



Fair Capital Partners

Eerste kwartaal | 2025

## Beste klant,

Het beleggingsjaar 2025 begon goed, want tot eind februari stegen de koersen. Helaas werd het sentiment op de beurs zwaar beïnvloed door de politieke onrust, vooral in de Verenigde Staten, waar president Trump de situatie opnieuw op scherp zette. Als gevolg van deze onzekerheid daalden de koersen, wat resulteerde in een turbulente periode aan het einde van dit eerste kwartaal.

Tegelijkertijd is de wereldwijde handelsoorlog nu echt van start gegaan. De grote economische blokken leggen elkaar wederzijds importtarieven op. Dit heeft verstrekende gevolgen voor de wereldeconomie. Het draagt er ook aan bij dat de wisselvalligheid op de markten is vergroot. Beide trends - de verschuiving in geopolitieke verhoudingen en de handelsspanningen - brengen het risico van zowel stijging als daling van de groei en inflatie met zich mee.

Omdat de markten duidelijk wisselvalliger en onzekerder werden, kozen beleggers voor de veilige haven van staatsobligaties. Dit resulteerde in een daling van de rente. De onduidelijkheid over de inflatie en de waakzame houding van de centrale banken maken het effect op de rentes echter niet eenduidig. Het beeld blijft dus onzeker.

De marktomstandigheden blijven uitdagend. Wij monitoren de situatie nauwgezet en passen de portefeuille zo nodig aan om zowel risico's te vermijden als kansen optimaal te benutten.

Heeft u naar aanleiding van de kwartaalrapportage vragen of wilt u verder met ons praten? Dan nodigen we u van harte uit contact op te nemen. We maken graag een afspraak met u.

Hartelijke groet,

**Het team van Fair Capital Partners**

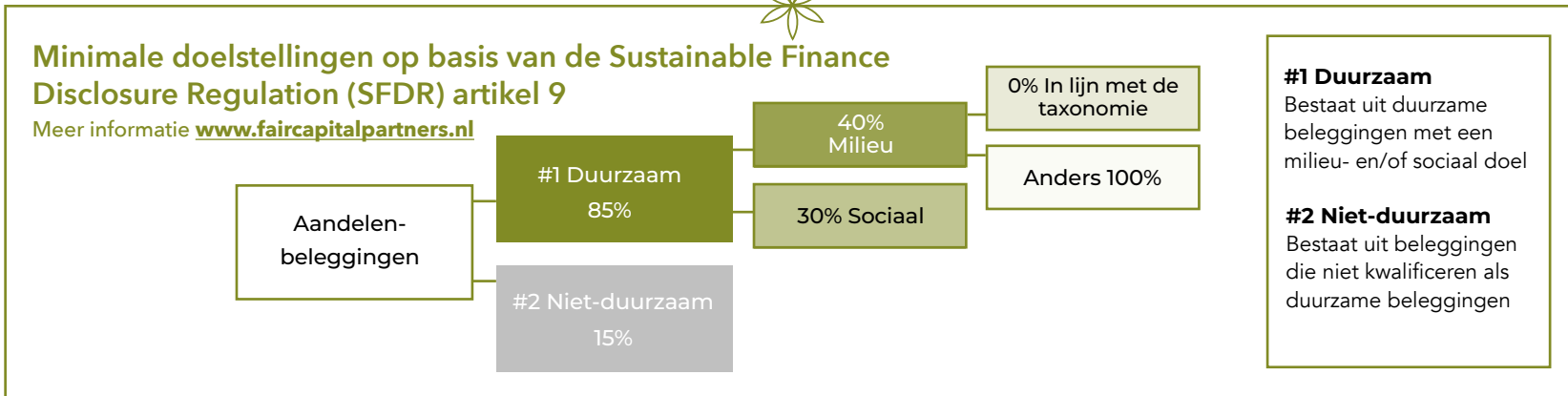
## Inhoud

---

<b>Het eerste kwartaal in vogelvlucht</b>	<b>3</b>
<b>Positief duurzaam nieuws</b>	<b>8</b>
<b>De duurzaamheidscriteria</b>	<b>9</b>
<b>Toelichting macro-economische ontwikkelingen</b>	<b>10</b>
<b>Beleggingsbeleid</b>	<b>11</b>
<b>Resultaat</b>	<b>12</b>
<b>Transacties in aandelen</b>	<b>13</b>
<b>Transacties in obligaties</b>	<b>13</b>
<b>Vooruitzichten</b>	<b>14</b>
<b>In de kijker</b>	<b>15</b>
<b>Fiscaal nieuws en tips</b>	<b>16</b>
<b>Fair Capital Impact Fund</b>	<b>17</b>

---

## Het eerste kwartaal van 2025 in vogelvlucht



### Positieve impact van onze aandelenportefeuille in Q1



**100%** levert met hun goederen en diensten een positieve bijdrage aan de SDG's.



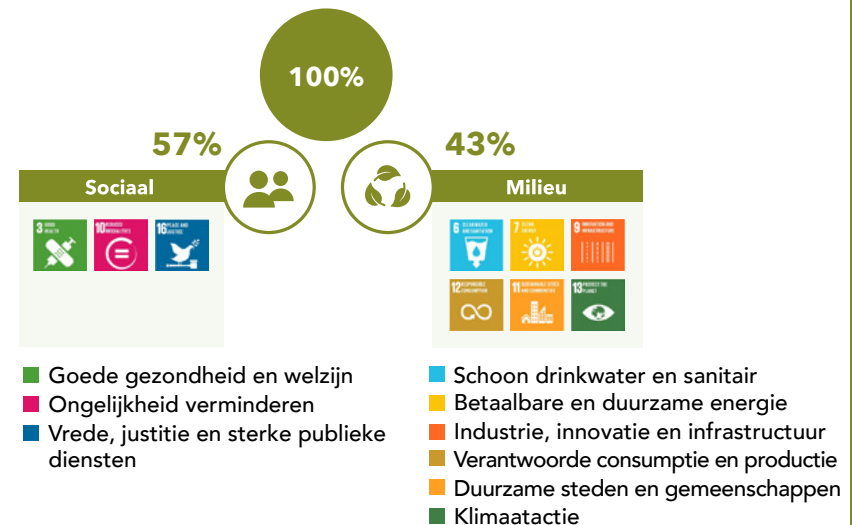
**100%** van onze aandelenportefeuille levert een "netto" positieve bijdrage aan de SDG's.

