
BALANS MIX II (NL)

Halfjaarbericht 2023

Inhoudsopgave

1.	ALGEMENE INFORMATIE	3
2.	BESTUURSVERSLAG	4
3.	HALFJAARCIJFERS 2023	21
3.1	Balans	22
3.2	Winst-en-verliesrekening	23
3.3	Kasstroomoverzicht	24
3.4	Toelichting	25
3.5	Toelichting op de balans	27
3.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	32
3.7	Overige algemene toelichtingen	32
3.8	Toelichting Participatieklasse U	33
4.	OVERIGE GEGEVENS	35
4.1	Bestuurdersbelangen	35

1. ALGEMENE INFORMATIE

Beheerder

Goldman Sachs Asset Management B.V.
Prinses Beatrixlaan 35
2595 AK Den Haag
Internet: www.gsam.com/responsible-investing

Directieleden Goldman Sachs Asset Management B.V.

P. den Besten
M.C.M. Canisius
G.E.M. Cartigny
V. van Nieuwenhuijzen
B.G.J. van Overbeek

Bewaarder

The Bank of New York Mellon SA/NV, Amsterdam Branch
Claude Debussylaan 7
1082 MC Amsterdam

Juridisch eigenaar

Goldman Sachs Bewaarstichting II

Directieleden Goldman Sachs Bewaarstichting II

H. Brink
T. Katgerman
A.F. Yska

Bankier

The Bank of New York Mellon SA/NV
Boulevard Anspachlaan 1
1000 B-Brussel
België

Transfer Agent

The Bank of New York Mellon SA/NV, Amsterdam Branch
Claude Debussylaan 7
1082 MC Amsterdam

2. BESTUURSVERSLAG

2.1 Kerncijfers Participatieklasse U

		2023	2022	2021	2020	2019
Fondsvermogen (x 1.000)	€	58.885	58.943	155.767	378.110	336.002
Aantal geplaatste participaties (stuks)		2.731.356	2.872.854	6.293.494	16.571.626	15.580.888
Participatiewaarde	€	21,56	20,52	24,75	22,82	21,57
Transactieprijs	€	21,56	20,52	24,75	22,82	21,56
Uitkering per participatie	€	-	-	-	-	-
Netto rendement Participatieklasse	%	5,08	-17,10	8,48	5,80	12,52
Rendement van de index	%	5,28	-15,73	6,46	5,19	12,79
Relatief rendement	%	-0,20	-1,37	2,02	0,61	-0,27

2.1.1 Toelichting op de kerncijfers Participatieklasse U

Opgenomen periode

De onder 2023 vermelde cijfers hebben betrekking op 30 juni respectievelijk op de periode 1 januari tot en met 30 juni. De onder overige jaren vermelde cijfers hebben betrekking op 31 december respectievelijk de periode 1 januari tot en met 31 december van het betreffende jaar, tenzij anders vermeld.

Participatiewaarde

De participatiewaarde van Participatieklasse U van het Fonds wordt iedere beursdag door de beheerder vastgesteld. De participatiewaarde van Participatieklasse U wordt bepaald door de waarde van Participatieklasse U te delen door het aantal op de dag van vaststelling bij beleggers uitstaande, geplaatste participaties van Participatieklasse U.

Transactieprijs

De transactieprijs van Participatieklasse U van het Fonds wordt iedere beursdag vastgesteld door de beheerder en is gebaseerd op de participatiewaarde van Participatieklasse U met een vaste op- of afslag ter vergoeding van de aan- of verkoopkosten van de onderliggende 'fysieke' beleggingen. Deze vergoeding dient ter bescherming van de zittende participanten van het Fonds en komt ten goede aan het Fonds.

Indien geen transactie heeft plaatsgevonden op deze beursdag is de opgenomen transactieprijs gelijk aan de participatiewaarde.

Netto rendement

Het netto rendement van Participatieklasse U van het Fonds is gebaseerd op de participatiewaarde per participatie rekening houdend met (eventuele) uitkeringen. Het relatief rendement betreft het verschil tussen het netto rendement van Participatieklasse U van het Fonds en het rendement van de index.

2.2 Kerncijfers Participatieklasse Z

Participatieklasse Z van het Fonds is op 11 juli 2014 geïntroduceerd. Het fondsvermogen van deze Participatieklasse was sinds introductiedatum tot en met 30 juni 2023 kleiner dan € 3.000. Gezien het geringe fondsvermogen sinds de start van deze Participatieklasse zijn geen kerncijfers voor deze Participatieklasse opgenomen.

2.3 Algemene fondsinformatie

Balans Mix II (NL) (hierna aangegeven als 'Fonds') heeft geen medewerkers in dienst. Het beheer wordt gevoerd door Goldman Sachs Asset Management B.V. ('GSAM') en beschikt in die hoedanigheid over een vergunning van de Stichting Autoriteit Financiële Markten ('AFM') uit hoofde van de Wet op het financieel toezicht ('Wft'). Alle aandelen in GSAM worden gehouden door Goldman Sachs Asset Management International Holdings B.V. Beide entiteiten maken deel uit van The Goldman Sachs Group, Inc (hierna aangegeven als 'Goldman Sachs').

Goldman Sachs is beursgenoteerd aan de New York Stock Exchange en kwalificeert als een bank holding company onder Amerikaanse wetgeving. Goldman Sachs is een wereldwijd opererende financiële instelling en biedt - door middel van een grote verscheidenheid van toonaangevende bedrijven en dochterondernemingen -particulieren, bedrijven en instellingen (geïntegreerde) financiële diensten aan.

De AFM en De Nederlandsche Bank N.V. ('DNB') treden op als toezichthouders. De AFM is belast met het gedragstoezicht op grond van de Wft. Het prudentieel toezicht wordt uitgeoefend door de DNB.

2.4 Wijziging namen per 6 maart 2023

Op 6 maart 2023 is de naam van het Fonds gewijzigd. Tevens zijn de namen van de juridische entiteiten van NN Investment Partners B.V. ('NN IP') gewijzigd. In het halfjaarbericht 2023 zijn de nieuwe namen gehanteerd zoals deze met ingang van 6 maart 2023 gelden.

Naam vanaf 6 maart 2023	Naam tot 6 maart 2023
Balans Mix II (NL)	NN Balans Mix II
Goldman Sachs Bewaarstichting II	Bewaarstichting NNIP II
Goldman Sachs Asset Management B.V.	NN Investment Partners B.V.
Goldman Sachs Asset Management International Holdings B.V.	NN Investment Partners International Holdings B.V.
www.gsam.com/responsible-investing	www.nnip.com

2.5 Doelstelling

Het Fonds wordt actief beheerd teneinde in te kunnen spelen op veranderende marktomstandigheden, waarbij onder andere gebruik wordt gemaakt van fundamentele en gedragsanalyse hetgeen resulteert in een dynamische portefeuilleverdeling over de verschillende beleggingscategorieën. De samenstelling van de beleggingen van het Fonds kan derhalve materieel afwijken van die van de index. Het Fonds wordt beheerd aan de hand van een vastgesteld beleggingsprofiel van 70% vastrentende waarden uitgedrukt in euro (vergelijingsmaatstaf Bloomberg Barclays Euro Aggregate) en 30% wereldwijde aandelen (vergelijingsmaatstaf MSCI World Net), met een bandbreedte van +/- 5%. De index is een representatieve weergave van het beleggingsuniversum. Het Fonds kan beleggen in effecten die geen onderdeel uitmaken van de index. Gemeten over een periode van meerdere jaren heeft het Fonds als doel beter te presteren dan deze samengestelde index.

2.6 Beleggingsbeleid

De samenstelling van het Fonds zal op lange termijn in beginsel een verdeling tonen van 70% vastrentende waarden en 30% aandelen. Als gevolg van tactische asset allocatie zal de aandelencomponent voor het Fonds binnen een 5% bandbreedte fluctueren. Deze bandbreedte geldt zowel voor eventuele over- als onderwegingen.

Het Fonds belegt in beginsel voor 30% wereldwijd in aandelen waarbij aandelen in de breedste zin van het woord worden opgevat, daaronder begrepen claims, winst- en oprichtersbewijzen dan wel opties, warrants ter verkrijging of vervreemding van dergelijke effecten en overige soortgelijke waardepapieren alsmede andere zakelijke waarden en financiële instrumenten met vergelijkbare risico- en rendement kenmerken. De beleggingen zijn wereldwijd gespreid over regio's, landen en sectoren. De exacte weging van aandelen in de portefeuille is binnen de aangegeven bandbreedte afhankelijk van de visie van de beheerder en de daaruit voortvloeiende tactische asset allocatie en is derhalve niet constant.

Daarnaast zal in beginsel voor 70% gespreid worden belegd in vastrentende waarden. Het Fonds zal een combinatie nastreven binnen een breed palet van rent gerelateerde instrumenten. Het Fonds kan, onder andere, beleggen in staatsleningen, bedrijfsobligaties, converteerbare obligaties, zogenaamde asset backed securities en geldmarkt instrumenten. Deze instrumenten kunnen zowel luiden in valuta van ontwikkelde landen als in valuta van opkomende landen.

Het Fonds promoot ecologische- en/of sociale kenmerken, zoals beschreven in artikel 8 van Verordening (EU) 2019/2088 (betreffende informatievergathering over duurzaamheid in de financiële dienstensector, welke verordening van tijd tot tijd kan worden gewijzigd of aangevuld).

Het Fonds past actief eigenaarschap toe evenals de ESG-integratiebenadering en normatieve criteria voor verantwoord beleggen van de beheerder.

