



Fair Capital Partners

Derde kwartaal | 2024

## Beste klant,

Het kwartaal dat achter ons ligt, werd gekenmerkt door sterke politieke onrust. In het Midden-Oosten lijkt een oplossing van het voortdurende conflict tussen Israël en de Palestijnen langs diplomatieke lijnen steeds verder uit zicht te raken. Het wapengekletter wordt luider en luider en het aantal partijen dat erbij betrokken wordt neemt toe.

Door de aankomende presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten wordt de Amerikaanse betrokkenheid bij het conflict moeilijker te duiden. De standpunten van de presidentskandidaten Donald Trump en Kamala Harris over het Midden Oosten zijn niet eenduidig en daarmee voer voor speculatie.

De kandidatuur van Kamala Harris was op zich al een verrassing. Na een periode van onzekerheid en twijfel wist de Democratische partij haar leider Joe Biden ervan te overtuigen dat hij zijn kandidatuur voor een volgende ambtsperiode moest intrekken ten faveure van zijn vicepresident. In de polls gaan zij en Donald Trump min of meer gelijk op, dus het worden spannende verkiezingen.

Op het gebied van duurzaamheid zijn er positieve ontwikkelingen te melden. In de eerste helft van 2024 is meer dan de helft van alle stroom duurzaam opgewekt. Dat is nooit eerder voorgekomen in een periode van een halfjaar. De vergroening van de Nederlandse elektriciteitsproductie zet hiermee stevig door.

Onlangs bleek ook dat Europa voldoende ruimte heeft om wind- en zonne-energie uit te breiden zonder de voedselproductie of de natuur in gevaar te brengen. Voor windmolenparken en zonnepanelen is veel ruimte nodig. Sceptici vrezen dat daardoor de druk op de landbouw en op waardevolle natuurgebieden zal toenemen. Maar uit een analyse door het European Environmental Bureau (EEB), een Europese milieudenktank, blijkt dat er geen conflict hoeft te zijn: om de EU tegen 2040 klimaatneutraal te maken, is maar de helft van al het land nodig dat geschikt wordt geacht voor hernieuwbare energie. Volgens de analyse is 2,2 procent van het totale Europese oppervlak voldoende voor de zonne- en windprojecten die nodig zijn om zowel fossiele brandstoffen als kernenergie geleidelijk af te schaffen en tegen 2040 klimaatneutraliteit te bereiken.

Bijgesloten vindt u de rapportage over het derde kwartaal 2024. Deze rapportage geeft u inzicht in de ontwikkeling van de aandelen- en obligatieportefeuilles. Daarnaast delen wij onze inzichten over de stand van de macro-economie en, niet in de laatste plaats, houden wij u op de hoogte van belangwekkende ontwikkelingen op het gebied van duurzaamheid.

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

Hartelijke groet,

**Het team van Fair Capital Partners**

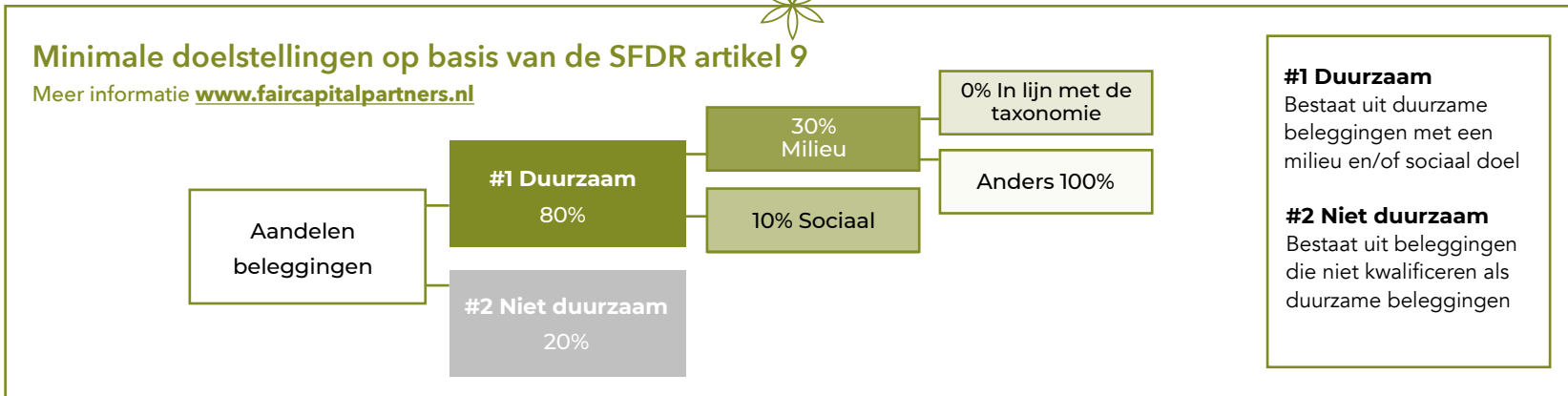
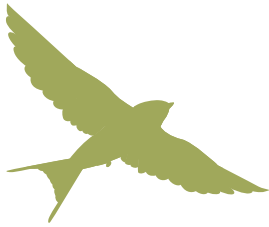
## Inhoud

