmodel	2,46%	7,68%
Aandelenbenchmark	-0,22%	4,23%
Obligatiemodel	-0,97%	-1,87%
Obligatiebenchmark	-0,52%	-1,66%



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

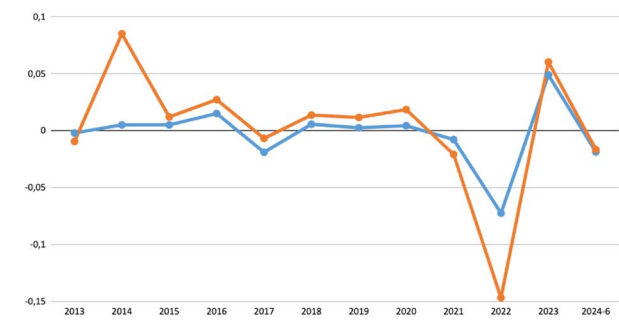


- **Portfolio** ● **Benchmark**
- 1. De benchmark is niet geheel duurzaam en bevat bedrijven die investeren in fossiele brandstoffen en wapens.
- 2. Vergelijking is wereldwijd voor de lange termijn.
- 3. Samengestelde benchmark t/m 31 december 2023: 50% Eurotop 100-index and 50% MSCI World Index
- 4. Samengestelde benchmark per 1 januari: 50% Eurotop 100-index and 25% MSCI World Index, 25% NEX Index

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024-6
Model aandelen	24,80%	18,10%	12,00%	-3,13%	10,69%	-11,02%	31,76%	19,97%	17,05%	-22,35%	6,98%	7,68%
Benchmark aandelen	16,64%	10,40%	5,80%	3,47%	4,99%	-8,57%	24,7%	-1,95%	26,41%	-10,63%	15,43%	4,23%



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



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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024-6
Model obligaties	-0,21%	0,50%	0,50%	1,50%	-1,90%	0,56%	0,25%	0,43%	-0,79%	-7,25%	4,89%	-1,87%
Benchmark obligaties	-0,95%	8,50%	1,20%	2,72%	-0,68%	1,36%	1,16%	1,85%	-2,09%	-14,67%	6,02%	-1,66%



Positief duurzaam nieuws

- **Zesde massa uitsterving is nog te voorkomen**

Wetenschappers waarschuwen al tijden voor een zesde massa-extinctie, maar uit recent onderzoek blijkt dat deze nog voorkomen kan worden. Hiervoor hoeven we slechts 1,2% van het landoppervlak van de aarde beschermen. Het gaat dan wel om het leefgebied van bedreigde diersoorten. "Uit ons onderzoek blijkt dat, hoewel er nieuwe beschermde gebieden worden gecreëerd, slechts een klein deel daarvan de leefgebieden van zeldzame en bedreigde soorten omvat," zegt Stanford-onderzoeker Paul Ehrlich tegen Scientias. Wetenschappers hebben nu de belangrijkste gebieden in kaart gebracht die beschermd moeten worden om de zesde massa-extinctie te voorkomen.
- **De Iberisch lynx is terug**

Het gaat zo goed met de Iberische lynx, dat het dier van de lijst met bedreigde diersoorten is gehaald. In de vorige eeuw werd deze katachtige bijna helemaal uitgeroeid door jagers. Sindsdien hebben Spanje en Portugal alles in het werk gezet om de soort te behouden voor het Iberische schiereiland. Het aantal is gestegen van 94 in 2002 naar 2.021 in 2023. De International Union for Conservation of Nature (IUCN) noemde de wederopstanding van het dier een ongekend succes.
- **Geen nieuwe olieboringen oordeelt de rechter**

In het Britse Surrey heeft het hooggerechtshof bepaald dat een plaatselijke gemeenteraad onjuist gehandeld heeft met het verlenen van vergunningen voor olieboringen. De rechter bepaalde dat de raad geen rekening heeft gehouden met de gevolgen voor het klimaat als de olie in de toekomst onvermijdelijk verbrand gaat worden. Deze beslissing kan gevolgen hebben voor nieuwe gas- en olieboringen in het hele Verenigd Koninkrijk.
- **De lucht kan in 2030 de helft schoner zijn**

Ruim 100 gemeenten en alle provincies kwamen in 2020 met het Schone Lucht Akkoord (SLA). Doel is om de fijnstof en stikstof terug te dringen, zodat we in 2030 aan de adviesnormen van de Wereldgezondheidsorganisatie voldoen. Als de plannen zoals die toen gemaakt zijn worden uitgevoerd, moeten we het halen, schrijft het RIVM nu in een voortgangsrapport. Al zal dat niet overal het geval zijn: in IJmond (bij Tata Steel), onder de rook van Schiphol en bij de Rotterdamse haven en de Maasvlakte bijvoorbeeld niet.
- **Varen op stookolie bij Noordpool verboden**