Het Fonds verbindt zich er niet toe om te beleggen in op taxonomie afgestemde ecologische duurzame beleggingen. Het is echter niet uitgesloten dat het Fonds wordt blootgesteld aan onderliggende beleggingen die bijdragen aan mitigatie van de klimaatverandering en/of adaptatie aan de klimaatverandering (met inbegrip van onderliggende beleggingen die dat faciliteren en/of bijdragen aan de transitie). Momenteel wordt het aandeel van ecologisch duurzame beleggingen in het kader van de Taxonomieverordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 (betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088, welke verordening van tijd tot tijd kan worden gewijzigd) echter bij gebrek aan betrouwbare gegevens op 0% geschat.

Het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Het Fonds heeft de mogelijkheid om de beleggingen zowel direct als indirect – bijvoorbeeld door het aangaan van exposure op de betreffende financiële instrumenten via derivaten of beleggingen in andere beleggingsfondsen – aan te houden. De beheerder streeft ernaar om te beleggen in beleggingsfondsen die in Nederland of Luxemburg zijn gevestigd indien wordt belegd in andere beleggingsfondsen.

Het Fonds kan gebruik maken van derivaten zoals onder andere opties, futures, warrants, swaps en valutatermijntransacties. Deze kunnen worden toegepast voor het afdekken van risico's en efficiënt portefeuillebeheer. Daarbij kan sprake zijn van hefboomwerking waardoor de gevoeligheid van het Fonds voor marktbevingen wordt vergroot. Bij het gebruik van derivaten wordt ervoor zorg gedragen dat de portefeuille als geheel binnen de beleggingsrestricties blijft. Het risicoprofiel behorende bij het type belegger waarop het Fonds zich richt, wijzigt niet als gevolg van het gebruik van deze instrumenten.

Naast het bovenstaande geldt ten aanzien van het beleggingsbeleid van het Fonds het volgende:

- het vermogen kan worden belegd in zowel euro's als vreemde valuta's;
- indien de beheerder daartoe aanleiding ziet, kunnen risico's, zoals bijvoorbeeld valutarisico's, worden afgedekt ten opzichte van de index;
- voor zover het vermogen niet is belegd in de hiervoor genoemde financiële instrumenten, bestaat de mogelijkheid om het vermogen te beleggen in bepaalde geldmarktinstrumenten (bijvoorbeeld certificates of deposit en commercial paper), geldmarkt beleggingsfondsen of aan te houden in de vorm van liquide middelen;
- extra inkomsten kunnen worden gegenereerd door het aangaan van "repurchase agreements" ("repo's") en "lending transacties" (uitlenen van effecten uit de beleggingsportefeuille);
- met inachtneming van het hieromtrent in het prospectus bepaalde is de bruto hefboomwerking van het Fonds maximaal 250% en de netto hefboomwerking maximaal 200%;
- de beheerder streeft ernaar om uitsluitend in liquide assets te beleggen, waarvoor geen bijzondere regelingen gelden zoals bedoeld in het prospectus;
- de beheerder van het Fonds heeft de bevoegdheid om als debiteur kortlopende leningen aan te gaan ten behoeve van het Fonds;
- transacties met gelieerde partijen zullen tegen marktconforme voorwaarden plaatsvinden;
- het Fonds belegt, in lijn met het beleggingsbeleid, wereldwijd in financiële instrumenten via effectenbeurzen en met door de beheerder goedgekeurde tegenpartijen. De belangrijke aandelenmarkten bevinden zich wereldwijd. Mogelijke voorbeelden zijn New York, Londen en Tokyo.

2.7 Dividendbeleid

Het Fonds keert niet uit.

2.8 Index

MSCI World Net (30%) en Bloomberg Barclays Euro-Aggregate (70%).

2.9 Uitbesteding werkzaamheden

Uitbesteding fondsadministratie

De beheerder van het Fonds heeft de fondsenadministratie uitbesteed aan The Bank of New York Mellon SA/NV. Deze uitbesteding heeft onder meer betrekking op het berekenen van de participatiewaarde, de boekhouding en het verrichten van betalingen. De beheerder blijft verantwoordelijk voor de kwaliteit en continuïteit van deze diensten.

Uitbesteding financiële rapportages

De beheerder van het Fonds heeft het opstellen van meerdere financiële rapportages, waaronder de (half)jaarverslagen van de Nederlandse GSAM fondsen, aan Solutional Netherlands B.V. uitbesteed. De beheerder blijft verantwoordelijk voor de kwaliteit en continuïteit van de financiële rapportages.

2.10 Structuur

Het Fonds is een fonds voor gemene rekening en heeft derhalve geen rechtspersoonlijkheid. Het Fonds zal bijzondere omstandigheden uitgezonderd, in beginsel iedere beursdag participaties kunnen uitgeven of royeren.

Het Fonds is een beleggingsinstelling als gedefinieerd in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht ('Wft') en als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel a van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen in de vorm van een beleggingsfonds met een open-end structuur. Goldman Sachs Asset Management B.V. treedt op als beheerder van een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 Wft en beschikt in die hoedanigheid over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 lid 1, aanhef en onderdeel a van de Wft van de AFM.

Goldman Sachs Bewaerstichting II ('de Stichting') is juridisch eigenaar van of juridisch gerechtigd tot het vermogen van het Fonds dat door de beheerder wordt belegd. Alle goederen die deel uitmaken of deel gaan uitmaken van het Fonds zijn respectievelijk worden ten titel van beheer verkregen door de Stichting ten behoeve van de participanten in het Fonds. Verplichtingen die deel uitmaken of deel gaan uitmaken van het Fonds zijn respectievelijk worden aangegaan op naam van de Stichting. De vermogensbestanddelen worden door de Stichting gehouden voor rekening van de participanten.

Het Fonds kent een of meer verschillende klassen participaties ('Participatieklasse' of 'Participatieklassen'). De participaties geven per klasse recht op een evenredig aandeel in het vermogen dat aan de betreffende Participatieklasse wordt toegerekend. Participatieklassen binnen het Fonds kunnen onderling verschillen op het vlak van kosten- en vergoedingsstructuur, het minimumbedrag van eerste inleg, eisen aan de hoedanigheid van de beleggers, de valuta waarin de participatiewaarde is uitgedrukt, etc.

Overzicht karakteristieken per Participatieklasse per 30-06-2023

Participatieklasse U

Hoedanigheid beleggers	Dit is een Participatieklasse bestemd voor door de beheerder goedgekeurde verzekeraars en daaraan gelieerde producten ten behoeve van vermogensopbouw.
Juridische naam	Balans Mix II (NL) - U
Commerciële naam	Balans Mix II (NL)
ISIN code	NL0010622783
Managementvergoeding	0,29%

Participatieklasse Z

Hoedanigheid beleggers	Dit is een Participatieklasse bestemd voor andere door de beheerder beheerde icbe's en beleggingsinstellingen dan wel professionele beleggers die de managementvergoeding betalen aan de beheerder zelf of aan een aan de beheerder gelieerde partij.
Juridische naam	Balans Mix II (NL) - Z
Commerciële naam	Balans Mix II (NL) - Z
ISIN code	NL0010622791

Op- en afslagvergoeding

Opslagvergoeding	0,08%
Afslagvergoeding	0,05%
Maximale opslagvergoeding	0,40%
Maximale afslagvergoeding	0,40%

Toelichting vergoedingen

Managementvergoeding

Aan de Participatieklasse wordt een managementvergoeding in rekening gebracht per jaar, te herleiden naar een percentage op dagbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van de Participatieklasse aan het einde van iedere dag.

Overige kosten

Ten laste van de Participatieklasse kunnen Overige kosten in rekening worden gebracht. Deze kosten worden, voor zover van toepassing, nader onderbouwd in de toelichting op de betreffende Participatieklasse zoals opgenomen in de halfjaarcijfers.

Op- en afslagvergoeding

Betreft aan participanten in rekening gebrachte vergoeding bij aan- of verkoop van participaties in het Fonds. De vergoeding, die wordt berekend door middel van een procentuele op- dan wel afslag op de participatiewaarde, dient ter bescherming van de zittende participanten van het Fonds en komt ten goede aan het Fonds.

Het actuele percentage van de op- en afslag wordt gepubliceerd op de website van de beheerder en kan derhalve fluctueren. Dit percentage kan zonder voorafgaande mededeling worden aangepast, indien de beheerder dit noodzakelijk acht ter bescherming van de zittende participanten van het Fonds.

Maximale op- en afslagvergoeding

De beheerder heeft uit oogpunt van transparantie een maximum percentage vastgesteld over de participatiewaarde. In uitzonderlijke marktomstandigheden, zulks ter discretie van de beheerder, kan de beheerder in het belang van de zittende participanten van het Fonds een hoger percentage hanteren dan het op dat moment voor het Fonds geldende maximum percentage. Daarnaast kan de beheerder in het belang van de zittende participanten een hoger percentage hanteren dan het op dat moment voor het Fonds geldende (maximum) percentage in het geval van exceptionele, omvangrijke opdrachten tot aan- en verkoop betreffende participaties in het Fonds, zulks ter vergoeding van de daarmee verband houdende additionele transactiekosten.

2.11 Uitgifte en inkoop van participaties

Het Fonds is een open end beleggingsfonds, hetgeen betekent dat het Fonds, behoudens uitzonderlijke situaties, op verzoek van beleggers participaties zal uitgeven ('uitgifte') en gehouden is op verzoek van beleggers participaties te verkrijgen ('inkoop') tegen de participatiewaarde van een participatie vermeerderd of verminderd met de hierna te noemen vaste op- of afslag zoals die voor een betreffende beursdag is vastgesteld. De participatiewaarde van een participatie in het Fonds wordt vermeerderd of verminderd met een vaste op- of afslag ter dekking van de aan- en verkoopkosten van 'fysieke' beleggingen. Deze vergoeding dient ter bescherming van de zittende participanten en komt ten goede aan het Fonds.