---

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Het derde kwartaal in vogelvlucht</b>            | <b>3</b>  |
| <b>Positief duurzaam nieuws</b>                     | <b>9</b>  |
| <b>De duurzaamheidscriteria</b>                     | <b>10</b> |
| <b>Beleggingsbeslissingsproces</b>                  | <b>11</b> |
| <b>Toelichting macro-economische ontwikkelingen</b> | <b>12</b> |
| <b>Beleggingsbeleid</b>                             | <b>13</b> |
| <b>Resultaat</b>                                    | <b>13</b> |
| <b>Transacties in aandelen</b>                      | <b>13</b> |
| <b>Transacties in obligaties</b>                    | <b>14</b> |
| <b>Vooruitzichten</b>                               | <b>14</b> |
| <b>In de kijker</b>                                 | <b>16</b> |
| <b>Fiscaal nieuws en tips</b>                       | <b>18</b> |
| <b>Fair Capital Impact Fund</b>                     | <b>20</b> |

---

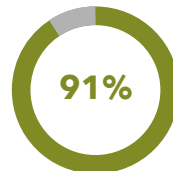
## Het derde kwartaal van 2024 in vogelvlucht



### Positieve impact van onze aandelenportefeuille in Q3



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



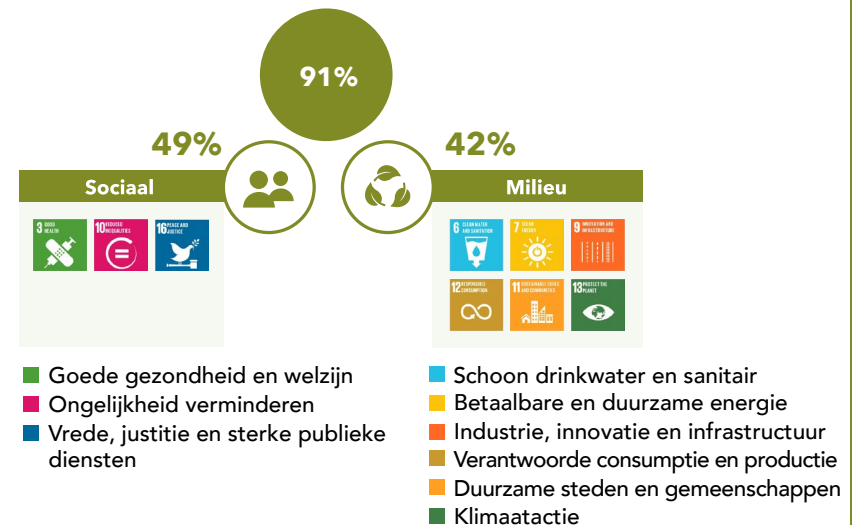
**91%** van onze aandelenportefeuille levert een "netto" positieve bijdrage aan de SDGs.

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.





## 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. AstraZeneca PLC  
10



3. Vestas Wind Systems A/S  
10



4. Sonova Holding AG  
8,5



## 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.

## De kledingindustrie is uit onze beleggingsfondsen

ASN Impact Investors heeft alle beleggingen in de kledingindustrie verkocht, waaronder merken als H&M en Zara. Deze beslissing komt voort uit het gebrek aan verduurzaming en circulaire bedrijfsmodellen binnen de sector. ASN zag onvoldoende vooruitgang ondanks gesprekken met bedrijven en de concurrentie van goedkopere merken zoals Shein nam alleen maar toe.

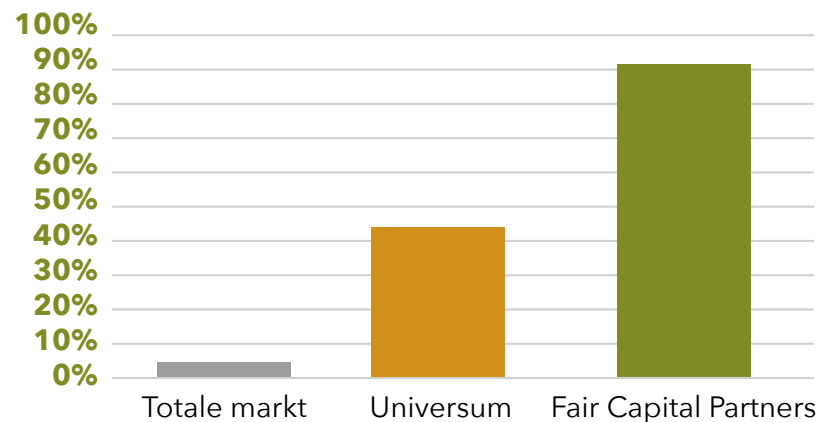
Wij staan achter deze beslissing van ASN, waarmee we een duidelijk signaal afgeven om de industrie aan te moedigen te investeren in duurzaamheid. De mogelijkheid om in de toekomst weer te beleggen in kleding bestaat, maar alleen als bedrijven daadwerkelijk verduurzamen.