Vanaf 1 juli is het zover: dan mag er niet meer op stookolie gevaren worden rondom de Noordpool. De stookolie veroorzaakt extreem veel schade aan de natuur, omdat er roet vrijkomt dat neerdaalt op de sneeuw en het ijs. En dat neemt daardoor veel meer warmte op, waardoor het ijs sneller smelt en er meer water (stijgende zeespiegel) ontstaat. Dat water zelf neemt ook meer warmte op dan het ijs, waardoor het effect versnelt wordt. Hoewel veel schepen de komende jaren nog vrijstelling krijgen, zijn er ook schepen die zich aan de nieuwe richtlijnen moeten houden en kunnen er boetes worden uitgedeeld.
- **De IJssel kan je nu ook drinken**

Er wordt al een tijdje gewaarschuwd voor het feit dat we in Nederland in de nabije toekomst niet meer vanzelfsprekend schoon drinkwater hebben. Niet alleen wordt er gesproken over waterschaarste, maar zelfs over een waterstop. Om dit te kunnen voorkomen pioniert het grootste drinkwaterbedrijf van Nederland, Vitens, met het zuiveren van rivierwater. Om precies te zijn: de IJssel. Dat is nu nog te vies om te drinken, maar straks niet meer, want ze hebben een manier gevonden om het te zuiveren, lezen we in Trouw.

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

Op 12 juni besloot het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de Federal Reserve (Fed), de rente ongewijzigd te laten. De Fed verwacht één renteverlaging in 2024. Toch waren de inflatiecijfers niet teleurstellend, maar eerder stabiel. Hoewel Fed-president Powell tevreden was over die cijfers, wil hij een reeks goede inflatiecijfers zien voordat hij de rente structureel verlaagt. De Fed streeft niet alleen naar een inflatie van circa 2%, maar ook naar maximale werkgelegenheid. Hij houdt daarom de arbeidsmarkt cijfers goed in de gaten. Er is nog steeds veel werkgelegenheid in de Verenigde Staten. De beleidmakers realiseren zich echter dat dit kan omslaan als de economische situatie verslechtert. De economische groei in de Verenigde Staten zwakt immers wel degelijk af. Dat zou wel eens tot meer rentedalingen kunnen leiden dan de Fed nu voorziet.

Opvallend is dat de Europese Centrale Bank (ECB) afgelopen maand de eerste rentedaling heeft doorgevoerd: van 4% naar 3,75%. We verwachten dat er dit jaar nog meer volgen. Veel is afhankelijk van de loongroei in Europa. De lonen lijken eerder gelijk te blijven dan te stijgen. In dat scenario zal de ECB er geen problemen mee hebben om de rente opnieuw te verlagen, vooropgesteld dat er geen andere factoren zijn waardoor de inflatie toeneemt.

Een van die factoren zijn containerprijzen en vrachttarieven. Die zijn sinds april wat opgelopen. Dat heeft twee oorzaken. Ten eerste de blijvende onrust in de Rode Zee, met name de raketaanvallen van de Houthis op schepen die via de Golf van Aden naar het Suezkanaal varen. Ten tweede trekt de vraag licht aan, wat gepaard gaat met capaciteitsproblemen. Over het algemeen maken de transportkosten per schip maar een klein gedeelte van de totale kostprijs uit. Hun effect op de inflatie en de economische groei in de wereld is daarom volgens veel analisten voorlopig beperkt. In de Verenigde Staten is een einde gekomen aan een

periode van uitzonderlijke groei. De consumptieve uitgaven zijn inmiddels genormaliseerd. De consumenten hebben hun spaargeld uitgeput. Ook de arbeidsmarkt is er niet meer zo overspannen. Dat komt overigens ook door de toeloop van immigranten. De werkloosheid is wat opgelopen naar 4% en het aantal vacatures ten opzichte van het aantal werkzoekenden is teruggelopen. Dit kan voor de Fed aanleiding zijn de rente te verlagen.