We streven ernaar om met al onze beleggingen een positieve impact te realiseren. Door te meten, weten we de "netto" positieve impact van onze aandelenportefeuille.



### Positieve impact uitgesplitst naar milieu- en sociale doelstellingen in Q1

Wij splitsen onze impact - volgens Europese regelgeving - uit naar milieu- en sociale doelstellingen.





## Overzicht Sustainable Development Goals (SDG's)

### Sociaal



Vermindering armoede	
Tegengaan honger en ondervoeding	
Zorgen voor gezondheid	
Educatie	
Gelijkheid bevorderen	
Vrede	
Zorgen voor basisbehoeftes	

### Milieu



Bijdragen gebruik duurzame energie	
Duurzame landbouw en bossen	
Zorgvuldig met water omgaan	
Promoten duurzame woningen	
Optimaliseren materiaalgebruik	
Klimaatverandering tegengaan	
Bewaren maritiem leven	
Bewaren leven op aarde	
Industrie, innovatie en infrastructuur	



## Beschermen

De portefeuille van Fair Capital Partners beschermt:



Biodiversiteit



Mensenrechten



Klimaat

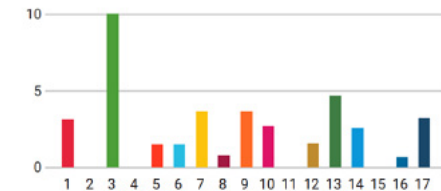


## Bijdragen aan de SDG's

De bedrijven in ons aandelenportfolio dragen ook positief bij aan de SDG's. Dit zijn de drie best presterende bedrijven in het eerste kwartaal van 2025.

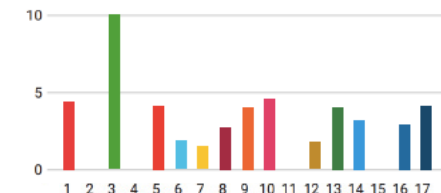
### 1. AstraZeneca PLC

10



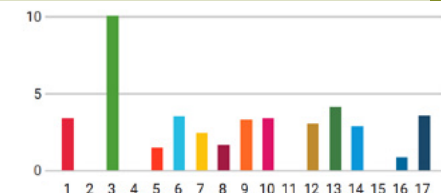
### 2. GSK Plc

10



### 3. Novo Nordisk A/S

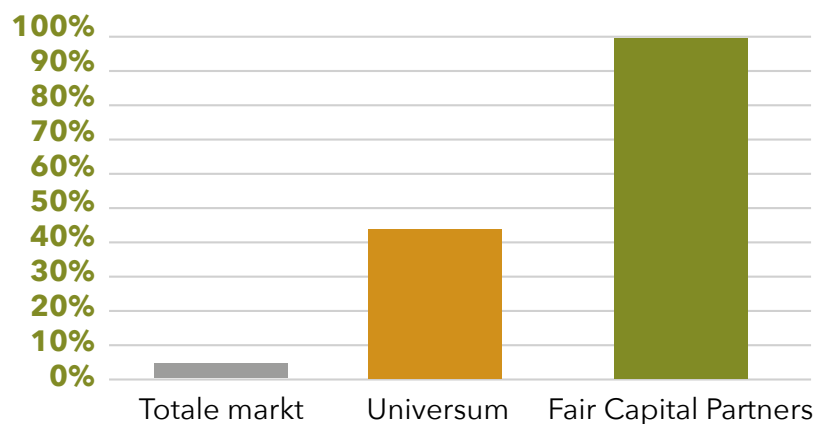
10



% 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%
Q4 2024	31%
Q1 2025	33%



### % SDG netto positieve score



Hierboven ziet u dat de portefeuille van Fair Capital Partners in Q1 van 2025 hoger scoorde op positieve impact op de SDG's dan het universum waarin we kunnen beleggen.



### Benchmarking

Fair Capital Partners is een duurzame belegger en geen benchmarkbelegger. Dat wil zeggen dat het niet ons doel is een benchmark (een index die dient als vergelijkingsmaatstaf) te verslaan. Wel willen we u laten zien hoe uw beleggingen presteren ten opzichte van de brede, niet-duurzame markt. Daarom delen wij enkele benchmarks met u. Deze zijn niet per se duurzaam. Maar ze maken het mogelijk dat u uw beleggingen op de lange termijn globaal kunt vergelijken met de brede markt.

### 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.







### Obligaties

CitiGroup Dutch Government Bond Index 5-7 years



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

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

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

*\*FCP past het DNSH-principe toe als onderdeel van de interne beleggingsstandaarden. Dit gebeurt binnen het kader van ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren - Principal Adverse Impacts (PAI's) en het selecteren van beleggingen die geen ernstige afbreuk doen aan de UN SDGs. Dit betekent dat beleggingen worden uitgesloten die ernstige schade toebrengen aan de UN SDG's en/of ongunstige effecten hebben op duurzaamheidsfactoren.*

Bron: Bloomberg



## ESG-risico van onze aandelenportefeuille

We streven naar een laag ESG-risico van onze portefeuille. ESG staat voor Environmental, Social & Governance, ofwel milieu, mensenrechten en goed bestuur. Het risico van onze portefeuille op deze gebieden is **17,27**. In onderstaande tabel ziet u dat dit een lage score is.