Uitgifte en inkoop is op iedere beursdag mogelijk. Het Fonds zal op verzoek participaties uitgeven of inkopen. Uitgifte van participaties van Participatieklassen U en Z geschiedt onder de afhandelingsvoorwaarden zoals bepaald in de tussen het Fonds en Euroclear Nederland (Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V.), gevestigd te Amsterdam ter zake gesloten overeenkomst.

2.12 Kopen en verkopen van participaties in het Fonds

Alle Participatieklassen van het Fonds kennen één handelsmoment per beursdag. Aan- en verkoopopdrachten die op een beursdag voor 16.00 uur ('cut-off tijdstip') worden ingelegd op de beurs (in geval van een beursgenoteerde participatieklasse) dan wel bij de Transfer Agent worden afgewikkeld tegen de participatiewaarde zoals die de eerstvolgende beursdag wordt vastgesteld door de beheerder, behoudens indien sprake is van vervroegde sluiting van de beurs.

Participatieklassen U en Z en de Transfer Agent

Participaties van Participatieklassen U en Z van het Fonds kunnen worden gekocht en verkocht door tussenkomst van The Bank of New York Mellon SA/NV te Brussel, België. De Transfer Agent, tevens zijnde The Bank of New York Mellon SA/NV, is ervoor verantwoordelijk om de aan- en verkoopopdrachten van betreffende participaties van deze Participatieklassen zoals die bij haar zijn ingelegd in het orderboek, met inachtneming van de voorwaarden zoals vermeld in het prospectus te beoordelen en te accepteren. Na sluiting van het orderboek zal de Transfer Agent het saldo van alle aan- en verkooporders doorgeven aan het Fonds. De transactieprijs waartegen deze aan- en verkooporders de volgende beursdag worden afgerekend, wordt door de beheerder gepubliceerd.

2.13 Fiscale aspecten

Het Fonds wordt in Nederland aangemerkt als een fiscaal transparante entiteit en is mitsdien niet onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting en geen inhoudingsplichtige voor de Nederlandse dividendbelasting. Om het besloten karakter van het Fonds te waarborgen kan de overdraagbaarheid van de participaties aan bepaalde voorwaarden worden verbonden.

2.14 Bewaarder van het Fonds

De activa van het Fonds worden bewaard door The Bank of New York Mellon SA/NV, Amsterdam branch, als de bewaarder van het Fonds (de 'bewaarder'). Het eigen vermogen van de bewaarder bedraagt ten minste € 730.000,-.

Tussen de beheerder en bewaarder van het Fonds is een schriftelijke overeenkomst inzake beheer en bewaring gesloten. Op hoofdlijnen bevat deze overeenkomst de volgende elementen:

- de bewaarder zorgt ervoor dat de kasstromen van het Fonds naar behoren worden gecontroleerd en in het bijzonder dat alle betalingen door of namens beleggers bij de inschrijving op de aandelen ontvangen zijn en dat alle contanten van het Fonds geboekt worden op kasgeldrekeningen die op naam van het Fonds of op naam van de bewaarder die namens het Fonds optreedt, geopend zijn bij (in beginsel) een entiteit zoals beschreven in artikel 18 lid 1 onder a), b) en c) van de Europese Richtlijn 2006/73/EG (een kredietinstelling of een bank waaraan in een derde land een vergunning is verleend).
- de activa van het Fonds bestaande uit financiële instrumenten worden bij de bewaarder in bewaring gegeven. De bewaarder houdt alle financiële instrumenten die kunnen worden geregistreerd op een financiële instrumentenrekening in de boeken van de bewaarder in bewaarneming op aparte rekeningen op naam van het Fonds. Daarnaast houdt de bewaarder alle financiële instrumenten in bewaarneming die fysiek aan de bewaarder kunnen worden geleverd.
- de bewaarder zorgt ervoor dat de verkoop, de uitgifte en het royement van participaties alsmede de terugbetaling daarvan gebeurt in overeenstemming met Nederlands recht en met het reglement van het Fonds.
- de bewaarder zorgt ervoor dat de waarde van de participaties in het Fonds wordt berekend overeenkomstig Nederlands recht, het reglement van het Fonds en de daarvoor geldende procedures.
- de bewaarder voert de aanwijzingen van de beheerder uit, tenzij deze in strijd zijn met Nederlands recht of het reglement van het Fonds.
- de bewaarder vergewist zich ervan dat bij transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenwaarde binnen de gebruikelijke termijnen wordt overgemaakt aan het Fonds.
- de bewaarder vergewist zich ervan dat de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen die in overeenstemming is met Nederlands recht en met het reglement van het Fonds.

De bewaarder treedt bij de bewaring in het belang van de beleggers in het Fonds op.

Op verzoek van beleggers is een afschrift van deze overeenkomst verkrijgbaar bij de beheerder tegen ten hoogste de kostprijs.

Volgens Nederlands recht is de bewaarder jegens het Fonds of de beleggers aansprakelijk voor het verlies door de bewaarder of door een derde aan wie de bewaarneming van de in bewaarneming genomen financiële instrumenten is overgedragen. In geval van een dergelijk verlies van een in bewaarneming genomen financieel instrument restitueert de bewaarder onverwijld een financieel instrument van hetzelfde type of voor een overeenstemmend bedrag aan het Fonds. De bewaarder is niet aansprakelijk indien hij kan aantonen dat het verlies het gevolg is van een externe gebeurtenis waarover hij redelijkerwijs geen controle heeft en waarvan de gevolgen onvermijdelijk waren, ondanks alle inspanningen om deze te verhinderen.

De bewaarder is jegens het Fonds of de beleggers eveneens aansprakelijk voor alle andere verliezen die zij ondervinden doordat de bewaarder zijn verplichtingen met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt.

Volgens Nederlands recht kan een bewaarder zijn aansprakelijkheid voor verlies van de in bewaring gegeven financiële instrumenten jegens het Fonds of de beheerder in beginsel slechts uitsluiten indien:

- Hij aan alle daarvoor geldende vereisten voor delegatie van bewaarnemingstaken heeft voldaan;
- Hij een schriftelijke overeenkomst met de derde die de uitbestede werkzaamheden verricht, heeft gesloten waarin zijn aansprakelijkheid aan de derde wordt overgedragen en op grond waarvan het Fonds, de beheerder of de bewaarder namens hen, op dezelfde voet als waarin oorspronkelijk de bewaarder kon worden aangesproken, de derde kan aanspreken wegens schade wegens verlies van financiële instrumenten; en
- Hij een schriftelijke overeenkomst met het Fonds of de beheerder heeft gesloten waarin het Fonds of de beheerder namens het Fonds instemt met de uitsluiting van de aansprakelijkheid van de bewaarder en waarin een objectieve reden voor die uitsluiting is opgenomen.

2.15 Voornaamste risico's en onzekerheden

Aan beleggingen in het Fonds zijn financiële kansen, maar ook financiële risico's verbonden. De waarde van de beleggingen kan zowel stijgen als dalen en participanten van het Fonds kunnen mogelijk minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd. Een spreiding van de beleggingen zal naar verwachting een dempend effect op deze risico's kunnen hebben.

Een totaaloverzicht van de risico's waarbij de risico's van het Fonds zijn geordend naar 'groot, middelgroot en klein' is opgenomen in het prospectus. In het geval van nieuwe regelgeving op het gebied van risicomanagement, wordt informatie toegevoegd. De voornaamste risico's welke het Fonds loopt zijn:

Marktrisico

Het Fonds is gevoelig voor waardeveranderingen van de beleggingen als gevolg van fluctuaties van prijzen in financiële markten zoals de aandelen of vastrentende markten (marktrisico). Daarnaast kunnen ook de prijzen van de individuele instrumenten, waarin het Fonds belegt, fluctueren. Indien het Fonds gebruik maakt van derivaten zoals omschreven onder 'Beleggingsbeleid', kunnen deze toegepast worden voor zowel het afdekken van risico's als efficiënt portefeuillebeheer. Daarbij kan ook sprake zijn van hefboomwerking, waardoor de gevoeligheid van het Fonds voor marktbevingen wordt vergroot.

Om de marktrisico's te beperken worden de beleggingen over diverse landen, sectoren en/of ondernemingen gespreid.

In de paragraaf 'Fondsspecifieke ontwikkelingen in 2023' van het bestuursverslag is een nadere toelichting opgenomen over het eventuele gebruik van derivaten in de verslagperiode.

Renterisico

Bij een belegging in vastrentende waarden wordt renterisico gelopen. Dit risico doet zich voor wanneer de rentevoet van een effect fluctueert. Wanneer rentes dalen, is de algemene verwachting dat de waarde van vastrentende effecten stijgt. Omgekeerd, wanneer rentes stijgen, is de algemene verwachting dat de waarde van vastrentende effecten daalt.

Valutarisico

Indien kan worden belegd in (effecten luidende in) andere valuta's dan de valuta waarin het Fonds is genoteerd, kunnen valutaschommelingen zowel een positieve als een negatieve invloed hebben op het beleggingsresultaat.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico's kunnen ontstaan wanneer een bepaalde onderliggende belegging moeilijk te verkopen is. Doordat het Fonds in incurante effecten kan beleggen, bestaat het risico dat het Fonds niet de mogelijkheid heeft om financiële middelen vrij te krijgen die nodig kunnen zijn om aan bepaalde verplichtingen te voldoen.

Gedurende de verslagperiode hebben zich geen problemen voorgedaan met betrekking tot de verhandelbaarheid. De beschikbare cash van het Fonds was in de verslagperiode voldoende om de in- en uitstroom van kapitaal te beheren. De verwachting is dat dit in de komende verslagperiode eveneens het geval zal zijn.