## % 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% |
| Q3 2024 | 26% |



## % SDG netto positieve score









In bovenstaande grafiek ziet u, dat in vergelijking met het belegbaar universum, de portefeuille van Fair Capital Partners in 2024 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. Vanaf Q3 2024 beleggen we ook niet meer in de kledingindustrie.

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

*\*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



### 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 **15,84**. 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.



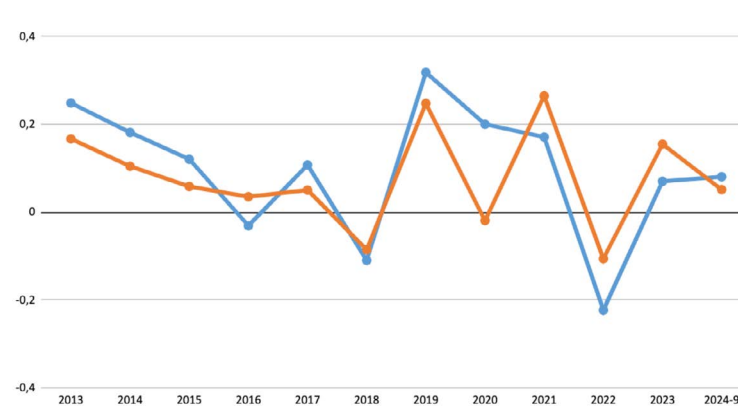
## Markontwikkelingen

- **VS:** De Amerikaanse economie groeit nog steeds heel behoorlijk (NY Fed Q3 Nowcast: 3%), maar groeivertraging ligt in de lijn van de verwachting door daling consumentenbestedingen en hoge financieringskosten voor ondernemers.
- **EU:** Het beeld voor de economie van de eurozone verslechterde afgelopen maand verder. Inkoopmanagers rapporten erg ongunstige ontwikkeling van de industrie in Duitsland en Frankrijk. Deze ontwikkeling laat ook de dienstensector niet onberoerd.
- **China:** De Chinese economie ontwikkelt zich nogal onevenwichtig. Exportgroei is op gang gekomen maar handelsfricties dreigen hier roet in het eten te gooien. Intussen blijft de consument terughoudend.
- **Overig:** De Amerikaanse inflatie nadert de 2%, waardoor de Fed de weg vrij is om de focus te verleggen naar de arbeidsmarkt en een renteverlagingsreeks in gang gezet is. In de eurozone vielen de inflatiecijfers over september onverwacht mee.

| Rendement          | Derde kwartaal 2024 | Heel 2024 |
|--------------------|---------------------|-----------|
| Aandelenmodel      | 0,26%               | 7,96%     |
| Aandelenbenchmark  | 0,78%               | 4,87%     |
| Obligatiemodel     | 3,85%               | 1,90%     |
| Obligatiebenchmark | 3,26%               | 1,91%     |



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



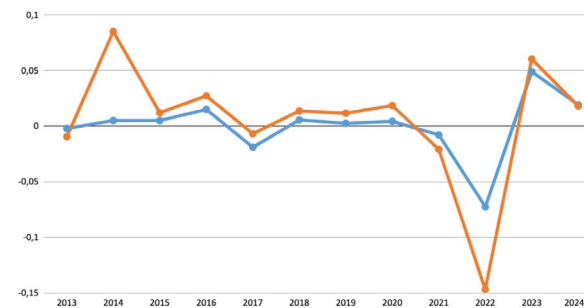
● Portfolio ● Benchmark

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   | 2024-9 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Model aandelen     | 24,80% | 18,10% | 12,00% | -3,13% | 10,69% | -11,02% | 31,76% | 19,97% | 17,05% | -22,35% | 6,98%  | 7,96%  |
| Benchmark aandelen | 16,64% | 10,40% | 5,80%  | 3,47%  | 4,99%  | -8,57%  | 24,7%  | -1,95% | 26,41% | -10,63% | 15,43% | 4,87%  |



## 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  | 2024-9 |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|---------|-------|--------|
| Model obligaties     | -0,21% | 0,50% | 0,50% | 1,50% | -1,90% | 0,56% | 0,25% | 0,43% | -0,79% | -7,25%  | 4,89% | 1,90%  |
| Benchmark obligaties | -0,95% | 8,50% | 1,20% | 2,72% | -0,68% | 1,36% | 1,16% | 1,85% | -2,09% | -14,67% | 6,02% | 1,91%  |