De economische situatie in de Verenigde Staten was de afgelopen tweeënhalve jaar voortdurend positiever dan die in andere landen. Het laatste jaar is dit verschil alleen maar groter geworden. Zoals we al aangaven blijven echter de verwachtingen over de Amerikaanse economie in 2025 nu wat achter bij die van andere landen. De Amerikaanse consument is wat voorzichtiger geworden in zijn uitgaven. Omdat de lonen in reële termen stijgen (met zo'n 1% op jaarbasis) lijkt de kans op een harde terugval van de consumptie klein. Toch is waakzaamheid geboden, temeer omdat er in het mooie beeld van de arbeidsmarkt barstjes verschijnen: bedrijven vragen meer ontslagen aan, de aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen nemen toe en het aantal vacatures krimpt. Gezinsbestedingen maken maar liefst 70% uit van wat er in de VS in totaal geproduceerd wordt. Als de consument terughoudender wordt, heeft dat dus al snel tot gevolg dat de groei afneemt.

Verwachtingen:

<i>Voorspellingen economische groei</i>	<i>Europa 2024</i>	<i>Wereld 2024</i>	<i>Europa 2025</i>	<i>Wereld 2025</i>
ECB	0,9%	-	1,4%	-
OESO	0,7%	3,1%	-	3,2%
IMF	0,8%	3,2%	1,5%	3,2%

Volgens de Wereldbank is de wereldeconomie op dit moment gezonder dan begin dit jaar. De Wereldbank verwacht dat de groei wereldwijd in 2024 op 2,6% uitkomt. Dat is 0,2% hoger dan de verwachting aan het begin van het jaar. De verwachting voor 2025 en 2026 staat op 2,7% groei per jaar.

Het gebeurt niet vaak dat we in de rapportage stilstaan bij politieke gebeurtenissen. Meestal heeft de politiek weinig invloed op de beursontwikkeling. De beslissing van president Macron om vervroegde parlementsverkiezingen uit te schrijven in Frankrijk, had echter een schokeffect op de financiële markten: de rente steeg en de beursindex in Frankrijk (CAC40) daalde. De Franse index heeft een vrij groot gewicht in de Europese benchmarks. Ook de spread, het verschil tussen de Duitse en Franse rente, liep op. Dat gebeurde eerder bij de Eurocrisis in 2012 en bij de vorige Franse verkiezingen, toen presidentskandidaat Marine Le Pen nog een Frexit-agenda had. Inmiddels speelt mee dat Frankrijk behoort tot het groepje landen met een staatschuld van meer dan 100%; de schuld bedraagt 112% van het bruto nationaal product (BNP). Frankrijk betaalt nu een hogere risicopremie op zijn staatsobligaties dan Portugal. De huidige verkiezingen in Frankrijk maken dat het risico op koersdalingen van Franse staatsleningen toeneemt.

Beleggingsbeleid

De bedrijfswinsten over het eerste kwartaal vielen mee. We denken nog steeds dat de rente verder zal dalen. Daarom hebben we in het afgelopen kwartaal wat meer in aandelen belegd dan onze benchmark. Voor de obligaties hebben we vastgehouden aan een looptijd die dicht tegen het maximum van de bandbreedte ligt (7 jaar). We hebben in het afgelopen kwartaal het aantal namen in de aandelenportefeuille iets opgeschroefd, van 34 naar 37.

Resultaat

<i>Rendement</i>	<i>Tweede kwartaal 2024</i>	<i>Heel 2024</i>
Aandelenmodel	2,46%	7,68%
Aandelenbenchmark	-0,22%	4,23%
Obligatiemodel	-0,97%	-1,87%
Obligatiebenchmark	-0,52%	-1,66%

<i>Beurs</i>	<i>Tweede kwartaal 2024</i>	<i>Heel 2024</i>
MSCI World Index (EUR)	2,97%	14,21%
FTSE Eurotop 100	0,10%	8,36%
NEX	-4,05%	-14,02%



Transacties in aandelen



Core & Main verkoopt producten op het gebied van watervoorziening, afvalwater, stormafvoer en

brandbeveiliging en aanverwante diensten. Het bedrijf biedt in de Verenigde Staten infrastructuuroplossingen aan gemeenten, particuliere waterbedrijven en professionele aannemers in gemeentelijke, niet-residentiële en residentiële eindmarkten. Core & Main gaf optimistische verkoopvooruitzichten voor het lopende jaar, verwijzend naar een opleving in de woning- en commerciële bouw. Core & Main kan oplossingen bieden voor de gevolgen van de opwarming van de aarde, zoals meer regen, stormen en droogte. ASN Bank meldt het volgende over de duurzame merites van het bedrijf:

- **Bestuur:** Core & Main heeft gedragsregels voor zijn werknemers en anticorruptiebeleid.
- **Mensenrechten:** het bedrijf heeft beleid dat discriminatie en intimidatie op de werkvloer moet tegengaan. Werknemers mogen zich organiseren en zich aansluiten bij een vakbond.
- **Milieu:** Core & Main heeft een commissie die zijn initiatieven op het gebied van duurzaamheid aanstuurt. Verder heeft het bedrijf milieubeheerprocedures die betrekking hebben op afvalgebruik en recycling.
- **Ketenbeleid:** het bedrijf geeft aan dat het ketenbeleid heeft, met aandacht voor thema's als discriminatie, kinderarbeid, dwangarbeid en vakbondsvrijheid. Ook gaat het ketenbeleid corruptie tegen en bevordert gezonde en veilige arbeidsomstandigheden. Core & Main stelt ook eisen aan het milieubeleid van leveranciers.