Kredietrisico

Beleggers moeten ten volle beseffen dat elke belegging tot kredietrisico's kan leiden. Obligaties en schuldbewijzen houden een feitelijk kredietrisico in op de emittent. Dat risico kan worden gemeten aan de hand van de kredietrating van de emittent. Obligaties en schuldbewijzen die door een emittent met een lage rating zijn uitgegeven, gaan doorgaans gepaard met een hoger kredietrisico en een grotere kans dat de emittent in gebreke blijft dan obligaties en schuldbewijzen van emittenten met een hogere rating. Als de emittent van obligaties of schuldbewijzen in financiële of economische problemen geraakt, waardoor het kredietrisico toeneemt en de rating waarschijnlijk verlaagd wordt, dan kan dat een invloed hebben op de waarde van de obligaties of schuldbewijzen (die volledig waardeloos kunnen worden).

Fraude risico's en corruptie

Fraude is elke opzettelijke handeling of nalatigheid om anderen te misleiden, waardoor het slachtoffer verlies lijdt en/of de dader winst behaalt. Corruptie is het misbruiken van toevertrouwde macht voor persoonlijk gewin, waaronder omkoping. Het ontbreken van controles in het betalingsproces verhoogt de waarschijnlijkheid en creëert daardoor de mogelijkheid tot fraude.

De asset management industrie kenmerkt zich door het doen beheren van vermogen van derden, welke in zijn geheel vrij omvangrijk is. Toegang hebben tot dit vermogen verhoogd het inherente risicoprofiel van GSAM op het gebied van fraude en corruptie. Om dit risico te beheersen voert GSAM jaarlijks een fraude en corruptie risico assessment uit, om identificatie, de blootstelling aan en beheersing van deze risico's vast te stellen. GSAM concludeert in zijn jaarlijkse risico assessment dat er geen hoge restrisico's zijn op het gebied van fraude en corruptie. De voornaamste inherente risico's zoals die door GSAM zijn geïdentificeerd in de jaarlijkse risk assessment zijn de volgende:

- Cyber risico's;
- Ongeautoriseerde afschrijving van gelden;
- Frauduleuze facturen;
- Risico van handel met voorkennis;
- Omkoping.

De volgende maatregelen zijn getroffen om deze inherente risico's te mitigeren:

Cyber risico's, cyber risico wordt onderkend als een verzamelnaam welke bewust (bijv. ransomware) of onbewust (bijv. hack) tot een onttrekking van vermogen kan leiden. Het scala aan technieken welke een kwaadwillende kan gebruiken is omvangrijk. Daarom is het voor GSAM in eerste instantie van belang zich bewust te zijn van deze technieken en de eigen omgeving hierop te toetsten. De getroffen maatregelen zijn hierbij geïnspireerd op het NIST cyber security framework, van protect, detect, respond, recover en identify en worden jaarlijks geëvalueerd op basis van de Cyber Security Risk Assessment.

Ongeautoriseerde afschrijving van gelden, wordt ondervangen door het doen toepassen van procuratielimieten en het afdwingen van vier (of meer) ogen principes, waarbij moderne technieken zoals 2 factor authenticatie wordt afgedwongen.

Frauduleuze facturen, het doen betalen van facturen ten lasten van een beleggingsfonds mag alleen als dit overeenkomt met de prospectus. De begunstigde als ook de juistheid van de inrekening gebrachte bedragen zijn hierbij vaak toetsbaar, door een koppeling met het vermogen. Facturen dienen vooraf door budgethouders beoordeeld en geaccordeerd te worden, conform het procuratiebeleid. Binnen dit proces is functiescheiding gemaakt tussen het doen bestellen, invoeren en goedkeuren.

Risico van handel met voorkennis, betreft het misbruiken van informatie voor eigen gewin, dan wel het op een dusdanige wijze doen uitvoeren van orders dat zelfverrijking daarmee bewerkstelligd kan worden, ten nadelen van het fonds. De getroffen maatregelen om dit te voorkomen zijn divers, waaronder best execution review, verplicht periodiek rapporteren over persoonlijke beleggingsportefeuilles, voorlichting in de vorm van verplichte trainingen en pre-employment screening.

Omkoping betreft het doen beïnvloeden van een gunning door bijvoorbeeld steekpenningen, etentjes, reizen en cadeau's. Om dit te mitigeren heeft GSAM een strikt beleid, waarbij alles met een waarde van meer dan vijftig euro niet aangenomen mag worden. Verder wordt op het vlak van broker execution periodiek beoordelingen uitgevoerd naar prijs en kwaliteit, waarbij de uitkomst maatgevend is voor de mate waarin orders worden gealloceerd naar deze brokers.

Het restrisico op de bovenstaande risico's wordt door GSAM als 'medium' ingeschat en zijn geaccepteerd via een formele risico-acceptatie, dan wel op het niveau van de buitenlandse GSAM onderdelen.

Verder is er een duidelijke juridische en operationele scheiding tussen de vermogensbeheerder, externe administrateur, het fonds en de bewaarbank. Deze functiescheiding heeft een belangrijk preventieve werking op het fraude- en corruptierisico.

De bovengenoemde beheersmaatregelen zijn onderdeel van een groter beheersingsraamwerk, waarvan diverse onderdelen periodiek worden beoordeeld door een externe accountant via het GSAM ISAE 3402 rapport. Verder past GSAM het 3-lines of defence mechanisme toe, waarbij risk management en internal audit doorlopend de effectiviteit van de administratieve organisatie en interne controle toetsen en bewaken. Tenslotte past GSAM ook diverse soft controls toe, zoals tone at the top, e-learning, code of ethics en een whistleblower policy.

Duurzaamheidsrisico's

Duurzaamheidsrisico's kunnen een negatieve invloed hebben op het rendement van het Fonds. De duurzaamheidsrisico's waaraan het Fonds kan worden blootgesteld kunnen bijvoorbeeld zijn:

- Klimaatverandering
- Gezondheid & veiligheid
- Zakelijk gedrag

Duurzaamheidsrisico's worden in artikel 2 lid 22 van de Verordening (EU) 2019/2088 (betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector, welke verordening van tijd tot tijd kan worden gewijzigd of aangevuld) gedefinieerd als een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied die, indien zij zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. De beoordeling van deze duurzaamheidsrisico's is geïntegreerd in de beleggingsbeslissing door middel van de door de beheerder vastgestelde criteria voor verantwoord beleggen. Deze criteria voor verantwoord beleggen en de toepassing ervan worden beschreven in de 'Responsible Investment Policy'.

Het Fonds belegt voornamelijk in liquide beleggingen waardoor genoemde duurzaamheidsrisico's zijn verwerkt in de waardering van de beleggingen.

Emittent wanbetalingsrisico

Naast de algemene trends op de financiële markten kunnen ook specifieke ontwikkelingen in verband met de emittent de waarde van een belegging beïnvloeden. Zelfs een zorgvuldige effectenselectie kan bijvoorbeeld niet het risico uitsluiten van een verlies als gevolg van een waardedaling van de activa van een emittent. Het gebruik van kredietderivaten, indien vermeld in het beleggingsbeleid van het Fonds, kan een kredietrisico met zich meebrengen.

Russische invasie in Oekraïne

Op 24 februari 2022 begon Rusland een militair offensief tegen Oekraïne. Dit leidde tot wijdverbreide sancties tegen Rusland en verhoogde veiligheids- en cyberdreigingen.

Aangezien het Fonds niet rechtstreeks in Oekraïne, Rusland of buurlanden belegt, is de impact voor het Fonds in de verslagperiode beperkt. Deze geopolitieke gebeurtenissen hebben echter een wereldwijde impact en de gevolgen zijn onzeker. De beheerder van het Fonds blijft de ontwikkelingen volgen en steeds handelen in het belang van de participanten van het Fonds.

2.16 Ontwikkelingen gedurende de verslagperiode

In deze paragraaf worden de belangrijkste algemene ontwikkelingen en fondsspecifieke ontwikkelingen opgenomen. Hierbij wordt tevens de impact op het (relatief)rendement van het Fonds nader toegelicht.

2.16.1 Algemene financieel economische ontwikkelingen in 2023

Economische achtergrond

Het eerste kwartaal van 2023 ging bemoedigend van start, met optimisme over de heropening van de Chinese economie, een verdere daling van de gasprijzen in Europa en een gematigde inflatie en loongroei in de VS in januari. In februari deden beter dan verwachte macro-economische cijfers en de tegenvallende inflatie echter vrezen dat de Federal Reserve (Fed) het beleid sterker dan gedacht zou moeten verkrappen, wat het risico van een harde landing van de economie zou vergroten. In de tweede helft van het kwartaal daalden de olieprijsen. Begin maart waren alle ogen vervolgens gericht op de bankensector, na de snelle ondergang van de Amerikaanse Silicon Valley Bank. Deze bank ging deels failliet door de waardedaling van haar omvangrijke investeringen in langlopende Amerikaanse staatsobligaties als gevolg van de aanzienlijke stijging van de rentes in het voorgaande jaar. Twee dagen later viel ook Signature Bank om, terwijl de Zwitserse bank Credit Suisse werd overgenomen door concurrent UBS vanwege de vrees voor systeemrisico. De Amerikaanse economie groeide in het tweede kwartaal met 2,0% op jaarbasis.

Aan het begin van het tweede kwartaal nam de inflatie geleidelijk af. Er viel echter ook opnieuw een Amerikaanse bank om; First Republic Bank werd verkocht aan JPMorgan Chase. Daarnaast vreesden beleggers dat er niet op tijd een akkoord zou zijn over het Amerikaanse schuldenplafond. Uiteindelijk stemde het Congres in met een verhoging van het plafond, waarmee een technisch bankroet van de VS werd voorkomen. Amerikaanse macro-economische cijfers verbeterden in mei, maar Europese en Chinese macrocijfers leken te verzwakken. De PMI's voor de productiesector gingen verder achteruit, terwijl de PMI's voor de dienstensector verbeterden. Dit resulteerde in een recordverschil tussen de twee PMI's, vooral veroorzaakt door een krappere financieel klimaat, de verdere rotatie uit goederen naar diensten en de zwakkere industriële bedrijvigheid in China. In juni nam de inflatie in de meeste economieën verder af. Ook was er hoop op betere betrekkingen tussen de VS en China, want de reis van minister van Buitenlandse Zaken Antony Blinken naar China betekende het hoogste Amerikaanse bezoek aan het land in vijf jaar. Er waren meer tekenen die wezen op veerkracht van de Amerikaanse economie en een verbetering van het sentiment onder consumenten.