## Positief duurzaam nieuws

- **Kledingmerken verantwoordelijk voor textielafval**  
In de Amerikaanse staat Californië staat een nieuwe wet op stapel die kledingmerken verantwoordelijk maakt voor wat er met hun kledingstukken gebeurt nadat ze gebruikt zijn. Nu is de consument verantwoordelijk, die het kledingstuk in de prullenbak gooit (in het slechtste geval) of het kledingstuk verkoopt, ruilt of weggeeft (in het beste geval). In Californië ligt een wet klaar die bepaalt dat kledingmerken fondsen moeten financieren die ervoor zorgen dat kledingstukken gerepareerd, hergebruikt of gerecycled worden. De wet moet
- **Subsidie voor snelle aanpak invasieve soorten in Noord-Holland**  
Met een nieuwe subsidieregeling stelt de provincie Noord-Holland jaarlijks voor een periode van 4 jaar € 250.000 beschikbaar voor het bestrijden van invasieve exotische planten in natuurgebieden. Met deze subsidie kunnen terreinbeherende organisaties, gemeenten, waterschappen en grondeigenaren in Natura2000- of NNN-gebieden (natuurnetwerk Nederland) snel ongewenste planten bestrijden. De subsidieregeling gaat in januari open.
- **Einde kolentijdperk in het VK**  
In het Verenigd Koninkrijk sluit de laatste kolencentrale vandaag voorgoed de deuren. De Ratcliffe-on-Soar centrale was de laatste die nog iedere dag kolen stookte om elektriciteit op te wekken. Het VK was in de 19e en 20e eeuw nog een van de grootste kolenproducerende landen ter wereld, maar sinds de jaren '90 werden steeds strengere milieueisen ingevoerd en nu sluit de laatste centrale dus de deuren. Daarmee loopt het VK voor op het overgrote deel van Europa.
- **Meer dan de helft energie uit hernieuwbare bronnen**  
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.
- **We zijn klaar met greenwashing**  
Het is niet de enige succesvolle zaak tegen greenwashing van de afgelopen jaren. Trouw heeft cijfers opgevraagd bij de Reclame Code Commissie en kwam tot de conclusie dat klachten zeven keer meer tot zaken leiden dan tien jaar geleden. In 2023 oordeelde de Reclame Code Commissie 23 keer over greenwashing (misleidende groene claims van bedrijven). In de meeste gevallen passen de bedrijven hun reclame aan.
- **Plastic van huisafval**  
Vette pizzadozen, luiers, koffieprut of textiel: het Nederlandse bedrijf UBQ Materials maakt plastic van huisafval. Het gaat hoofdzakelijk om afval dat niet recyclebaar is en anders verbrand zou worden. Na het sorteren, zuiveren, mengen en drogen van het afval, wordt het via machines afgebroken in vezels, cellulose en suikers. Die worden weer samengevoegd met het overgebleven plastic uit het afval en daar worden dan kunststofkorrels van gemaakt. Het bedrijf is nog volop aan het experimenteren, maar het is een interessante stap naar circulair plastic.

## 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 woensdag 18 september verlaagde de het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de Federal Reserve (Fed), de beleidsrente in de VS van 5,5% naar 5%. Analisten verwachten dat dit de eerste was in een reeks van renteverlagingen. Deze renteverlaging werd mogelijk doordat de inflatie al een paar maanden daalt, terwijl de spanning op de arbeidsmarkt afneemt. De Fed verwacht dat de inflatie ook bij een lagere rente blijft dalen tot de doelstelling van 2% en wil voorkomen dat de situatie op de arbeidsmarkt verslechtert doordat er te lang wordt vastgehouden aan de hoge rente. In reactie op het rentebesluit kwam de dollarkoers wat onder druk te staan ten opzichte van de euro.

Fed-voorzitter Jerome Powell zei in zijn toelichting dat de afname van de inflatie de Fed de mogelijkheid gaf een 'sterke start' te maken met deze renteverlaging, die groter was dan verwacht. Uit de individuele renteverwachtingen van de verschillende Fed-beleidsmakers - de zogenaemde dotplot - blijkt dat er dit jaar nog één grote of twee kleinere renteverlagingen volgen. Afgaande op de dotplot zou de rente eind 2026 op 2,75% tot 3,00% kunnen staan. De Fed wil voorkomen dat een grotere renteverlaging onbedoeld een signaal afgeeft dat het slecht zou gaan met de economie. Die staat er volgens Powell namelijk goed voor. Hij vindt ook dat de arbeidsmarkt er goed bijligt. Een rentedaling kan de economie een impuls geven via investeringen, bestedingen en consumptie, vooral doordat er meer krediet beschikbaar komt.

Alles overziend is er het nodige gebeurd in het afgelopen kwartaal. In de VS is de eerste renteverlaging in jaren doorgevoerd. De olieprijs is sterk gedaald. De volatiliteit (beweeglijkheid) in de kapitaalmarkten is toegenomen. Dat

laatste werd vooral veroorzaakt door de grote uitslagen in de Japanse markt. Toen de Japanse centrale bank voor het eerst de rente verhoogde, realiseerden beleggers zich dat het 'rentespel' (geld lenen tegen de lage Japanse rente en elders uitzetten tegen een hogere rente) uit was.

Daarnaast leefde na de zomer de recessieangst even op toen in Amerika wat teleurstellende werkgelegenheidscijfers werden gepubliceerd. Die angst lijkt inmiddels weggeëbd. De verkiezingsperikelen in Amerika dragen uiteraard bij aan de onzekerheid. Dat gold ook voor de sterke koersschommelingen van de grote, aan kunstmatige intelligentie gerelateerde aandelen, ook wel de Magnificent Seven genoemd. Vanwege de beschietingen door Houthi's in de Rode Zee waren er ook grote uitslagen in de scheepscontainerprijzen en vrachttarieven.