## Positieve impact van onze obligatieportefeuille

Overheden hebben een essentiële rol bij het realiseren van een duurzame, rechtvaardige maatschappij. Met onze obligatieportefeuille beleggen we in (semi)overheden met een duurzame doelstellingen op milieu- en/of sociaal terrein en die de uitstoot van CO<sub>2</sub> per jaar helpen verminderen conform het Klimaatakkoord van Parijs. De scores van de diverse obligaties voor CO<sub>2</sub>-vermindering worden op basis van Bloomberg-gegevens gemeten en bijgehouden. Hierbij geldt dat de afname van CO<sub>2</sub> op jaarbasis als een positieve score wordt gerekend. FCP Vermogensbeheer werkt met modelportefeuilles voor zowel het aandelen- als het obligatiegedeelte. De scores houden we bij op basis van de modelportefeuilles. Indien uw portefeuille beleggingen in microkredieten bevat, draagt uw portefeuille daarnaast nog bij aan financiële inclusiviteit, het tegengaan van armoede, gendergelijkheid, het realiseren van goede banen en schone energie.



## Markontwikkelingen

- **VS:** De Amerikaanse consument houdt het hoofd nog net boven water. Maar zijn vertrouwen in de toekomst daalt voor de derde maand op rij, mede door onzekerheid over de economie en het beleid. Tegelijkertijd vakt de inflatie verder af. De arbeidsmarkt toont echter gemengde signalen en de Fed, de Amerikaanse centrale bank, blijft voorlopig voorzichtig.
- **EU:** In de eurozone lijkt de industriële productie het dieptepunt voorbij te zijn. De verwachtingen voor met name Duitsland zijn flink verbeterd, mede door het vooruitzicht op een ruimer begrotingsbeleid. De inflatie daalt verder en de Europese Centrale Bank lijkt op koers om de rente opnieuw te verlagen. De consumptie draagt stabiel bij aan de groei.
- **Azië (China):** De consumptie in China laat voorzichtige tekenen van herstel zien, maar de werkloosheid loopt op. De overheid komt met stimuleringsplannen om de binnenlandse vraag aan te jagen. De huizenmarkt blijft echter zwak: de prijzen dalen en het aantal transacties is gering.
- **Overig:** Een shutdown van de Amerikaanse overheid is voorlopig afgewend dankzij een onverwachte samenwerking tussen Republikeinen en tien Democraten in het Congres. Markten wachten gespannen op de rentevoorzichten van de Fed. Het is nog onduidelijk hoeveel renteverlagingen er dit jaar zullen komen.

Rendement	Eerste kwartaal 2025	Heel 2025
Aandelenmodel	-5,12%	-5,12%
Aandelenbenchmark	-2,11%	-2,11%
Obligatiemodel	-1,25%	-1,25%
Obligatiebenchmark	-0,50%	-0,50%

Bron: Macro-update Financial Markets  
Volksbank



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



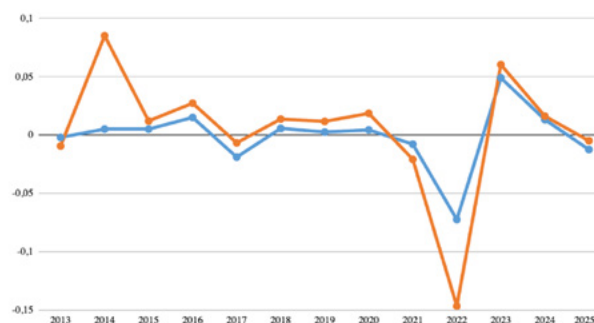
● Portfolio ● Benchmark

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 2024: 50% Eurotop 100-index, 25% MSCI World Index en 25% NEX Index.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025-1
Model aandelen	24,80%	18,10%	12,00%	-3,13%	10,69%	-11,02%	31,76%	19,97%	17,05%	-22,35%	6,98%	1,79%	-5,12%
Benchmark aandelen	16,64%	10,40%	5,80%	3,47%	4,99%	-8,57%	24,7%	-1,95%	26,41%	-10,63%	15,43%	3,22%	-2,11%



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



● Portfolio ● Benchmark

Benchmark is CitiGroup Dutch  
Government Bond Index 5-7 years

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025-1
Model obligaties	-0,21%	0,50%	0,50%	1,50%	-1,90%	0,56%	0,25%	0,43%	-0,79%	-7,25%	4,89%	1,31%	-1,25%
Benchmark obligaties	-0,95%	8,50%	1,20%	2,72%	-0,68%	1,36%	1,16%	1,85%	-2,09%	-14,67%	6,02%	1,61%	-0,50%



## Ander positief duurzaam nieuws

- **Parijs krijgt meer autovrije straten**

In een referendum hebben Parijzenaars ermee ingestemd dat er vijfhonderd autovrije straten in de stad bijkomen. Daarmee komt het totaal op zevenhonderd, ongeveer tien procent van alle straten in de Franse hoofdstad. Tegenstanders wijzen erop dat slechts 4% van de stemgerechtigden kwam opdagen. Ondanks die lage opkomst is het referendum volgens de Franse wet toch rechtsgeldig.