Ondanks licht negatieve score op de SDGs is het aandeel opgenomen in de portfeuille.



Krones AG ontwerpt en produceert productiemachines en verpakkingrobots voor brouwerijen,

frisdrank- en waterbottelaars, chemische fabrikanten en voedselverwerkende bedrijven. De productiesystemen van het Duitse bedrijf reinigen, vullen, etiketteren, sorteren en verpakken plastic en glazen containers. "Krones kan terugkijken op een succesvol eerste kwartaal", aldus CEO Christoph Klenk. Krones noteerde ook de voltooiing van "een belangrijke strategische mijlpaal", namelijk de overname van het Zwitserse vormtechnologiebedrijf Netstal-Maschinen AG. Krones bevestigde zijn verwachtingen over heel 2024, gebaseerd op "de zeer positieve trend in het eerste kwartaal".

De strategische focus van het bedrijf ligt op de opkomende markten, en vooral op de regio's Azië-Pacific en Afrika. Deze zullen zich ruim boven het gemiddelde ontwikkelen, vooral doordat de middenklasse snel groeit. De andere strategische aandachtspunten van Krones zijn: hogere verkoopprijzen om de stijgende materiaalkosten te compenseren; innovatie om de toekomstige groei van het bedrijf veilig stellen; en een sterke focus op de vrije kasstroom. Hierdoor vonden wij Krones een interessante toevoeging aan de bestaande aandelenselectie.

Krones heeft een netto positieve score op de SDGs van 2.8 en scoort op meerdere SDGs hoog, zoals 9,10,13,16 en 17.



Palo Alto Networks, Inc. levert oplossingen voor de beveiliging van netwerken. Het cybersecuritybedrijf

biedt firewalls die applicaties identificeren en controleren en inhoud scannen om bedreigingen tegen te houden. Tevens voorkomen ze gegevenslekken. Ook bieden zij

geïntegreerde zichtbaarheid van applicaties, gebruikers en inhoud. Met de toenemende risico's en omvang van cybercriminaliteit zien wij voor Palo Alto Networks een belangrijke rol weggelegd. Het bedrijf verwacht dat de omzet de komende jaren goed groeit in diverse markten.

We kochten de aandelen Palo Alto als alternatief voor de belegging in branchegenoot General Digital, die we verkochten.

Palo Alto Networks, Inc. heeft een netto positieve SDG score van 3.2 en scoort hoog op bijdrage aan SDGs 11, 12 en 16.



Merck KgaA is een wereldwijd opererend farmaceutisch en chemisch bedrijf. Het doet onderzoek

naar geneesmiddelen op het gebied van oncologie en neurodegeneratieve ziekten, evenals auto-immuun- en ontstekingsziekten. We hebben in het verleden ook een belang in dit bedrijf gehad.

Merck KgaA levert een significante positieve bijdrage met een netto positieve score van 5.5 en levert vooral een bijdrage aan SDG 3.

Transacties in obligaties

Frankrijk behoort inmiddels tot de groep van landen met een staatsschuld hoger dan het BBP. De staatsschuldquote bedraagt 112%. Alleen Italië en Griekenland hebben een hogere schuldquote. Een hoge schuld maakt landen gevoelig voor rentestijging. Wij beleggen niet in de staatsobligaties van deze landen. Wel beleggen we in Portugal, waar de schuld afneemt, en in Spanje. De Duitse en Nederlandse tekorten zijn relatief laag. De staatsobligaties van deze landen vormen dan ook de grootste belangen van de obligatieportefeuille. Over het afgelopen kwartaal hebben zich geen grote wijzigingen in de portefeuille voorgedaan.

Vooruitzichten

De Europese Centrale Bank (ECB) en centrale banken van onder andere Canada, Zwitserland en Zweden verlaagden recent hun rentes. De Amerikaanse Federal Reserve hield echter ook in juni de rente onveranderd. Dit kan zorgen voor spanningen tussen valuta's. We hebben dat ook al met de ontwikkeling van de Japanse yen gezien.