In Europa blijven vooral de cijfers over de Duitse economie achter. De samengestelde PMI (het sentiment bij inkoopmanagers) daalde in de eurozone onder de 50, maar de Duitse zakt nog verder weg. Daar beginnen nu ook ontslagen in de autosector en verschillende andere sectoren op gang te komen.

De Chinese overheid kondigde recent opnieuw een reeks stimuleringsmaatregelen aan om de sputterende economie te ondersteunen. Beleggers in Chinese aandelen reageerden enthousiast, zeker nadat de centrale bank in een verrassende zet miljarden aan liquiditeit beschikbaar stelde om aandelen op te kopen. De koersen schoten omhoog. Toch blijft de vraag of deze euforie lang standhoudt. Want hoewel het nieuwe pakket een positieve impuls geeft aan de aandelenmarkt, kampt China nog altijd met dieperliggende problemen, vooral in de vastgoedsector. Blijven de autoriteiten aan de zijlijn staan, of komt er alsnog een steviger ingreep?

Verwachtingen omtrent de economische groei:

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

De OESO heeft haar verwachtingen voor de economische groei in de wereld wat verhoogd. Er treedt wat stabilisatie op doordat de centrale banken de rente niet meer verhogen, terwijl de besteedbare inkomens toenemen doordat de inflatie daalt. De groei zal naar verwachting in 2024 en 2025 uitkomen op 3,2%. Als de olieprijs blijft dalen, valt de inflatie zeker een half procent lager uit dan verwacht. De rente zou in de VS in 2025 op 3,5% kunnen uitkomen (nu 4,75% - 5,00%) en in Europa op 2,25% (nu 3,50%).

## Beleggingsbeleid

In het afgelopen kwartaal hebben we iets meer diversiteit aangebracht in de aandelenportefeuille door het aantal namen te vergroten naar 38. We zoeken nog een vervanger voor Inditex (zie hierna). Verder zijn er niet veel wijzigingen aangebracht in de aandelenportefeuille. In juli kochten we aandelen Astellas (Japan) en Aixtron (Duitsland) bij. In de obligatieportefeuille is de duration (gemiddelde looptijd) wat verhoogd, vooruitlopend op de renteverlaging. Dit betekent dat de waarde van de obligatieportefeuille eventueel meer zou kunnen toenemen wanneer de rente daalt.

## Resultaat

| Rendement          | Derde kwartaal 2024 | Heel 2024 |
|--------------------|---------------------|-----------|
| Aandelenmodel      | 0,26%               | 7,96%     |
| Aandelenbenchmark  | 0,78%               | 4,87%     |
| Obligatiemodel     | 3,85%               | 1,90%     |
| Obligatiebenchmark | 3,26%               | 1,91%     |

| Beurs                  | Derde kwartaal 2024 | Heel 2024 |
|------------------------|---------------------|-----------|
| MSCI World Index (EUR) | 1,81%               | 16,27%    |
| FTSE Eurotop 100       | 0,69%               | 9,11%     |
| NEX                    | -0,11%              | -14,11%   |

## Transacties in aandelen



Nieuw in de portefeuille is Howden Joinery Group, de grootste leverancier van keukens in het Verenigd Koninkrijk. De groep is het moederbedrijf van Howdens Joinery, een toonaangevende fabrikant en verkoper van keukenkastjes, deuren en ander schrijnwerk voor de sector kleine bouw. Howdens exploiteert bijna 875 depots in het Verenigd Koninkrijk en Europa, waarvan bijna zestig in Frankrijk, vijf in Ierland en twee in België. Deze richten zich op kleine, lokale woningbouwers. Het verticaal geïntegreerde bedrijf maakt keukenkastjes, deuren en complete keukenunits.

Howden heeft doelstellingen voor de veiligheid, het gebruik van hout uit gecertificeerde bronnen en de recycling van afval. Het rapporteert over de voortgang van deze doelstellingen. Howden beschikt over een ISO 14001-certificering (milieubeheer) en een ISO 45001-certificering (gezondheid en veiligheid). Dit betekent dat de waarde van de obligatieportefeuille eventueel

meer zou kunnen toenemen wanneer de rente daalt. Het bedrijf zou nog kunnen verbeteren door een uitgebreider duurzaamheidsverslag te publiceren.

Voor leveranciers heeft het bedrijf een gedragscode. Hierin wordt echter niet verwezen naar de standaarden van de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO). Het bedrijf gebruikt voornamelijk hout afkomstig uit Britse bossen. Het accepteert alleen leveranciers van FSC-en PEFC-gecertificeerd hout.

We verkochten de aandelen Inditex, het moederbedrijf van onder meer Zara. De reden hiervoor was dat ASN Impact Investors afgelopen augustus alle kledingbedrijven uit het duurzame beleggingsuniversum heeft verwijderd na een aanscherping van het beleid op het gebied van fast fashion. Fast fashion staat al langer ter discussie als het gaat om duurzaamheid. Kleding is een basisbehoefte en de productie van kleding is nodig in onze samenleving. Dat moet echter niet ten koste gaan van mens, milieu en biodiversiteit. De meeste beursgenoteerde kledingbedrijven hebben zodanige bedrijfsmodellen dat dit wel het geval is. Kledingmerken zijn regelmatig direct of indirect betrokken bij controversen, zoals schendingen van zowel milieuaspecten als arbeidsrechten.