- **Deze 33 mensen veranderen de wereld**

National Geographic publiceerde een lijst van 33 inspirerende mensen die zich inzetten voor een betere wereld. Onder hen bekende Hollywoodsterren die actief zijn op het vlak van natuurbehoud en mentale gezondheid, maar ook klimaatactivisten zoals de Nigeriaanse Jennifer Uchendu. Zij strijdt voor meer aandacht voor eco-anxiety. Daar worstelde ze zelf mee door haar werk rond klimaatverandering.

- **Fiore Mio van Paolo Cognetti**

De documentaire Fiore Mio is nu te zien in de bioscoop. Schrijver Paolo Cognetti (De acht bergen) neemt je mee naar de adembenemende Italiaanse Alpen. De verstilde, trage beelden geven je het gevoel dat je zelf door de bergen wandelt. Cognetti praat met bergbewoners die de stilte koesteren en zien hoe de opwarming van het klimaat het landschap langzaam verandert. Toch blijven ze nuchter: de natuur redt zich wel - de vraag is alleen of wij dat ook doen. Een film die je moet zien op het grote scherm, puur om de overweldigende schoonheid van het berglandschap.

- **Er zijn dringend regels voor insectenwelzijn nodig**

Wakker Dier roept minister Wiersma op om insecten wettelijk te beschermen. In Nederland staat de grootste insectenfabriek ter wereld. Het doel is dat die duurzame eiwitten levert voor vee - als alternatief voor soja en maïs. Maar er zijn geen regels voor het welzijn van deze dieren. Volgens entomoloog Marcel Dicke is het lastig te bewijzen dat insecten pijn voelen, al hebben ze wel hersenen en zenuwen. Wat hem betreft ligt de urgentie vooral bij het gebruik van landbouwgif, want daar sterven veel gekweekte insecten op een pijnlijke manier aan. Tijd voor duidelijke wetgeving, vindt Wakker Dier.



## 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:

- zoveel mogelijk bescherming van biodiversiteit, mensenrechten en klimaat;
- een positieve bijdrage te leveren aan de SDG's en/of een vermindering van CO<sub>2</sub>-uitstoot.
- een marktconform financieel beleggingsresultaat te behalen op 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 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 en klimaatakkoord van Parijs

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 ESG van Institutional Shareholder Services Inc.

Met onze obligatieportefeuille beleggen we in (semi)overheden met een duurzame doelstellingen op milieu- en/of sociaal terrein en die de uitstoot van CO<sub>2</sub> per jaar helpen verminderen conform het Klimaatakkoord van Parijs.

### 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. Dit risico meten we conform data uit Sustainalitics uit Bloomberg.



## Toelichting macro-economische ontwikkelingen

Op woensdag 19 maart jl. werd duidelijk dat de centrale bank in de Verenigde Staten, de Fed, de deur naar verdere renteverlagingen openhoudt, al liet zij op dat moment de rente ongewijzigd. Dat nam veel zorgen over inflatie bij beleggers weg. 'Als er veel onzekerheid is, blijf je even waar je bent', aldus Fed-voorzitter Jerome Powell. Die zin had overigens ook betrekking kunnen hebben op zijn eigen positie, die door president Trump steeds ter discussie wordt gesteld. In april komt de Fed overigens niet bijeen; de volgende vergadering is begin mei.

Omdat in Amerika het idee van een pauze in de rentedaling steeds meer postvat, lijkt ook de Europese Centrale Bank (ECB) een beetje de pas in te houden. De laatste uitlatingen van ECB-voorzitter Lagarde waren ronduit voorzichtig. Zij meende dat ze zich niet kon vastleggen op het rentebeleid vanwege alle onzekerheden rond de internationale handel. Haar Oostenrijkse collega Robert Holzman stelde zelfs dat de hogere defensie-uitgaven en de onzekerheden over de internationale handel tot een stijging van de consumentenprijzen zullen leiden.

Zoals we al eerder hebben geconstateerd lopen de peilingen en de economische werkelijkheid die uit de cijfers blijkt, steeds meer uiteen. De importtarieven worden in de peilingen als zeer negatief beoordeeld, maar zullen naar verwachting de inflatie slechts tijdelijk opdrijven.

De afgelopen tijd was in veel opzichten bijzonder. Na een lange periode van positieve ontwikkelingen op de Amerikaanse markten verloren de Amerikaanse aandelenbeurzen terrein aan de Europese en Chinese markten. Aanvankelijk heerste er optimisme in Amerika. Maar door de recente ontwikkelingen omtrent de

handelstarieven, lijkt het vertrouwen terug te lopen. Het consumentenvertrouwen staat op een historisch laag punt. De vooruitzichten voor de Amerikaanse consumptie zijn gedaald naar het laagste niveau sinds 2013. Amerikanen verwachten dat de inflatie oploopt, wat de economische groei raakt. Voor het eerst sinds lange tijd maken zij zich zorgen om hun banen. Het Department Of Government Efficiency (D.O.G.E.) snijdt ook echt in het personeelsbestand van de overheid. President Trump schrikt er niet voor terug het woord recessie in de mond te nemen.

Zijn harde opstelling heeft ertoe geleid dat zowel Europa als China hun beleid aanpassen. Zo heeft de Chinese overheid maatregelen genomen om de binnenlandse vraag te stimuleren via overheidsuitgaven en stimuleringspakketten. De veranderingen in Duitsland zijn zelfs majeur: het land versoepelt de strenge begrotingsdiscipline die is vastgelegd in de grondwet. Duitsland verhoogt zijn defensiebudget. En de nieuwe CDU-leider Merz heeft een investeringspakket voor de infrastructuur aangekondigd. Dat de Europese landen meer gaan uitgeven aan defensie is op de beurzen overigens niet onopgemerkt gebleven. De Financial Times publiceerde op de laatste werkdag van het kwartaal de volgende grafiek.