Op dit moment is het rentebeleid van de Fed 'restrictief'. De Fed houdt nu eenmaal sterk rekening met de kerninflatie en die is nog steeds boven de doelstelling. Wij verwachten dat toekomstige macro-economische cijfers laten inzien dat het beleid te restrictief is geweest en dat de Fed binnen afzienbare tijd de rente gaat verlagen.

De ECB heeft al een eerste renteverlaging doorgevoerd. We nemen aan dat die een vervolg krijgt in meerdere renteverlagingen. Het is volgens de economen van de Volksbank zeer waarschijnlijk – in de woorden van ECB-president Lagarde een 'strong likelihood' – dat de verlaging het begin is van een fase van verdere rentedaling. De oorzaak is dat de centrale bank er meer vertrouwen in krijgt dat haar inflatiedoel gehaald gaat worden.

Het is illustratief om te kijken naar de openbare uitlatingen van de bestuurders van beide monetaire beleidsmakers.

We hebben de uitspraken vanaf het moment van de renteverlaging van de ECB begin juni voor u in een tabel gezet. U ziet links de uitspraken van de Fed-directeuren en rechts van de verschillende gouverneurs van de ECB, vaak directeuren van nationale centrale banken. We beginnen op 6 juni, de dag waarop de ECB de rente verlaagde.

Datum	Fed	ECB
6 juni		Verlaagt de rente van 4% naar 3,75%.
10 juni		Lagarde: "Het gevecht tegen inflatie is nog niet over."
13 juni	Fed laat rente onveranderd. Powell: "Twee verlagingen dit jaar?"	Nagel: "Inflatie is hardnekkig."
17 juni	Kashkari: "Fed in goede positie om af te wachten."	Lagarde: "Juiste pad om inflatiedoelstelling van 2% te behalen, al is het hobbelig."
18 juni	Kugler: "Prijzdalingen bij retailers maken renteverlaging mogelijk."	Vujcic: "Rente alleen omlaag als inflatie afneemt."
21 juni	Kashkari: "Duurt nog 2 jaar voor we op 2% inflatie zitten."	
26 juni	Bowman: "Er zit opwaarts risico aan inflatie." Cook: "De rente kan op een bepaald moment ("at some point") omlaag."	
27 juni	Bostic verwacht één verlaging dit jaar vanwege signalen dat de inflatie daalt.	Rehn: "Verwachtingen van beleggers dat rente nog twee keer omlaag gaat zijn 'fair.'"
28 juni		Kazaks: "De ECB zou meer kunnen versoepelen als lonen niet zo hard stegen."

De uitlatingen van de verschillende ECB-leden sterken ons in onze overtuiging dat de rente wat verder omlaag kan, ondanks de vele factoren die deze opstuwten. Daarbij denken we aan geopolitieke spanningen, de schuldenposities van landen, demografische factoren en de gevolgen van duurzame transitie. Als de rente in Europa vaker en sneller daalt dan die in de Verenigde Staten, kan dat tot gevolg hebben dat de US-dollar sterker wordt ten opzichte van de euro.



In de kijker

Afgelopen kwartaal werd 'duurzaam beleggen' in de Nederlandse politiek ter discussie gesteld. De Tweede Kamer nam in juni een motie aan van VVD'er Thierry Aartsen die een minder activistisch beleggingsbeleid van pensioenfondsen voorstaat. Volgens deze motie moet uitsluitend financieel rendement voorop staan. De motie stelt dat: "... het niet de primaire taak is van fondsen om activistisch of ideëel te beleggen" en dat een "koopkrachtig pensioen altijd centraal moet staan". Oud-PvdA-politicus Ed Groot schreef in zijn column in het FD dat de pensioenfondsen "terug moeten in hun hok".

Deze stellingen leidden tot een brede discussie. Sommigen vonden dat een pensioenfonds alleen maar op de koopkracht moet letten. Anderen brachten in dat uit enquêtes blijkt dat 70% van de ABP-deelnemers juist voor duurzaam beleggen is. Eric Uijen, voorzitter van het uitvoerend bestuur van pensioenfonds PME, stelde dat zijn PME altijd in het belang van de deelnemers belegt. "In de uitvoering van ons beleggingsbeleid maken we voor iedere belegging, of dit nu voor aandelen, obligaties, infrastructuur, vastgoed of welke andere categorie ook is, een zorgvuldige afweging ten aanzien van risico, rendement, kosten en duurzaamheid." Ook schreef hij: "Het meenemen van duurzaamheidsoverwegingen in de uitvoering van het beleggingsbeleid is niet activistisch, noch ideëel. Het is realistisch en prudent."