De kledingindustrie levert een aanzienlijke bijdrage aan diverse duurzaamheidsproblemen. Het huidige systeem om kleding te produceren, distribueren en gebruiken is lineair. Er worden grote hoeveelheden niet-hernieuwbare grondstoffen gewonnen om kleding te produceren. Deze kleding wordt vaak maar korte tijd gebruikt. Daarna gaan de materialen grotendeels verloren door storting of verbranding. De huidige fast fashion en het lineaire businessmodel in de kledingindustrie passen niet in onze visie op circulair ondernemen. Kledingbedrijven in het beleggingsuniversum hebben in de afgelopen jaren onvoldoende stappen gezet om de situatie te verbeteren, aldus ASN Impact Investors. Inditex is niet het enige kledingbedrijf dat uit het universum

is gehaald. Zo hebben wij in het verleden ook belegd in bijvoorbeeld Puma en VF Corporation, wat nu niet meer mogelijk is.

## Transacties in obligaties

We hebben in het afgelopen kwartaal de duration (looptijd) van de portefeuille iets verhoogd vanwege de vooruitzichten op een rentedaling. Daartoe belegden we in een Ierse groene lening, die 1,35% rente uitbetaalt en een looptijd heeft tot 2031. Om deze aankoop te financieren verkochten we de Tsjechische lening, die tot 2026 loopt. Dat betekent dat we nu geen vreemde valuta's meer hebben in de obligatieportefeuille. Alle leningen in de portefeuille zijn in euro's genoteerd. Met de aankoop van de Ierse lening en de uitbreiding van een Spaanse lening hebben we het belang in obligaties in de betreffende portefeuilles verhoogd om maximaal te kunnen profiteren van de rentedaling.

## Vooruitzichten

De Amerikaanse economie groeit nog wel, maar een vertraging ligt in de lijn der verwachting. De spaarbuffers in de VS nemen af. Wanneer de schulden hoog zijn, nemen de consumentenbestedingen minder toe. De orderontvangsten voor kapitaalgoederen dalen.

Het beeld voor de economie van de eurozone verslechterde in september verder. Rapporten van inkoopmanagers wijzen erop dat de industrie zich erg ongunstig ontwikkelt, vooral in Duitsland en Frankrijk.

De Amerikaanse inflatie begint de 2% te naderen. Daarmee is voor de Fed de weg vrij om zijn focus te verleggen naar ondersteuning van de arbeidsmarkt door een reeks renteverlagingen, die al in gang gezet is. Ook in de eurozone vielen de inflatiecijfers over september

onverwacht mee. Ook daar krijgen de monetaire autoriteiten nu de ruimte om renteverlagingen door te voeren. Verwacht worden wellicht twee renteverlagingen dit jaar en nog drie volgend jaar, waarna de ECB-rente op 2,25% zou komen te staan.

Het gevaar van te hoge inflatie lijkt enigszins geweken. Daarvoor in de plaats zijn zorgen gekomen dat de economie kan inzakken en de werkloosheid oplopen. Op 18 september jl. verlaagde de Fed zijn beleidsrente met 50 basispunten tot 4,75% à 5,00%. Daarmee zijn de risico's echter niet weg. De rente is nog altijd veel hoger dan het rentepeil dat de economie noch stimuleert, noch remt. Deze neutrale rente ligt naar schatting op 2,9%. Er is nu dus nog steeds sprake van een rentebeleid dat de economie remt. Hoewel we een periode van dalende rente zijn ingegaan, is het dan ook voorstelbaar dat de werkloosheid alsnog gaat stijgen. De Fed is zich hiervan bewust. De centrale bank gaat ervanuit dat de inflatie verder zal afnemen tot de doelstelling van 2%. Het inflatiecijfer dat de Fed daarvoor hanteert, stond in juli op 2,5%. De gedaalde energieprijzen kunnen de komende maanden bijdragen aan een verdere afname van de inflatie.

Europese beurzen lijken een bodem te leggen voor een klassieke eindejaarsrally: de beste beursperiode ligt vaak in de laatste maanden van het jaar. De afgelopen maanden, vooral in augustus, was er sprake van stevige correcties op de beurs. Die hebben geen echte schade toegebracht aan het beeld dat de technische analyse van de beurskoersen laat zien. De meeste Europese beurzen staan nog in het groen. Volgens de technische analyse zijn zij bezig een fase van winstnemingen af te ronden. De verschillende beursindices bereiken hogere bodems boven hun oude toppen. Dit zijn heel goede uitgangspunten voor een eindejaarsrally.



---

## In de kijker

Mario Draghi, oud-president van de ECB, heeft op verzoek van de Europese Commissie een rapport geschreven over de toekomst van de Europese economie en haar concurrentievermogen. Die staan er immers structureel slecht voor. Het rapport, *The future of European competitiveness*, kwam in september uit. Het is een zeer omvangrijk stuk geworden, met een redelijk behapbare samenvatting van vier pagina's. In het rapport onderstreept Draghi dat de EU er alles aan moet doen om productiever te worden. Er is een collectieve inspanning nodig om de innovatieachterstand op de VS en China in te lopen, speciaal op het gebied van geavanceerde technologie.