Verwachtingen omtrent de economische groei:

Voorspellingen economische groei	Europa 2025	Wereld 2025	Europa 2026	Wereld 2026
ECB	0,6%	-	1,5%	-
OESO	0,7%	3,1%	1,0%	3,2%
IMF	0,8%	3,3%	1,5%	3,2%

## Beleggingsbeleid

Het resultaat van onze portefeuille was dit kwartaal lager dan dat van de bredere marktbenchmarks. Deze uitkomst is grotendeels te verklaren door onze bewuste keuze om verschillende sectoren en categorieën uit te sluiten omdat ze niet voldoen aan de strikte duurzaamheidscriteria.

Zo hebben wij ervoor gekozen om geen financiële waarden meer in de portefeuille op te nemen sinds de verkoop van de enige goedgekeurde financiële waarde Hannon Armstrong. In lijn met onze duurzame beleggingsfilosofie bevat het ASN Beleggingsuniversum geen banken en verzekeringsmaatschappijen, want deze sectoren voldoen niet aan de strikte duurzaamheidscriteria.

Het is belangrijk te vermelden dat financiële waarden een relatief groot aandeel hebben in de brede marktindex (MSCI). Hun aandelen hebben in het afgelopen kwartaal goed gepresteerd: ze stegen 7,50%, de op één na hoogste sectorperformance. Een vergelijkbare situatie doet zich voor bij de fossiele olie- en gasbedrijven, die wij ook uitsluiten van onze portefeuille. De energiesector, waarin deze bedrijven zich bevinden, presteerde zelfs nog beter, met een aanzienlijke stijging in de brede wereldindex.

Aan de andere kant hebben wij relatief veel IT-aandelen in onze portefeuille. Helaas presteerden deze aandelen minder goed in het eerste kwartaal. Dat had een negatieve invloed

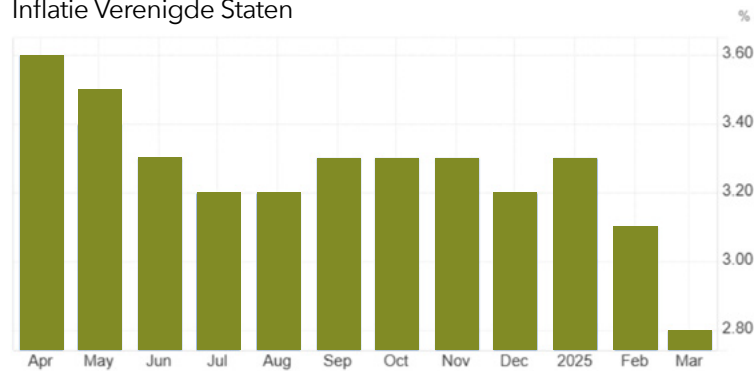
had op de totale prestatie van onze portefeuille. De recente marktomstandigheden hebben ertoe geleid dat de koersen van technologieaandelen daalden, wat de prestaties van deze sector beïnvloedde.

Hoewel onze portefeuille dus minder goed presteerde dan onder andere de MSCI-index, benadrukken wij dat dit mede een gevolg is van de bewuste keuzes die we maken op het gebied van duurzaamheid en maatschappelijke verantwoordelijkheid. Wij geloven sterk dat het op lange termijn voordelen heeft wanneer een portefeuille niet alleen financieel, maar ook ecologisch en sociaal verantwoord is. Onze beleggingsstrategie blijft erop gericht waarde te creëren voor onze cliënten, terwijl we tegelijkertijd bijdragen aan een duurzamere wereld.

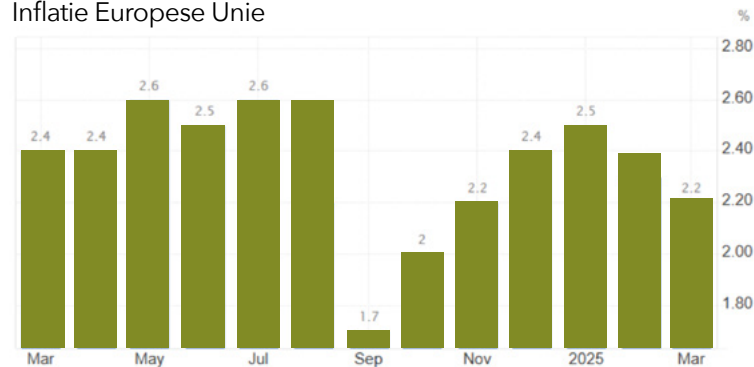
## Resultaat

Rendement	Eerst kwartaal 2025	Heel 2025
Aandelenmodel	-5,12%	-5,12%
Aandelenbenchmark	-2,11%	-2,11%
Obligatiemodel	-1,25%	-1,25%
Obligatiebenchmark	-0,50%	-0,50%

Inflatie Verenigde Staten



Inflatie Europese Unie



Beurs	Eerste kwartaal 2025	Heel 2025
MSCI World Index (EUR)	-6,24%	-6,24%
FTSE Eurotop 100	5,24%	5,24%
NEX	-12,68%	-12,68%



## Transacties in aandelen

We hebben in het eerste kwartaal vrij veel transacties doorgevoerd. We deden dat enerzijds om de verschillende aandelen in de portefeuille een gelijkwaardiger gewicht te geven. Anderzijds hebben we het aantal bedrijven in de portefeuille wat vergroot om meer spreiding aan te brengen. De lijst nieuwe aandelen is dus wat langer dan normaal. We lichten er twee bedrijven uit: DSM-Firmenich en HubSpot. Deze scores beiden positief op de SDG's.