Met dit standpunt sluit hij helemaal aan bij onze eigen visie: Wij realiseren onze financiële doelstellingen op een manier die bijdraagt aan een toekomstbestendige, rechtvaardige en leefbare wereld.

Greenwashing

Er is momenteel sprake van een wildgroei aan beleggingsfondsen met de term 'duurzaam' in hun naam. Zij zeggen dat ze milieu- of sociale doelstellingen (ESG) hebben. Om aan de wildgroei een einde te maken heeft de Europese toezichthouder regels uitgevaardigd. Fondsen mogen de term 'duurzaam' alleen nog gebruiken als ze voor minimaal 80% beleggen in bedrijven die voldoen aan milieu- of sociale kenmerken en als ze voldoen aan de uitsluitingscriteria. Van de 4300 beleggingsfondsen en trackers die 'duurzaam' in hun naam gebruiken, zijn er minstens 1600 in overtreding van de uitsluitingslijst. Deze fondsen beleggen vooral in olieconcerns Total en Shell en in Tencent, een gigantisch Chinees technologiebedrijf. Vermoedelijk zullen veel fondsmanagers de term ESG schrappen. Nog beter zou natuurlijk zijn als ze hun beleggingen aanpassen aan de juiste, duurzame criteria.

Actualiteiten voor uw financiële planning

Box 3-heffing

Sinds 2001 betalen we in Nederland belasting over een forfaitair rendement op het vermogen. Daarbij vormt niet de werkelijke situatie, maar een veronderstelde situatie de heffingsgrondslag voor belasting. Al zo'n tien jaar lopen er procedures over de hoogte van die heffing. Ook na wetswijzigingen bleef er discussie over de wijze waarop de overheid in box 3 belasting heft.

Op 24 december 2021 oordeelde de Hoge Raad in het 'Kerstarrest' dat de belastingheffing in box 3 sinds 1 januari 2017 in strijd is met het eigendomsgrondrecht en het discriminatieverbod. Op 6 juni jongstleden kwam de Hoge Raad met een nieuw belangrijk arrest: de fiscus mag alleen belasting heffen over het werkelijke rendement. Forfaitaire heffing is voortaan uitgesloten. Het lijkt erop dat deze sneller aan zijn einde komt dan iedereen dacht, tenminste voor alles wat geen spaargeld is.

De Belastingdienst gaat een brief sturen aan iedereen voor wie de uitspraak gevolgen heeft. Het is vervolgens aan u om aan te tonen dat het werkelijke rendement op uw beleggingen lager was. Dat digitale formulier 'Opgaaf werkelijk rendement' komt ook beschikbaar op de website van de Belastingdienst.

U kunt alvast starten door de gegevens over de afgelopen jaren te verzamelen. Vooral voor beleggers die in obligaties beleggen is het werkelijke rendement waarschijnlijk lager. En 2022 was voor aandelen- en obligatiebeleggers een slecht jaar. Afhankelijk van vermogenssamenstelling zal het voor iedereen een andere rekensom worden. Is er onroerend goed fors in woz waarde gestegen heeft dat

voor een teruggave een minder gunstig effect. Er wordt voor de berekening van het daadwerkelijk rendement ook geen rekening gehouden met de kosten en ook niet met de belastingvrije voet, dat weegt relatief zwaar bij kleinere vermogens. De uitspraak zal nooit tot een hogere aanslag leiden en daarmee loont het altijd om aan de slag te gaan.

Levenstestament

Notarissen bieden veelal de gelegenheid om naast het (noodzakelijke!) testament ook een levenstestament op te stellen. Daarin geeft u aan een ander de volmacht om financiële zaken te regelen en legt u wensen over zorg en medische zaken vast. Deze verklaring is onnodig duur, bevat hoofdzakelijk standaardbepalingen en is lastig aan te passen. Daardoor heeft zij in de praktijk geen nut.

Er zijn betere alternatieven. Het is altijd noodzakelijk dat u met uw huisarts contact opneemt om met hem of haar uw wensen te bespreken. Het is verstandig om uw wensen jaarlijks met de huisarts door te nemen en te bevestigen. Als het gaat om de onderwerpen reanimatie en euthanasie is dat zelfs noodzakelijk.

Heeft u specifieke wensen wat er moet gebeuren als uw gezondheid onverhoopt minder goed wordt of de vooruitzichten minder gunstig? Dan is het handig om die vast te leggen, toegankelijk voor uw vertegenwoordiger en hulpverleners. U vindt hiervoor formulieren op het internet, maar het kan ook online en digitaal via Voor-Morgen (www.voor-morgen.nl/). Daar vindt u een helder geformuleerd, gemakkelijk in te vullen formulier. Dit kunt u aanvullen met een video boodschap. U kunt beide op ieder moment actualiseren. Zo kunt u uw wensen persoonlijk en voor alle betrokkenen duidelijk vastleggen.