Innovatie wordt vaak gehinderd door een veelheid van regels, die ook nog eens in elk land verschillend zijn. Het gevolg is dat Europese ondernemers vaak besluiten om in de VS op te schalen, temeer omdat daar gemakkelijker financiering te krijgen is. Verlichting van regeldruk en verbetering van de Europese interne markt zijn een deel van de oplossing.

---

Ook de energieprijzen moeten omlaag. Elektriciteits- en gasprijzen zijn hier hoger dan in de VS. Europese landen zouden moeten werken aan een gezamenlijke energiemarkt. Om de productiviteit te verbeteren zijn grote investeringen nodig, waarvoor volgens Draghi hoge bedragen geleend moeten worden: 800 miljard euro. Veel aanbevelingen van Draghi gaan erover dat de fragmentatie van de Europese kapitaalmarkten moet worden tegengegaan. Er is immers nog steeds geen monetaire eenheid in Europa! Probleem is de grote nadruk op de hoge bedragen die landen moeten lenen, terwijl sommige landen – vooral Frankrijk – nu al aanzienlijke schulden hebben.





## Actualiteiten voor uw financiële planning

### Prinsjesdag

Op Prinsjesdag deelde kabinet-Schoof zijn voorstellen voor onder meer de fiscale behandeling van burgers en ondernemers. Die moeten nog worden goedgekeurd door de Eerste en Tweede Kamer. Een kleine greep uit de voorstellen:

- Het heffingsvrij vermogen in box 3 wordt € 57.684; een verhoging van circa 1%.
- De vrijstelling voor groene beleggingen gaat omlaag naar € 30.000 per persoon.
- De btw op boeken, theater en sport wordt verhoogd van 6% tot 21%.
- De eigenwoningregeling en hypotheekrenteaftrek gaan veranderen.
- Het aanmerkelijkbelangtarief (vanaf € 67.804) daalt in 2025 van 33% naar 31%.
- De giftenaftrek voor bedrijven in de vennootschapsbelasting wordt volledig afgeschaft; geen aftrekbaarheid meer voor giften tot € 100.000.
- In de bedrijfsopvolgingsregeling wordt de voortzettingseis verkort van vijf tot drie jaar.
- De salderingsregeling voor mensen die op jaarbasis meer energie opwekken dan verbruiken, wordt op 1 januari 2027 beëindigd.

### Update box III

Zoals wij eerder meldden kwam de Hoge Raad op 6 juni jl. met een nieuw belangrijk arrest: de fiscus mag alleen belasting heffen over het werkelijke rendement van uw beleggingen en spaargeld. Forfaitaire heffing is voortaan uitgesloten. Veel belastingplichtigen willen nu waarschijnlijk een beroep doen op een belastingheffing in box 3 die is gebaseerd op het werkelijke rendement.

Voor de jaren vanaf 2021 komt er in 2025 een formulier beschikbaar waarop de belastingplichtige zijn werkelijke rendement kan presenteren. Als dat lager is dan het forfaitaire rendement, is het verstandig dit formulier bij de belastingdienst in te dienen.

Voor de jaren 2019 en 2020 is het noodzakelijk een verzoek tot ambtshalve vermindering in te dienen om in aanmerking te komen voor een verlaging. Voor aanslagen over 2019 moet dat nog dit jaar gebeuren.

Doordat 2022 een slecht beleggingsjaar was, is een beroep op belastingheffing op basis van werkelijk rendement voor dat jaar waarschijnlijk succesvol. Let wel op dat u in dat jaar niet teveel onroerendgoedbeleggingen had, want de WOZ-waarde daarvan nam in 2022 fors toe.

### Villabelasting

Wanneer u een eigen woning heeft met een WOZ-waarde van meer dan € 1.110.000 (2021) is de forfaitaire bijtelling over het meerdere fors hoger (2,35% in plaats van 0,35%). Dit hogere forfait is naar de mening van een aantal belastingadviseurs mogelijk in strijd met het Europese recht. Om te voorkomen dat rechten op teruggave verloren raken, is het naar hun mening noodzakelijk om tijdig bezwaar te maken tegen de bijtelling.

### Levenstestament

In het vorige kwartaalbericht wezen wij u op de mogelijkheid om via de website Voor-Morgen (<https://voormorgen.nl/>) een digitale wilsverklaring vast te leggen voor het geval uw gezondheid achteruit gaat. Deze wilsverklaring kan echter niet worden gebruikt als een volmacht voor zakelijke en financiële aangelegenheden.