Monetair beleid

Begin januari was er de vrees dat de Bank of Japan (BoJ) nog meer wijzigingen zou aanbrengen in haar rentecurvebeleid, want de tienjaarsrentes op obligaties naderden de nieuwe bovengrens. Het beleid bleef uiteindelijk echter ongewijzigd. De Fed verhoogde haar beleidsrente in februari met 25 basispunten, wat een verdere vertraging in de rentestappen betekende. Eenzelfde rentestap volgde in maart, al dachten sommige marktpartijen dat de Fed vanwege de onrust in het bankensysteem op de pauzeknop zou drukken om het financiële systeem stabiel te houden. De Fed liet echter weten dat het Amerikaanse bankensysteem gezond en veerkrachtig was en dat de ontwikkelingen waarschijnlijk zouden leiden tot strengere kredietvoorwaarden voor consumenten en bedrijven en tot een afname van de economische bedrijvigheid, het aannemen van personeel en de inflatie. In Europa was er een vergelijkbaar beeld. De Europese Centrale Bank (ECB) verhoogde de beleidsrente met 50 basispunten in februari en opnieuw in maart, ondanks de problemen bij Credit Suisse. ECB-voorzitter Christine Lagarde noemde de inflatie in de eurozone te hoog en de bankensector in de regio veerkrachtig.

Begin mei verhoogde de Fed haar beleidsrente met 25 basispunten naar de bandbreedte 5,00 tot 5,25%. De Amerikaanse centrale bank liet echter doorschemeren dat dit de laatste verhoging in de huidige verkrappingscyclus zou zijn. De ECB schroefde de beleidsrente in mei in een lager tempo op dan voorheen, met 25 basispunten tot 3,25%, en beëindigde ook de herinvesteringen onder haar opkoopprogramma APP. De Raad van Bestuur van de ECB zei nog niet op de pauzeknop te willen drukken vanwege de nog aanzienlijke opwaartse inflatierisico's. De Bank of England (BoE) verhoogde haar beleidsrente in mei eveneens met 25 basispunten, naar 4,50%. De BoE hield de mogelijkheid van verdere renteverhogingen op basis van economische cijfers open. Ondertussen liet de People's Bank of China doorschemeren dat haar monetaire beleid ondersteunend zal blijven, wat de verwachting wekte dat ze de reserve-eisen voor banken of de rente in de komende maanden zal verlagen.

De Fed laste in juni een pauze in een serie van tien opeenvolgende renteverhogingen in, om het effect van hogere rentes op de economie af te wachten. Desondanks werden de verwachtingen voor de rente naar boven bijgesteld. De ECB verhoogde de rente opnieuw met 25 basispunten en de BoE verraste met een verhoging van 50 basispunten in reactie op de hardnekkige inflatie in het VK.

Vastrentende markten

In januari daalden de rentes op staatsobligaties op de verwachting dat de rentes minder hard zouden stijgen vanwege tekenen van een tanende inflatie en lagere inflatieverwachtingen. In februari liepen de obligatierentes echter weer op. Halverwege de maand bleek de inflatie tegen de verwachting in weer op te lopen. Dit zorgde voor veel volatiliteit, omdat handelaren opnieuw beoordeelden wat de centrale banken zouden moeten doen om de prijzen weer op de gewenste niveaus te krijgen. Tijdens de bankencrisis in maart vielen de obligatierentes terug, want het sentiment ten aanzien van de wereldwijde economie verslechterde. Later liepen de rentes wel weer wat op, maar ze eindigden de maand maart per saldo duidelijk lager.

De wereldwijde obligatierentes veranderden in april nauwelijks. Na alle turbulentie in maart keerde de rust op de markten weer, terwijl bedrijfsobligaties een herstel lieten zien. De Amerikaanse rentes veerden in mei sterk op, vanwege de hoop op een oplossing voor het schuldenplafond. De rentes op Britse staatsobligaties liepen sterk op vanwege een opwaartse herziening van het rentebeleid van de BoE. Elders in Europa was er veel minder opwaartse druk op de staatsobligatierentes. In juni was er een merkbare stijging van de korte rentes op obligaties, doordat de markten hun verwachtingen voor de beleidsrentes van centrale banken in de komende maanden opwaarts bijstelden. De stijging van de langere rentes was echter minder uitgesproken, vanwege goed verankerde inflatieverwachtingen voor de middellange termijn en enige bezorgdheid over de economische vooruitzichten. Aan het eind van de maand bereikte de rente op Amerikaanse staatsobligaties het hoogste punt in drie maanden, want sterker dan verwachte macrocijfers zorgden voor de verwachting dat de Fed de rente nogmaals zal moeten verhogen om de inflatie te beteugelen. De Duitse rentecurve was aan het einde van het kwartaal het meest invers sinds 1992. Dit kwam doordat de tweejaarsrente, die het meest gevoelig is voor de renteverwachtingen, sterk was gestegen. Ook de Britse obligatierentes stegen gedurende de maand, vooral aan het korte eind van de curve.

Aandelenmarkten

Wereldwijde aandelen wonnen in het eerste kwartaal 6,0% in euro's. Aandelen uit de eurozone blonken uit met een plus van 12,3%, gevolgd door Amerikaanse aandelen met een rendement van 5,8%. Japanse aandelen stegen met 4,5%, Britse aandelen met 4,2% en aandelen van opkomende markten met 2,2%. Aandelen uit de regio Pacific exclusief Japan bleven achter met een winst van slechts 0,4%. Op sectorniveau liepen de kwartaalrendementen sterk uiteen. IT ging aan kop met een winst van 19,1%, gevolgd door telecommunicatiediensten (+16,1%) en luxe consumentengoederen (+14,5%). Verliezen waren er daarentegen voor de energiesector (-4,9%), de financiële sector en gezondheidszorg (beide -3,2%).

Aandelen van wereldwijde ontwikkelde markten stegen in het tweede kwartaal met 6,6% in euro's, terwijl aandelen van opkomende markten slechts 0,6% wonnen. De VS was met een kwartaalwinst van 8,3% de best presterende markt, gevolgd door Japanse aandelen met een winst van 6,0%. In de eurozone kregen aandelen er 3,3% bij en Britse aandelen stegen met 1,8%. De regio Pacific exclusief Japan ging als enige omlaag en verloor 2,2%. De rendementsverschillen tussen sectoren waren opnieuw aanzienlijk. IT blonk uit met een winst van 14,3%. Luxe consumentengoederen was de enige andere sector met een kwartaalrendement in de dubbele cijfers (+10,2%). Energie en de nutssector verloren beide 0,7% en ook basismaterialen leverde licht in.

2.16.2 Fondsspecifieke ontwikkelingen in 2023

Marktontwikkelingen

De belangrijkste aandachtspunten en thema's gedurende de verslagperiode waren de ontwikkelingen rond de inflatie en inflatieverwachtingen, de verwachte snelheid waarmee de inflatie zal normaliseren, de economische en winstvooruitzichten, het beleid van centrale banken en de geopolitieke situatie.

In het eerste halfjaar hebben de rentestanden in de VS en de eurozone om uiteenlopende redenen sterk bewogen (zie de tekst algemene financieel economische ontwikkelingen in 2023). Aan het einde van de verslagperiode was de Amerikaanse 10-jaarsrente per saldo nagenoeg onveranderd gebleven, maar in de zes maanden waren er wel sterke fluctuaties geweest. Ook de Duitse 10-jaarsrente kende forse fluctuaties, maar noteerde aan het einde van de verslagperiode per saldo lager (ongeveer -17 basispunten).

Wereldwijde aandelen wonnen zowel in het eerste als tweede kwartaal terrein, al waren de verschillen tussen regio's en sectoren elke maand groot (zie voor details de tekst algemene financieel economische ontwikkelingen in 2023).

Gevoerd beleggingsbeleid

De performance zoals opgenomen in de kerncijfers betreft de netto performance over de verslagperiode van het Fonds na aftrek van kosten. De verantwoording over het gevoerde beleggingsbeleid, zoals hier beschreven, is gebaseerd op de bruto performance over de verslagperiode van het Fonds voor aftrek van kosten.

Het Fonds bestond gedurende de verslagperiode vooral uit beleggingsfondsen gespreid over de beleggingscategorieën aandelen en vastrentende waarden.

In de verslagperiode hebben we onze positionering zowel tussen als binnen de verschillende beleggingscategorieën aangepast, om in te spelen op veranderende marktomstandigheden.

Het Fonds behaalde gedurende de verslagperiode een positief rendement vergelijkbaar met dat van de index.

De vastrentende beleggingen hebben een positieve bijdrage geleverd aan het totaalrendement. Dit was vooral te danken aan de hoge weging van vastrentende waarden in het Fonds en de positieve rendementen op deze beleggingscategorie. Ook de aandelenbeleggingen droegen positief bij. In absolute zin waren de rendementen op aandelen sterk positief en beter dan op vastrentende waarden, wat resulteerde in een grotere rendementsbijdrage.

De managerselectie was positief, wat bijdroeg aan het (relatieve) rendement. Dit werd bijna volledig tenietgedaan door de tactische keuzes tussen en binnen de verschillende beleggingscategorieën (vooral aandelen). Deze waren per saldo namelijk nadelig voor het relatieve resultaat. Per saldo resulteerde een rendement dat vergelijkbaar was met dat van de index.