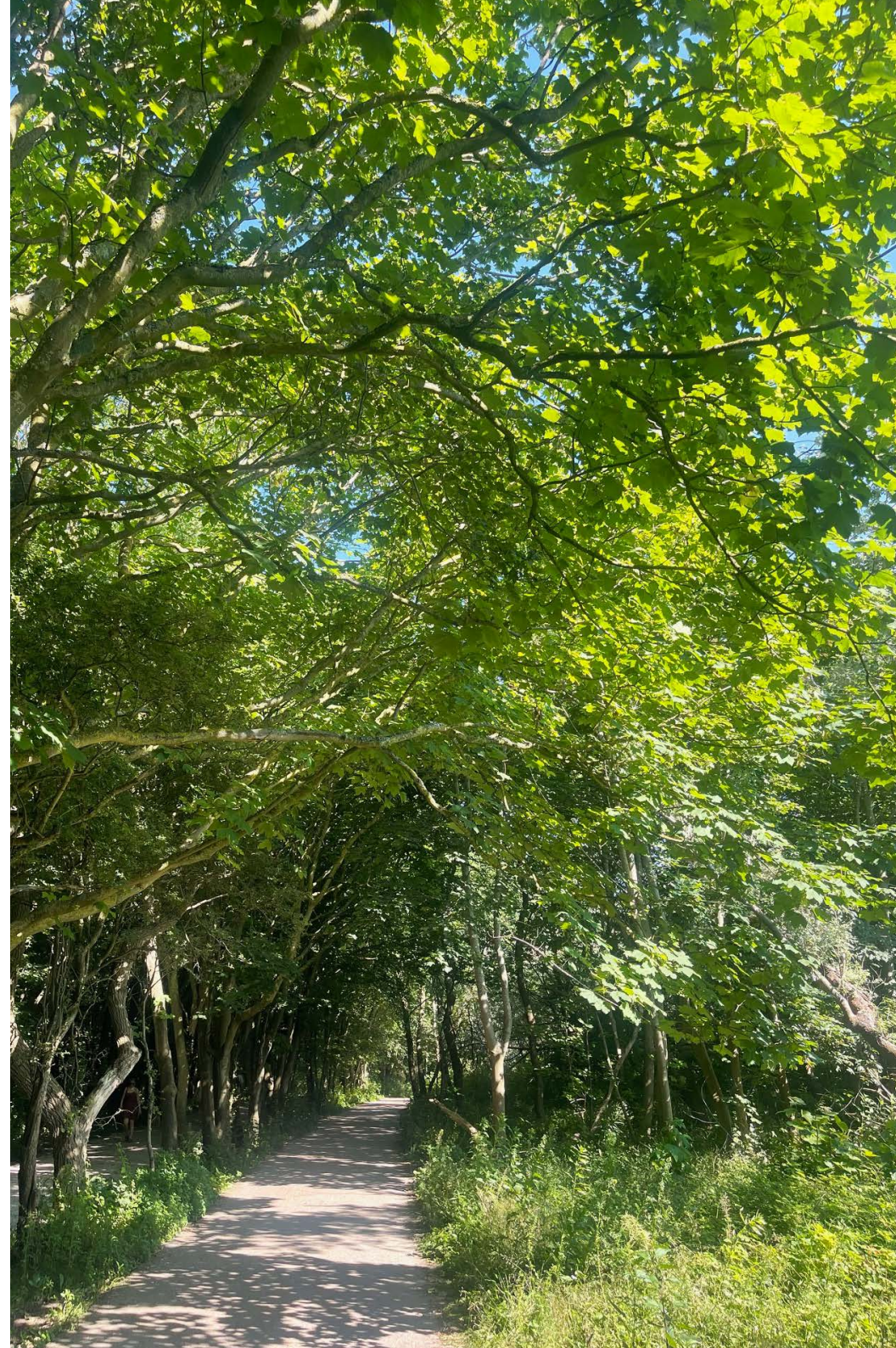


Digitale nalatenschap

Behalve het fysieke en aardse bezitten we tegenwoordig een enorme hoeveelheid digitale data: foto's, mails, filmpjes, appjes, en natuurlijk ook online accounts, sociale media, gebruikersnamen, wachtwoorden en wellicht de cryptowallet. Het is wenselijk vast te leggen wat daarmee moet gebeuren na een overlijden. Een checklist die u daarvoor kunt gebruiken vindt u op www.rauwdauw.nl en www.lifeafterme.com.