### **Bezoektip Forteiland Pampus**

Heeft u wel eens ons kantoor bezocht, dan weet u dat ertegenover de veerboot naar Pampus vertrekt. Forteiland Pampus timmert al jaren aan de weg als duurzaam, zelfvoorzienend cultureel erfgoed. Een hecht team van ondernemende, bevlogen medewerkers en vrijwilligers kweekt voedsel, produceert schoon drinkwater en wekt eigen energie op met behulp van zon en wind. Door middel van een smart grid wordt de opgewekte energie zo efficiënt mogelijk gebruikt en opgeslagen in de vorm van waterstof. Forteiland Pampus, het fort en het restaurant Pampus

Paviljoen zijn tot en met zondag 3 november dagelijks geopend van 10:30 tot 17:00 uur. Daarna is Pampus tot en met 1 december alleen in de weekenden geopend. Meer informatie: <https://www.pampus.nl/>



## Fair Capital Impact Fund

**Cher Glaser: "Contact tussen ondernemers en investeerders in ons fonds belangrijk"**



**Het Fair Capital Impact Fund investeert in duurzame bedrijven die aantoonbaar positief bijdragen aan de verduurzaming van onze samenleving. In het derde kwartaal van 2024 investeerde het team in een nieuwe onderneming. Ook investeerde het door in twee bedrijven die zich al in het portfolio bevonden. Om investeerders hiervan goed op de hoogte te houden, is het team begonnen online webinars te organiseren. "Zo geven we investeerders in het fonds de kans om vragen te stellen en kennis te maken met de ondernemers", vertelt Cher Glaser, impactinvesteerder van het fonds.**

"Al een aantal kwartalen op rij merken we dat de markt nog wat terughoudend blijft. Investeerders zijn voorzichtig met hun beslissingen", zegt Cher. "Maar we

zien een kleine kentering. Consumenten hebben iets meer te besteden en ook andere impactfondsen investeren weer wat meer. Onze portefeuille blijft het goed doen en ons fonds groeit, ook al heeft niet elk bedrijf in ons portfolio op dit moment de wind mee. Bedrijven die werken aan de energietransitie hebben het nu wat lastiger doordat het overheidsbeleid onduidelijk is en duurzaamheidsregelingen worden teruggedraaid. We volgen deze ontwikkeling op de voet. We zien dat de bedrijven hard werken om hun omzet op peil te houden." ●

### Autarkize

Dit kwartaal investeerde het Fair Capital Impact Fund in een nieuwe onderneming, het Duitse Autarkize. Autarkize zet reststromen, zoals rest- en afvalhout, om in groen gas en een houtskoolachtige stof, biochar. Dat gebeurt door middel van pyrolyse: verhitting zonder zuurstof. Het opgewekte gas kan gebruikt worden als warmte of omgezet worden in elektriciteit. Dit maakt de klanten van Autarkize volledig autarkisch, dus onafhankelijk van externe energievoorziening. Het biedt tegelijkertijd een oplossing voor het afvalprobleem.

De biochar die ontstaat bij pyrolyse zorgt voor permanente CO<sub>2</sub>-opslag. Het materiaal kan bovendien gebruikt worden als bodemverbeteraar of als duurzame toevoeging aan industriële processen. Cher: "We vinden dit een heel hoopvolle innovatie. Pyrolyse is breed toepasbaar, reduceert CO<sub>2</sub> in de atmosfeer en sluit ook nog kringlopen. Want zowel het geproduceerde gas als de

biochar kan weer terug naar de bedrijven waar het organische afval vandaan komt." ●

### Lazy Vegan en Eco Group

"We deden doorinvesteringen in Lazy Vegan en Eco Group", vervolgt Cher. "Eco Group is een zogenaamd buy-and-buildbedrijf. Het heeft een portfolio met consumentenmerken, waaronder Ben & Anna, die 'eco' het nieuwe normaal maken. Door synergie te creëren kan Eco Group de groei en winstgevendheid van de bedrijven vergroten. Met onze investering kan de groep zijn platform verder ontwikkelen."

Lazy Vegan produceert veganistische kant-en-klaarmaaltijden boordevol verse groenten. Deze maaltijden besparen tijd, moeite en CO<sub>2</sub>-uitstoot. Cher: "Met onze doorinvestering gaat Lazy Vegan het assortiment verder uitbreiden en zijn eigen verkoopkanalen versterken om de 'direct sales' te vergroten."

"Ten slotte is er goed nieuws over Local Tea", vervolgt Cher. "Het bedrijf heeft een rebranding gedaan en nieuwe signaturesmaken aan het assortiment toegevoegd. Daardoor valt de thee nog meer op. Dit zorgt voor een positieve impuls voor het merk en een betere positie in het schap van de supermarkt." ●

### Webinars

"Sinds afgelopen kwartaal organiseren we bij elke nieuwe investering een webinar voor de investeerders in het fonds. De ondernemer vertelt dan zijn of haar

verhaal en wij lichten toe waarom we in dit bedrijf (door)investeren. Investeerders in het fonds kunnen vragen stellen aan ons en aan de ondernemer. De animo voor deze bijeenkomsten is groot en heel positief. We vinden het belangrijk dat onze investeerders en ondernemers elkaar leren kennen, want we werken echt samen aan een duurzame samenleving. De webinars zijn een laagdrempelige manier om dat te faciliteren en de wederzijdse betrokkenheid te vergroten." ●

**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.