Risicobereidheid en risicobeleid binnen het gevoerde beleggingsbeleid

Beleggers in mixfondsen worden geconfronteerd met verschillende risico's, zoals omschreven in de paragraaf 'Voornaamste risico's en onzekerheden'.

Binnen het Fonds dekken we risico's (zoals aandelenmarktrisico, renterisico, kredietrisico's) in principe niet af, maar proberen we het gevaar van sterke concentraties van risico's te reduceren door te spreiden over bijvoorbeeld verschillende instrumenten, regio's, sectoren en (sub)beleggingscategorieën.

Het Fonds is gevoelig voor waardeverandering van de beleggingen als gevolg van fluctuaties van prijzen op de financiële markten, zoals de aandelenmarkten of vastrentende markten (marktrisico en renterisico).

Om dit te illustreren: in februari deden beter dan verwachte macro-economische cijfers en de tegenvallende inflatie vrezen dat de Federal Reserve (Fed) het beleid sterker dan gedacht zou moeten verkrappen, wat het risico van een harde landing van de economie zou vergroten. De gevoeligheid voor waardeveranderingen van de beleggingen als gevolg van fluctuatie van de rentestanden was in die maand dan ook duidelijk merkbaar. De rente (onder meer op staatsobligaties) liep sterk op. Dit had een drukkend effect op de vastrentende beleggingen en dus ook op de portefeuille. Het uiteindelijke effect hangt uiteraard af van de weging van vastrentende waarden in de portefeuille.

Aandelenfluctuaties hadden ook in bepaalde delen van de verslagperiode een drukkend effect op het portefeuillerendement. Zo daalden de aandelenkoersen in deelperiodes en vooral begin maart, door toegenomen onzekerheid (zie meer details in de tekst algemene financieel economische ontwikkelingen in 2023). Dit had in die deelperiode een negatieve invloed op het rendement.

Deze en andere ontwikkelingen speelden deels een rol bij de verschuivingen in de portefeuille. Meer details in de paragraaf 'Gevoerd Beleggingsbeleid'.

Gebruik derivaten in de verslagperiode

In de portefeuille zijn derivaten gebruikt (futures). Ook kunnen (sommige) beleggingsfondsen waarin we doorbeleggen derivaten gebruiken. Derivaten worden vooral ingezet om tactisch snel en efficiënt op beleggingsmogelijkheden in te spelen.

Vooruitzichten

In 2023 houden we nog steeds rekening met een zwakkere economische groei dan gemiddeld, zowel in de VS als in de eurozone. We verwachten daarbij wel dat de groei in de VS hoger zal zijn dan in Europa. Hoewel de Amerikaanse arbeidsmarkt er voorlopig gezond uitziet en we in de VS meevallende economische cijfers hebben gezien, is het risico van een milde recessie in 2024 nog steeds duidelijk aanwezig. We verwachten onder andere dat het remmende effect van de vele renteverhogingen meer kan gaan wegen op de toekomstige groei, terwijl de rugwind van de spaaroverschotten vermindert.

De Amerikaanse kerninflatie is geleidelijk aan het terugvallen. We verwachten dat deze daling verder doorzet, al is de kans reëel dat de kerninflatie boven de lange termijn doelstelling blijft. Wij verwachten dat de Federal Reserve het einde van haar renteverhogingscyclus heeft bereikt, echter wel daarbij opmerkend dat er beperkte details zijn gegeven over het te verwachten toekomstige beleid en dat dit sterk data-afhankelijk zal zijn. We verwachten dat de ECB de rente nog 1 keer zal verhogen tot 4%, voordat de centrale bank naar verwachting een pauze inlast. We zijn wel minder zeker geworden over deze renteverhoging nu de ECB minder stellig lijkt ten aanzien van verdere verkrapping. In het geval de inflatie hardnekkiger blijkt dan gedacht, zijn verdere acties van de centrale banken niet uit te sluiten.

We verwachten dat de volgende thema's belangrijk zullen blijven voor de portefeuille: de ontwikkelingen rond de inflatie en inflatieverwachtingen, de verwachte snelheid waarmee de inflatie zal normaliseren, de economische en winstvooruitzichten, het beleid van centrale banken en de geopolitieke situatie.

2.16.3 Overige aspecten

Wijziging samenstelling directie Goldman Sachs Asset Management B.V.

De samenstelling van de directie van GSAM ('de directie') is in de verslagperiode gewijzigd. De samenstelling van de zittende directieleden per 25 augustus 2023 en een overzicht van de wijzigingen in de verslagperiode, is weergegeven in het onderstaande overzicht.

Overzicht directieleden Goldman Sachs Asset Management B.V.

Zittende directieleden per 25 augustus 2023	Datum toetreding
P. den Besten	21 december 2022
M.C.M. Canisius	1 augustus 2017
G.E.M. Cartigny	21 december 2022
V. van Nieuwenhuijzen	1 augustus 2017
B.G.J. van Overbeek	11 maart 2020
Teruggetreden directieleden	Datum terugtreding
H.W.D.G. Borrie	12 mei 2023
M.C.J. Grobbe	30 juni 2023

Den Haag, 25 augustus 2023

Goldman Sachs Asset Management B.V.

3. HALFJAARCIJFERS 2023

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2023)

3.1 Balans

Vóór resultaatbestemming

Bedragen x € 1.000	Referentie	30-06-2023	31-12-2022
Beleggingen			
Beleggingsfondsen	3.5.1	58.035	57.858
Aandelenfutures	3.5.2	27	231
Rentefutures	3.5.3	1	149
Totaal beleggingen		58.063	58.238
Vorderingen			
	3.5.5		
Overige vorderingen		54	325
Totaal vorderingen		54	325
Overige activa			
	3.5.6		
Liquide middelen		970	561
Totaal overige activa		970	561
Totaal activa		59.087	59.124
Fondsvermogen			
	3.5.7		
Vermogen participanten		55.955	78.868
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering		2.932	-19.923
Fondsvermogen		58.887	58.945
Beleggingen met negatieve marktwaarde			
Aandelenfutures	3.5.2	14	70
Rentefutures	3.5.3	146	74
Totaal beleggingen met negatieve marktwaarde		160	144
Kortlopende schulden			
	3.5.8		
Overige schulden		40	35
Totaal kortlopende schulden		40	35
Totaal passiva		59.087	59.124

3.2 Winst-en-verliesrekening

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	Referentie	2023	2022
BEDRIJFSOPBRENGSTEN			
Opbrengsten uit beleggingen	3.6.1		
Dividend		364	2.132
Waardeveranderingen beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		710	7.285
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		1.981	-28.237
Overige resultaten	3.6.2		
Valutakoersverschillen		-17	49
Interest		3	-
Op- en afslagvergoeding		2	20
Som der bedrijfsopbrengsten		3.043	-18.751
BEDRIJFSLASTEN			
	3.6.3		
Kosten		111	217
Som der bedrijfslasten		111	217
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening		2.932	-18.968

3.3 Kasstroomoverzicht

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN		
Aankoop van beleggingen	-4.472	-14.514
Verkoop van beleggingen	7.354	56.072
Ontvangen dividend	364	2.132
Overige resultaten	274	210
Betaalde kosten	-106	-361
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten	3.414	43.539
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		
Uitgifte van participaties	442	700
Inkoop van participaties	-3.432	-43.092
Ontvangen op- en afslagvergoeding	2	20
Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten	-2.988	-42.372
NETTO KASSTROOM	426	1.167
Valutakoersverschillen	-17	49
Mutatie liquide middelen	409	1.216
Stand liquide middelen begin verslagperiode	561	155
Stand liquide middelen ultimo verslagperiode	970	1.371

3.4 Toelichting

3.4.1 Algemeen

De halfjaarcijfers zijn opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling en overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen en is in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de richtlijnen voor de jaarverslaggeving. Op onderdelen zijn in de halfjaarcijfers bewoordingen gehanteerd die afwijken van die modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven. Voor de halfjaarcijfers 2023 zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva, resultaatbepaling en het kasstroomoverzicht gehanteerd als in de jaarrekening 2022.

Bij het opstellen van de halfjaarcijfers kan de beheerder gebruik maken van verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de halfjaarcijfers opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het vereiste inzicht noodzakelijk is, zijn de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen in de toelichting van de halfjaarcijfers.

De halfjaarcijfers zijn niet door een onafhankelijke accountant gecontroleerd.

De functionele valuta van het Fonds is de euro. De halfjaarcijfers worden gepresenteerd in duizenden euro's, tenzij anders vermeld. Bedragen in hele euro's zijn weergegeven met een euroteken (€). Onderstaande tabel geeft de belangrijkste wisselkoersen ten opzichte van de euro weer.

Valuta	Afkorting	30-06-2023	31-12-2022
Amerikaanse dollar	USD	1,09101	1,06725
Engelse pond	GBP	0,85815	0,88723
Japanse yen	JPY	157,68866	140,81861

3.4.2 Presentatiewijziging balans

Met ingang van 2023 hanteert het Fonds een gewijzigd balansmodel, conform balansmodel R van het Besluit Modellen Jaarrekening. Met deze presentatiewijziging sluit het Fonds beter aan op hetgeen in de markt gebruikelijk is. De presentatiewijziging heeft geen gevolgen voor het eigen vermogen en het resultaat. De vergelijkende cijfers zijn aangepast aan de gewijzigde presentatie.

3.4.3 Securities lending

Het Fonds kan gebruik maken van securities lending technieken om extra inkomsten voor het Fonds te genereren.