**DSM-Firmenich AG** is een innovatief bedrijf in voedings-, gezondheids- en schoonheidsproducten. Het bedrijf herontdekt, produceert en combineert essentiële voedingsstoffen, smaken en geuren. DSM-Firmenich bedient klanten wereldwijd. Het bedrijf heeft zich doelstellingen voor de middellange termijn gesteld. Het wil die behalen door organische omzetgroei, maar ook door bedrijfsonderdelen (waaronder diervoeding) af te stoten. Dat zal de winstmarges verbeteren. Recent heeft DSM-Firmenich de winstverwachtingen naar boven bijgesteld. Dat laat zien dat de plannen voor verbetering van de winst werken.

Voor DSM-Firmenich is duurzaamheid niet alleen een bedrijfsstrategie of een middel om risico's te beheren. Het is ook verankerd in de kernwaarden en kernactiviteiten van het bedrijf. DSM-Firmenich levert transformatieve oplossingen die de zorgen van consumenten aanpakken en levens op verantwoorde wijze verrijken. Het bedrijf is vorig jaar opgenomen in het universum van ASN Bank.



**HubSpot** is in de VS gevestigd en heeft kantoren in 13 landen wereldwijd. Het is een softwarebedrijf dat bedrijven een op de cloud gebaseerd softwareplatform biedt voor hun marketing, sales en klantenservice. Tot de functies die de producten van HubSpot afhandelen behoren webpagina's, zakelijke blogs, slimme content, landingspagina's en formulieren,

optimalisatie van zoekmachines, formulieren en leadflow, webanalyse, oproepen tot actie en bestandsbeheer. HubSpot richt zich op de verkoop aan middelgrote B2B-bedrijven (tot 2000 werknemers). Het heeft ruim tweehonderdduizend klanten in meer dan 135 landen, maar genereert het grootste deel van zijn omzet in de VS.

HubSpot publiceert een duurzaamheidsverslag. Het duurzaamheidsrapport 2023 was afgestemd op de Sustainability Accounting Standards Board (SASB) en verwijst naar het Global Reporting Initiative (GRI), de Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) van de Financial Stability Board en de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties. Het mensenrechtenbeleid behandelt alle vier de fundamentele arbeidsrechten van de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO). HubSpot heeft het Global Compact van de VN ondertekend.

Omdat HubSpot grote hoeveelheden gevoelige klantgegevens verwerkt, is gegevensbeveiliging een hoog risico voor het bedrijf. Het heeft een sterk dataprivacyprogramma, houdt toezicht op het privacybeheer en beoordeelt voortdurend de risico's op het gebied van privacy. HubSpot heeft milieubeleid waarin het doelen stelt. Het wil op lange termijn zijn uitstoot terugbrengen tot netto nul. Het heeft deze doelen ingediend voor validatie door het Science Based Targets initiative (SBTi).

## Transacties in obligaties

Het is heel onzeker welk beleid president Trump gaat voeren en wat de gevolgen daarvan zijn voor de inflatie. Daarom hebben we begin 2025 de gemiddelde looptijd van de obligatieportefeuille (de duration) iets verkort. Dat deden we door een Nederlandse staatsobligatie die loopt tot 2033 om te ruilen voor een soortgelijke lening met een looptijd tot 2027. Per saldo werd de duration daarmee iets teruggebracht naar die van de benchmark. Begin maart bleek dat dit geen slechte stap was toen de Duitse tienjaarsrente plotseling

steeg van 2,5% naar 2,9%. Zo'n grote stijging op één dag was niet meer voorgekomen sinds de val van de muur. De rente schoot daarmee uit zijn op-en-neer-patroon. De stijging volgde snel nadat de Duitse overheid aankondigde dat de uitgaven zouden stijgen (defensie en infrastructuur) en dat zij de schuldenrem zou loslaten. Inmiddels is de rente aan het eind van het kwartaal wat gezakt naar 2,7%. Zij kan nog wat dalen, maar we lopen daar niet op vooruit en laten de gemiddelde looptijd van de portefeuille onveranderd

## Vooruitzichten

Als de economie groeit en de inflatie laag is, staat de deur naar renteverlagingen open. Dat is goed nieuws voor de aandelen- en de obligatiemarkt. Die reageerden dan ook meteen positief. De aandelenkoersen kunnen een boost krijgen als de rente daalt. Dan dalen immers de leenkosten van bedrijven, de investeringen krijgen een stimulans en bezittingen en toekomstige kasstromen worden meer waard. Ook de waarde van obligaties stijgt als de kapitaalmarktrente daalt.

De onzekerheid is echter groot. Zwakte op de arbeidsmarkt zou kunnen leiden tot een rentedaling deze zomer. Maar de inflatoire effecten van de importheffingen en strengere grenscontroles kunnen roet in het eten gooien. De Amerikaanse index voor economische beleidsonzekerheid staat op dit moment extreem hoog.

Het wordt steeds duidelijker dat de de tarieven die Trump invoert, de Verenigde Staten hard zullen raken. Het lijkt erop dat hij probeert de prijsstijgingen als gevolg van de tarieven te compenseren door de olieprijs te verlagen. Daarmee vergroot hij tevens zijn onderhandelingskracht in het Midden-Oosten. Nog belangrijker is de uitwerking van het Mar-a-Lago-akkoord dat voorziet in een daling van de dollarkoers zonder dat de dollar zijn kracht als reservevaluta verliest. Dit lijkt een wens van Trump, ingegeven door zijn adviseur Stephen Miran. Die begint zijn rapport *A user guide to restructuring the global trading system* met de stelling dat de Amerikanen het erover

eens zijn dat het internationale handelssysteem niet goed voor ze is. De dollar is overgewaardeerd omdat die zijn kracht ontleent aan zijn functie als reservevaluta. Daardoor worden er wereldwijd dollars aangehouden die niet worden gebruikt voor de internationale handel. Tegelijkertijd is het aandeel van de Verenigde Staten in de internationale handel in de afgelopen decennia teruggelopen van 40% naar zo'n 25%. Trump probeert dat percentage weer op te schroeven door onder meer de dollarkoers te verlagen, wat Amerikaanse producten goedkoper maakt in het buitenland. Zo'n actie heeft in 1985 al eens plaatsgevonden in de vorm van het Plaza-akkoord. De effecten van zo'n koersverlaging op de lange termijn zijn echter heel onduidelijk, terwijl duidelijk is wat de kortetermijneffecten zijn: het land importeert inflatie en de groei daalt.