Luistertip: Systeem op de schop

'Systeem op de schop' is een boeiende podcast van Social Enterprise NL. Daarin gaan Stefan Panhuijsen en Willemijn Verloop in gesprek met ondernemers over systeemverandering. Hoe kunnen ondernemers écht bijdragen aan een betere wereld? Deze podcast gaat de standaardverhalen voorbij en zoekt naar nieuwe inzichten. U kunt de podcast beluisteren via Apple en Spotify.



Fair Capital Impact Fund

Cher Glaser: "Hoewel de markt afwachtend is, blijven wij investeren"



Het Fair Capital Impact Fund investeert in duurzame bedrijven die door een inspirerende missie worden gedreven. Daarmee draagt het aantoonbaar positief bij aan verduurzaming van onze samenleving. In het tweede kwartaal van 2024 investeerde het team in twee nieuwe bedrijven. Ook werkte het samen met studenten van de Universiteit Utrecht aan de verdere ontwikkeling van een methode om impact te meten. "Hoewel de markt afwachtend is, blijven wij investeren", vertelt Cher Glaser, impactinvesteerder van het fonds.

Het zijn nog steeds economisch onzekere tijden, consumenten houden de hand op de knip en er wordt minder geïnvesteerd in bedrijven in vroege groeifase.

Maar onze portefeuille doet het goed, zegt Cher. Dat geeft ons de mogelijkheid om door te investeren in de bedrijven die we al in portefeuille hebben, én om de portefeuille uit te breiden. We hebben veel vertrouwen in de bedrijven in onze portefeuille. Ze behalen financieel en maatschappelijk rendement. Daardoor kan het Fair Capital Impact Fund doorgroeien, zowel met meer deelnemers als met meer investeringen." ●

Chocolatemakers

Dit kwartaal investeerde het Fair Capital Impact Fund in twee nieuwe bedrijven. "Samen met DOEN participaties investeerden we in Chocolatemakers. Voor ons is het bedrijf nieuw in de portefeuille en voor DOEN is het een doorinvestering. Chocolatemakers maakt in Amsterdam op ambachtelijke, CO2-neutrale wijze biologische fairtrade chocolade. Het Fair Capital Impact Fund en Doen investeerden samen € 1,4 miljoen voor uitbreiding naar Duitsland. Zo kan Chocolatemakers zijn missie voortzetten om cacaoboeren, het klimaat en de biodiversiteit te ondersteunen. Deze uitbreiding helpt Chocolatemakers om biologische chocolade tot de nieuwe norm te maken en een positieve impact te hebben op de planeet." ●

Newton Energy Solutions

"Ook investeerden we in Newton Energy Solutions", vervolgt Cher. "Dit

Delftse bedrijf is een spin-off van TNO. Het haalde € 2,5 miljoen op om zijn innovatieve warmteopslagsysteem, NESTore, te lanceren. NESTore helpt de energietransitie doordat het piekbelastingen vermindert en het elektriciteitsnet stabiliseert. Met steun van ons en Carteman Ventures richt Newton zich op gebouwen met hoge pieken in het verbruik van warm tapwater, zoals sportverenigingen en hotels. Deze investering versnelt de marktintroductie en ondersteunt een duurzame, CO2-neutrale toekomst." ●

Onderzoek en inspiratie

"In de afgelopen maanden werkten we samen met studenten van de masteropleiding Sustainable Business Innovation van de Universiteit Utrecht. Zij deden onderzoek naar de impact van de bedrijven in ons fonds, met als doel om goede indicatoren vast te stellen om impact te meten. Zo kunnen wij de verslaglegging van de impact die ons fonds heeft, verder verdiepen. Bovendien dragen we zo bij aan de ontwikkeling van wetenschappelijke kennis op dit vlak. Tenslotte bezochten we het Katapult Future Fest 2024 in Oslo, dat is gericht op impactinvesteerders, tech-ondernemers en veranderaars. Voor ons was het de eerste keer. We vonden het inspirerend om met gelijkgestemden de nieuwste innovaties en ontwikkelingen op het gebied van duurzaamheid te bespreken en te discussiëren over

de toekomst van impact investing en duurzame technologieën. Zelf hielden we een workshop over Steward Ownership, (gericht op het scheiden van het stemrecht en het economisch recht in ondernemingen waarbij de missie centraal staat). Die was goed bezocht en gaf ons nieuwe inzichten die we in ons dagelijkse werk kunnen toepassen." ●

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.