Securities lending is het uitlenen van effecten van het Fonds. Het Fonds leent dan de effecten uit aan een wederpartij die deze effecten op korte termijn nodig heeft, bijvoorbeeld omdat hij deze effecten aan een derde moet leveren. Deze wederpartij dient dezelfde effecten in de toekomst weer (terug) te leveren aan het Fonds. De wederpartij hoeft niet precies dezelfde effecten terug te geven, maar mag deze op zijn beurt kopen van een derde. Om de effecten van het Fonds te mogen lenen, betaalt de andere partij een vergoeding aan het Fonds. Deze vergoeding is extra opbrengst die het Fonds ten goede komt.

Het Fonds beperkt het risico door aan de wederpartij onderpand te vragen. Daarbij streeft het Fonds ernaar om minimaal 100% van de marktwaarde van de uitgeleende effecten (of andere beschrijving van de wijze van meten van het niveau van onderpand) aan onderpand aanwezig te hebben. Dit onderpand kan bestaan uit geld en/of effecten.

De securities lending activiteiten zijn extra activiteiten naast het reguliere (portefeuille)beheer. Hiermee genereert het Fonds, zoals aangegeven, extra opbrengsten. Het grootste deel van deze opbrengsten komt ten goede aan het Fonds. Echter een deel van de opbrengsten wordt gebruikt om de kosten van de securities lending activiteiten te dekken. De verdeling is als volgt:

- 85% van alle opbrengsten van securities lending activiteiten gaan naar het Fonds. Deze opbrengsten worden in de winst-en-verliesrekening opgenomen als uitleenvergoeding.
- Goldman Sachs International Bank en Goldman Sachs Bank USA zijn de zgn. securities lending agent. De vergoeding voor de agent bedraagt 8% van de opbrengsten. De beheerder van het Fonds heeft een groepsrelatie met Goldman Sachs International Bank en Goldman Sachs Bank USA.
- De beheerder assisteert de agent bij het aangaan van de securities lending transacties. De vergoeding voor de beheerder bedraagt 4% van de opbrengsten.
- De beheerder houdt toezicht op de securities lending activiteiten. De vergoeding aan de beheerder hiervoor bedraagt 3% van de opbrengsten.
- De vergoedingen aan Goldman Sachs en de beheerder ('fee sharing') worden in de winst-en-verliesrekening opgenomen onder de kosten.

3.5 Toelichting op de balans

De opgenomen verloopoverzichten hebben betrekking op de periode 1 januari tot en met 30 juni

3.5.1 Beleggingsfondsen

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	57.858	155.231
Aankopen	4.469	14.100
Verkopen	-7.282	-55.448
Waardeveranderingen	2.990	-21.006
Stand ultimo verslagperiode	58.035	92.877

Overzicht van beleggingsfondsen

Onderstaand het overzicht van de beleggingsfondsen waar aan het einde van de verslagperiode in wordt belegd. Het hierin opgenomen deelnemingspercentage heeft betrekking op het belang in de betreffende aandelenklasse van het fonds waarin het Fonds participeert. Indien het Fonds belegt in Liquid Euro of Liquid Euribor 3M, dan worden deze aangehouden in het kader van het cash management.

Per 30 juni 2023

Naam fonds	Aantal aandelen/participaties	Intrinsieke waarde in €	Deelnemingspercentage	Waarde x € 1.000
Euro Credit Fund (NL) - Z	332.627	10,32	4,5%	3.434
Europe Bond Fund (NL) - Z	56.969	32,98	38,8%	1.879
Goldman Sachs Duurzaam Aandelen Fonds (NL) - Z	260.230	29,48	3,4%	7.671
Goldman Sachs Enhanced Index Sustainable North America Equity Fund (NL) - Z	1.770	3.391,08	3,3%	6.001
Goldman Sachs Enhanced Index Sustainable Pacific Equity Fund (NL) - Z	276	4.649,87	1,2%	1.286
Goldman Sachs Euro Obligatie Fonds (NL) - Z	948.716	20,76	3,6%	19.695
Goldman Sachs Europe Enhanced Index Sustainable Equity - P Cap EUR	1.101	327,75	32,9%	361
Goldman Sachs Europe Equity Fund (NL) - Z	14.718	26,08	4,8%	384
Goldman Sachs Europe Sustainable Equity - I Cap EUR	74	10.760,50	0,7%	796
Goldman Sachs Global Convertible Bond - Z Cap USD	414	5.391,71	7,0%	2.232
Goldman Sachs Global Convertible Bond Opportunities - Z Cap EUR (hedged i)	262	5.617,85	32,1%	1.469
Goldman Sachs Global Yield Opportunities (Former NN) - Z Cap EUR	451	5.475,79	34,2%	2.470
Goldman Sachs North America Equity Fund (NL) - Z	29.755	50,50	23,8%	1.503
Liquid Euro - Z Cap EUR	280	1.005,11	0,0%	281
Sovereign Bond Fund (NL) - Z	526.485	16,28	36,2%	8.573
Stand ultimo verslagperiode				58.035

Per 31 december 2022

Naam fonds	Aantal aandelen/participaties	Intrinsieke waarde in €	Deelnemings-percentage	Waarde x € 1.000
Euro Credit Fund (NL) - Z	332.627	10,07	4,1%	3.348
Europe Bond Fund (NL) - Z	56.969	32,21	38,8%	1.835
Goldman Sachs Duurzaam Aandelen Fonds (NL) - Z	307.102	26,53	4,0%	8.147
Goldman Sachs Enhanced Index Sustainable North America Equity Fund (NL) - Z	1.743	3.046,02	3,3%	5.310
Goldman Sachs Enhanced Index Sustainable Pacific Equity Fund (NL) - Z	293	4.467,47	1,2%	1.311
Goldman Sachs Euro Obligatie Fonds (NL) - Z	948.716	20,08	3,8%	19.049
Goldman Sachs Europe Enhanced Index Sustainable Equity - P Cap EUR	507	296,91	28,5%	151
Goldman Sachs Europe Equity Fund (NL) - Z	13.823	25,20	4,8%	348
Goldman Sachs Europe Sustainable Equity - I Cap EUR	38	9.580,76	0,4%	364
Goldman Sachs Global Convertible Bond - Z Cap USD	414	5.174,29	7,0%	2.142
Goldman Sachs Global Convertible Bond Opportunities - Z Cap EUR (hedged i)	262	5.290,81	32,1%	1.384
Goldman Sachs Global Yield Opportunities (Former NN) - Z Cap EUR	451	5.342,68	34,2%	2.410
Goldman Sachs North America Equity Fund (NL) - Z	29.755	44,71	23,0%	1.330
Liquid Euro - Z Cap EUR	2.375	991,19	0,2%	2.354
Sovereign Bond Fund (NL) - Z	526.485	15,91	36,2%	8.375
Stand ultimo verslagperiode				57.858

3.5.2 Aandelenfutures

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	161	52
Expiraties	3	-624
Waardeveranderingen	-151	500
Stand ultimo verslagperiode	13	-72

3.5.3 Rentefutures

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	75	-
Expiraties	-72	414
Waardeveranderingen	-148	-446
Stand ultimo verslagperiode	-145	-32

3.5.4 Gebruik van onderpand (collateral)

Om het tegenpartijrisico voor het Fonds te verminderen, kan voor bepaalde activa een systeem van waarborgen met de tegenpartij worden georganiseerd. Het Fonds moet dagelijks de waarde van het ontvangen onderpand bepalen en verifiëren of er additioneel onderpand uitgewisseld moet worden.

Het onderpand moet normaal worden verstrekt in de vorm van:

- Liquide middelen, met andere woorden onderpand in contanten;
- Obligaties uitgegeven of gegarandeerd door landen met een hoge rating;
- Obligaties die door vooraanstaande emittenten uitgegeven of gewaarborgd zijn en waarvoor een voldoende liquide markt bestaat. Obligaties die door emittenten uit de financiële sector zijn uitgegeven, worden uitgesloten vanwege correlatierisico; of
- Aandelen die zijn toegelaten tot of worden verhandeld op een gereguleerde markt, op voorwaarde dat deze aandelen in een belangrijke index zijn opgenomen.

Het Fonds moet erop toezien dat het in staat is om zijn rechten op het onderpand te laten gelden indien zich een gebeurtenis voordoet die de uitoefening daarvan vereist. Daarom moet het onderpand op elk moment beschikbaar zijn, hetzij rechtstreeks, hetzij via de bemiddeling van een vooraanstaande financiële instelling of een volledige dochteronderneming van die instelling, zodat het Fonds de als onderpand gegeven activa onverwijld in beslag kan nemen of te gelde maken indien de tegenpartij zijn verplichtingen niet nakomt.