Aan het eind van het kwartaal kwam er wat meer duidelijkheid over het voorgenomen beleid van president Trump. Daarop daalden de Amerikaanse beleggingsmarkten harder dan die in de rest van de wereld (Europa, Azië). De omvang van de Amerikaanse markten, die bijna 70% van de wereldmarktkapitalisatie bedroeg, viel plotseling sterk terug. Het begrotingsbeleid in Europa en de herstructurerings in Azië droegen daar ook aan bij. Deze ontwikkeling ging gepaard met een verzwakking van de US-dollar: nog maar enkele maanden geleden leken de euro en dollar evenveel waard te worden, maar daar is inmiddels geen sprake meer van. Vooral de politieke onzekerheid ligt hieraan ten grondslag. De koersen van de typische aan AI gerelateerde IT-aandelen moesten het ontgelden. Veel vermogensbeheerders in Europa maken zich op voor de keuze om kapitaal uit de Verenigde Staten terug te halen naar Europa. Dat merken we ook bij de strategen van Nederlandse grootbanken. Over het eerste kwartaal zijn de Amerikaanse beurzen dan ook achtergebleven bij de Europese.

## In de kijker

---

'Duurzaam beleggen staat onder druk, schreef financieel journalist Rob Stallinga op 24 maart. 'Clean energy is dead for now', kopte Bloomberg News op 4 maart. 'Green energy stocks fall back to levels last seen five years ago', schreef de Financial Times op 21 maart. Zomaar wat koppen die aangeven dat duurzaamheidscriteria overboord lijken te worden gegooid, niet alleen in de VS maar ook in Europa en in Nederland. De Amerikaanse president ontkent het klimaatprobleem en stimuleert boren naar olie. De VS zijn opnieuw uit het klimaatverdrag van Parijs gestapt. Ook grote Amerikaanse vermogensbeheerders houden minder rekening met duurzaamheidscriteria.

Dit zijn allemaal nog voornemens. Maar de harde koersen laten een nog dramatischer beeld zien. Alle sectoren lijden eronder: zonne-energie, windenergie, waterstof en batterijen. Er waait voor die sectoren veel politieke tegenwind uit de VS; het beleid is onzeker en de rente te hoog. De voor deze sectoren representatieve NEX index heeft het afgelopen kwartaal een negatief resultaat gerealiseerd van 12.68%

---



## Actualiteiten voor uw financiële planning

### Doe op tijd uw belastingaangifte

U heeft nog tot 1 mei om uw aangifte inkomstenbelasting over 2024 in te dienen. Via uw belastingconsulent kunt u uitstel krijgen als u er zelf niet aan toekomt. De belastingdienst stuurt u ook een herinnering waarin u tien dagen respijt krijgt. Hebt u de aangifte dan nog niet gedaan, dan krijgt u een verzuimboete van € 385. Het is niet handig als u uw aangifte te laat indient terwijl u belasting moet betalen. Want dan rekent de belastingdienst u rente over het bedrag dat u eventueel terug moet betalen. Dat rentetarief is 6,5%.

### In actie voor rechtsherstel box 3

In de zomer komt de lang verwachte brief van de belastingdienst over het rendement van uw beleggingen en spaargeld. U krijgt de mogelijkheid om voor de jaren vanaf 2020 aan te geven wat het werkelijke rendement van uw box 3-vermogen is geweest. Als u dit formulier invult, verzoekt u feitelijk aan de belastingdienst om de belastingaanslag opnieuw te beoordelen. Dit gebeurt per jaar, dus voor ieder belastingjaar komt er een aparte brief.

U krijgt dus de gelegenheid om aan te tonen dat het werkelijk behaalde rendement in elk jaar lager was dan het forfaitaire veronderstelde rendement. Het kan gecompliceerd zijn het werkelijke rendement te berekenen. Het is daarom nuttig om alvast informatie over die jaren te verzamelen, zoals effectenmutaties, rente- en dividendinkomsten, huuropbrengsten en WOZ-waarden.

Overigens streeft de overheid er nog steeds naar om in 2028 een nieuwe belastingwet voor box 3 te hebben.

### Uw vakantiewoning in box 3

De Hoge Raad heeft aangegeven dat het eigen gebruik van onroerende zaken, zoals een vakantiehuis, in principe behoort tot het rendement dat wordt belast in box 3. Maar hoe moet dit

rendement bepaald worden? Dat is een ingewikkelde zaak, die keuzes van de wetgever vereist. Het kabinet heeft besloten dat dit rendement uit het verleden – de jaren 2017 tot en met 2025 – niet hoeft worden opgegeven. Maar in de toekomst, voor de jaren 2026 en 2027, moet u dit wel opgeven bij het leveren van tegenbewijs.