Het Fonds zal er zorg voor dragen dat het uit transacties in OTC-derivaten, securities lending en repo transacties ontvangen onderpand voldoet aan de volgende voorwaarden:

- De in onderpand ontvangen activa worden tegen marktprijs gewaardeerd. Om het risico te beperken dat de waarde van het onderpand in bezit van een Fonds lager zou zijn dan de vordering op de tegenpartij, wordt een voorzichtig afwaarderingsbeleid toegepast. Deze zekerheidsmarge wordt toegepast op onderpanden ontvangen in het kader van zowel (i) OTC-derivaten, (ii) securities lending en (iii) repo transacties. Een afwaardering is een vermindering die wordt toegepast op de waarde van in onderpand gegeven activa en heeft als doel de volatiliteit op te vangen in de waarde van het onderpand tussen twee dekkingsopvragingen of tijdens de benodigde tijd om het onderpand te liquideren. Dit proces bevat een liquiditeitselement in termen van resterende looptijd en een kredietkwaliteitselement in termen van de rating van het effect. Het afwaarderingsbeleid houdt rekening met de kenmerken van de betrokken activaklasse, met inbegrip van de kredietwaardigheid van de emittent van het onderpand, de volatiliteit van de prijzen van het onderpand en mogelijke valuta-mismatches. Afwaarderingen die worden toegepast op cash, hoogwaardige staatsobligaties en bedrijfsobligaties variëren normaal gesproken tussen 0%-15% en afwaarderingen op aandelen van 10%-15%. Regelgeving vereist bovendien een additionele afwaardering van 8% toe te passen, wanneer de valuta-eenheid van het onderpand, indien het onderpand een obligatie betreft, afwijkt van de toegestane valuta-eenheden in de juridische documentatie voor bilaterale derivatentransacties. In uitzonderlijke marktomstandigheden kan een ander afwaarderingsniveau worden toegepast. In het kader van de overeenkomst met de betreffende tegenpartij, waarin al of niet sprake kan zijn van minimale boekingsbedragen, is het de bedoeling dat, met het oog op de zekerheidsmarge en indien van toepassing, elk ontvangen onderpand wordt gewaardeerd voor een bedrag dat gelijk is aan of hoger is dan de betreffende blootstelling van de tegenpartij;
- Het ontvangen onderpand voor OTC-derivaten, securities lending en repo transacties moet voldoende liquide zijn, zodat deze snel kunnen worden verkocht tegen een prijs die weinig afwijkt van de vóór de verkoop geldende waardering;
- De in onderpand gegeven activa worden bewaard door de Bewaarder van het Fonds of door een sub-bewaarder op voorwaarde dat de Bewaarder van het Fonds de bewaring van het onderpand aan een dergelijke sub-bewaarder heeft overgedragen en dat de Bewaarder aansprakelijk blijft voor het onderpand indien de sub-bewaarder het kwijtraakt;
- Onderpand ontvangen in de context van transacties in OTC-derivaten, securities lending en repo transacties kan gedurende de looptijd van de overeenkomst niet worden verkocht of als borg of onderpand worden gegeven aan een derde. Als onderpand ontvangen contanten kunnen echter wel worden herbelegd.

3.5.5 Vorderingen

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar tenzij anders vermeld.

Overige vorderingen

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Bronbelasting	54	325
Stand ultimo verslagperiode	54	325

3.5.6 Overige activa

Liquide middelen

Betreft direct opeisbare banktegoeden, inclusief een margin-account inzake afgesloten future-contracten. Gedurende de looptijd van de future-contracten staat de margin-account niet volledig ter vrije beschikking. De hoogte van de margin-account varieert al naar gelang de onderliggende waarde wijzigt.

3.5.7 Fondsvermogen

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2023

Bedragen x € 1.000	Klasse U	Klasse Z	Totaal
Mutatieoverzicht fondsvermogen			
Stand begin verslagperiode	58.943	2	58.945
Uitgifte van participaties	442	-	442
Inkoop van participaties	-3.432	-	-3.432
Vermogen participanten	55.953	2	55.955
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	2.932	-	2.932
Stand ultimo verslagperiode	58.885	2	58.887

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2022

Bedragen x € 1.000	Klasse U	Klasse Z	Totaal
Mutatieoverzicht fondsvermogen			
Stand begin verslagperiode	155.767	2	155.769
Uitgifte van participaties	700	-	700
Inkoop van participaties	-43.092	-	-43.092
Vermogen participanten	113.375	2	113.377
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	-18.968	-	-18.968
Stand ultimo verslagperiode	94.407	2	94.409

3.5.8 Kortlopende schulden

Alle kortlopende schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar tenzij anders vermeld.

Overige schulden

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Nog te betalen kosten	40	35
Stand ultimo verslagperiode	40	35

3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

3.6.1 Opbrengsten uit beleggingen

Dividend

Onder dividend zijn opgenomen de verdiende bruto contante dividenden onder aftrek van niet-terugvorderbare buitenlandse bronbelasting en de vergoeding voor gemiste directe beleggingsopbrengsten bij uitgeleende aandelen.

3.6.2 Overige resultaten

Valutakoersverschillen

Betreft de valutakoersresultaten op de overige balansposten.

Interest

Betreft de over de verslagperiode verdiende interest op liquide middelen.

Op- en afslagvergoeding

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Ten gunste van het Fonds gebrachte op- en afslagvergoeding	2	20

Betreft aan participanten in rekening gebrachte vergoeding bij aan- of verkoop van participaties in het Fonds. De vergoeding, die wordt berekend door middel van een procentuele op- dan wel afslag op de participatiewaarde, dient ter bescherming van de zittende participanten van het Fonds en komt ten goede aan het Fonds.

De gedurende de verslagperiode gehanteerde op- en afslagpercentages zijn weergegeven in onderstaand overzicht.

Overzicht op- en afslagvergoeding	Percentage	Geldig vanaf	Geldig tot
Opslagvergoeding	0,08%	1 januari 2023	30 juni 2023
Afslagvergoeding	0,05%	1 januari 2023	30 juni 2022

3.6.3 Bedrijfslasten

Kosten

De kosten bestaan uit de managementvergoeding en Overige kosten. Deze kosten zijn nader toegelicht in de in dit verslag opgenomen toelichting per Participatieklasse.

3.7 Overige algemene toelichtingen

3.7.1 Gebeurtenissen na balansdatum

Geen.

3.8 Toelichting Participatieklasse U

3.8.1 Resultaatoverzicht

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
BEDRIJFSOPBRENGSTEN		
Opbrengsten uit beleggingen		
Dividend	364	2.132
Waardeveranderingen beleggingen	2.691	-20.952
Overige resultaten		
Valutakoersverschillen	-17	49
Interest	3	-
Op- en afslagvergoeding	2	20
Som der bedrijfsopbrengsten	3.043	-18.751
BEDRIJFSLASTEN		
Kosten	111	217
Som der bedrijfslasten	111	217
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	2.932	-18.968

3.8.2 Vermogensgegevens

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	58.885	58.943	155.767
Aantal geplaatste participaties (stuks)	2.731.356	2.872.854	6.293.494
Participatiewaarde (in €)	21,56	20,52	24,75

3.8.3 Rendement

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

	2023	2022	2021
Netto rendement Participatieklasse (%)	5,08	-14,31	4,68
Rendement van de index (%)	5,28	-12,50	3,14
Relatief rendement (%)	-0,20	-1,81	1,54

3.8.4 Kosten

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Managementvergoeding	85	178
Overige kosten	26	39
Totale kosten Participatieklasse U	111	217

De managementvergoeding voor Participatieklasse U van het Fonds bedraagt 0,29% per jaar, te herleiden naar een percentage op dagbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van Participatieklasse U aan het einde van iedere dag.

De overige kosten betreffen reguliere en/of doorlopende kosten alsmede incidentele, buitengewone kosten en betreffen onder andere de kosten van: de administratie, de verslaggeving (waaronder mede te verstaan de kosten van datavoorziening en het verwerken en berekenen van financiële gegevens van het beleggingsfonds), de bewaring van de activa, de accountant, het toezicht, het verrichten van betalingen, publicaties, vergaderingen van participanten, gerechtelijke procedures inclusief eventuele class actions, de kosten van zgn. collateral management activiteiten (betreffende het beheer van het onderpand) alsmede externe adviseurs en service providers zoals de Transfer Agent, een en ander voor zover deze kosten in rekening zijn gebracht.

Onder de Overige kosten tevens begrepen de reguliere en/of doorlopende kosten ad 3 (2022: 9) voor het doorbeleggen in GSAM fondsen.

Den Haag, 25 augustus 2023

Goldman Sachs Asset Management B.V.

4. OVERIGE GEGEVENS

4.1 Bestuurdersbelangen

Het totale persoonlijke belang in aantal aandelen en optierechten dan wel nominale waarde bij obligaties dat de bestuurders, zoals zitting hebbend op de genoemde data, in (de beleggingen van) het Fonds (indien van toepassing inclusief beleggingen in de GSAM fondsen waarin wordt geparticipeerd) hadden per 30 juni 2023 en per 1 januari 2022 wordt als volgt gespecificeerd:

	Type	30-06-2023	01-01-2023
Aegon	Aandelen	15.000	15.000
Akzo Nobel	Aandelen	60	-
Euro Credit Fund (NL) - I*	Indirect belang	399	632
Goldman Sachs Duurzaam Aandelen Fonds (NL) - I*	Indirect belang	35	60
Goldman Sachs Duurzaam Aandelen Fonds (NL) - P	Aandelen	508	508
Goldman Sachs Europe Equity Fund (NL) - P	Aandelen	3.718	3.718
Goldman Sachs Europe Equity Fund (NL) - P*	Indirect belang	268	449
Goldman Sachs Europe Sustainable Equity - I Cap EUR*	Indirect belang	1	1
Goldman Sachs Global Convertible Bond - I Cap USD*	Indirect belang	8	13
Goldman Sachs Global Convertible Bond Opportunities - I Cap USD*	Indirect belang	266	438
Goldman Sachs Global Yield Opportunities (Former NN) - Z Cap EUR*	Indirect belang	2	2
ING Group	Aandelen	2.789	2.694
KPN	Aandelen	140	-
Merck & Co	Aandelen	300	300
Morgan Stanley	Aandelen	-	1.594
NN Group**	Deferred shares	13.865	30.481
NN Group***	Share plan account	4.198	13.328

* Het genoemde belang betreft een indirect toegekend economisch belang waarmee de bestuurders meedelen in de beleggingsresultaten van GSAM fondsen.

** Aan bestuurders zijn uit hoofde van hun functie uitgestelde aandelen verleend. Aan het definitief verkrijgen en verhandelen van deze aandelen zijn voorwaarden verbonden.

*** Dit is een online beleggingsrekening waar de uitgestelde variabele beloning van GSAM medewerkers wordt geadministreerd. Binnen strikte voorwaarden kunnen vanaf deze online beleggingsrekening verkregen aandelen worden verhandeld.