### Nalaten & erven: tweetrapsmaking

In 2011 veroorzaakte Tros Radar veel opschudding over de erfbelasting. Het promootte toen het testament met een zogeheten tweetrapsmaking. Doel daarvan is dat bij het eerste overlijden in een huwelijk of partnerschap optimaal gebruik wordt gemaakt van de hoge vrijstelling van de langstlevende. Dat gebeurt doordat enkel de partner tot erfgenaam wordt benoemd. De kinderen erven pas van hun eerstoverleden ouder wanneer beide ouders zijn overleden. Deze testamentvorm is vooral geschikt als de hele nalatenschap in de vrijstelling van de langstlevende valt, € 804.698. Bij het opstellen van een testament moet met veel factoren en allerlei scenario's rekening worden gehouden. Een rigide tweetrapsmaking blijkt niet altijd de optimale variant. Het is überhaupt verstandig periodiek, eens in de 5 à 10 jaar, te kijken of uw testament nog aan uw wensen voldoet. U kunt dan de gevolgen van uw keuzes berekenen en uw wensen bespreken met elkaar en met uw kinderen. Wij helpen u graag om goed voorbereid naar de notaris te gaan en hebben voldoende kennis en ervaring in huis om u daarin te begeleiden.

### Wie het kleine niet eert... uw autoverzekering

Auto's en autorijden gaan gepaard met een enorme hoeveelheid CO<sub>2</sub>-uitstoot. Wellicht rijdt u daarom – of om andere redenen – erg weinig. De gemiddelde verzekeraar houdt daar geen rekening mee. Het is echter mogelijk een kilometerverzekering af te sluiten voor uw auto. Daarbij wordt de premie bijvoorbeeld per duizend gereden kilometers berekend. Als u minder dan 7.500 kilometer per jaar rijdt, is dat vaak voordeliger.



## Fair Capital Impact Fund

**Het Fair Capital Impact Fund zet zich in voor innovatieve bedrijven die aantoonbaar bijdragen aan een duurzamere toekomst. Cher Glaser, impactinvesteerder van het fonds: "We zagen in het afgelopen kwartaal duidelijk positieve ontwikkelingen, zowel binnen als buiten ons portfolio. Duurzame groei is zichtbaar, ondanks uitdagende omstandigheden in de markt."**



**De managers van het Fair Capital Impact Fund kijken terug op een succesvol kwartaal. Ze deden twee nieuwe investeringen en twee doorinvesteringen. Daarnaast versterkten ze diverse samenwerkingsverbanden in hun netwerk.**

### **Nieuw | FUL Foods zet in op algen**

In het afgelopen kwartaal verwelkomde het fonds twee nieuwe bedrijven in het portfolio. De eerste nieuwe investering

is in FUL Foods. Dit bedrijf ontwikkelt voedingsproducten die gezond, lekker én duurzaam zijn. FUL Foods heeft een innovatieve aanpak: het benut algen als bron van duurzame eiwitten en essentiële voedingsstoffen, zoals omega 3-vetzuren. Momenteel testen ze hoe de algeiwitten kunnen worden ingezet voor onder andere vleesvervangers, vanwege de veel lagere impact op water- en landgebruik ten opzichte van dierlijke én plantaardige eiwitten. Ze bevinden zich nog in de testfase, wat deze investering een vroege fase karakter geeft. Ondertussen brengen ze met BLUwater - een natuurlijk blauwe spirulinadrank, rijk aan antioxidanten en vitamines en met een laag suikergehalte - al een eerste product op de markt, onder meer bij STACH en op diverse locaties in de Verenigde Staten. De opbrengsten daarvan helpen de verdere ontwikkeling van de eiwittoepassingen te financieren.

### **Nieuw | NOWOS werkt aan de circulaire economie**

De tweede nieuwe investering is NOWOS. Dit sociale bedrijf specialiseert zich sinds 2019 in reparatie, onderhoud en hergebruik van lithium-ionbatterijen. NOWOS ondersteunt de wereldwijde overgang naar een circulaire economie en speelt daarmee in op het Europese Green Pact. Vanuit vestigingen in Nederland, Frankrijk en Engeland biedt NOWOS innovatieve oplossingen voor duurzaam batterijbeheer. Daarmee

helpt het bedrijven om afval en kosten te verminderen en hun ecologische voetafdruk te verkleinen.

Cher Glaser: "Met deze investeringen verrijken we niet alleen ons portfolio, maar ondersteunen we ook innovatie in verschillende sectoren die belangrijk zijn voor een duurzame toekomst."

Teamlid Michelle de Rijk nam tijdens het Impact Finance Innovation Programme deel aan een panel over alternatieve fondsstructuren. Zij legde uit hoe het Fair Capital Impact Fund zijn juridische structuur heeft ontworpen met het oog op transparantie, flexibiliteit en gedeelde belangen.

### **Doorinvesteringen | Reliving en HeatTransformers**

Naast de nieuwe investeringen heeft het fonds opnieuw geïnvesteerd in Reliving en HeatTransformers. Reliving gebruikt deze investering om diverse merken te ondersteunen bij een duurzamere omgang met retourproducten. HeatTransformers wist met aanvullende financiering zijn operationele kosten te verlagen. Daarmee kan het bedrijf efficiënter en sneller opschalen in de markt voor duurzame verwarmingsoplossingen. "Beide bedrijven hebben hun potentie al bewezen. Ze laten zien dat verdere groei mogelijk én noodzakelijk is om hun positieve impact te vergroten," aldus Cher.

### **Kennisdeling en verbinding**

Afgelopen kwartaal stond ook in

het teken van het verbinden van ondernemers en investeerders in het fonds. Cher: "We organiseerden twee webinars voor investeerders met FUL Foods en Autarkize, gericht op kennisdeling en verdieping. Ook organiseerden we een speciale vrouwenlunch voor de vrouwelijke ondernemers in ons fonds. We hadden inspirerende gesprekken en deelden onze ervaringen. Dat resulteerde in nieuwe, waardevolle contacten."

**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.

