
FIRST CLASS RETURN FUND II (NL)

Halfjaarbericht 2023

Inhoudsopgave

1.	ALGEMENE INFORMATIE	3
2.	BESTUURSVERSLAG	4
3.	HALFJAARCIJFERS 2023	23
3.1	Balans	24
3.2	Winst-en-verliesrekening	25
3.3	Kasstroomoverzicht	26
3.4	Toelichting	27
3.5	Toelichting op de balans	29
3.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	35
3.7	Overige algemene toelichtingen	36
3.8	Toelichting Participatieklasse N.....	37
3.9	Toelichting Participatieklasse I	39
3.10	Samenstelling van de beleggingen.....	41
4.	OVERIGE GEGEVENS.....	43
4.1	Bestuurdersbelangen	43

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 N

		2023	2022	2021	2020	2019
Fondsvermogen (x 1.000)	€	749.315	923.105	1.362.356	1.304.313	1.076.469
Aantal geplaatste participaties (stuks)		3.534.112	4.600.495	5.788.885	6.967.264	6.579.874
Participatiewaarde	€	212,02	200,65	235,34	187,21	163,60
Transactieprijs	€	212,21	200,83	235,62	187,45	163,80
Uitkering per participatie*	€	1,83	-	-	-	-
Netto rendement Participatieklasse	%	5,67	-14,74	25,71	14,43	26,00

* Het dividend wordt niet uitgekeerd daar dit dividend door de fondsbeheerder volledig in de Participatieklasse van het Fonds wordt herbelegd.

2.1.1 Toelichting op de kerncijfers Participatieklasse N

Opgenomen periode en pro forma cijfers

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

Transactieprijs

De transactieprijs van Participatieklasse N van het Fonds wordt iedere beursdag vastgesteld door de beheerder en is gebaseerd op de participatiewaarde van Participatieklasse N 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 N van het Fonds is gebaseerd op de participatiewaarde per participatie rekening houdend met (eventuele) uitkeringen.

2.2 Kerncijfers Participatieklasse I

		2023	2022	2021	2020	2019
Fondsvermogen (x 1.000)	€	2.274.696	1.738.814	1.267.717	552.959	120.498
Aantal geplaatste participaties (stuks)		15.236.499	12.319.199	7.673.076	4.215.838	1.053.365
Participatiewaarde	€	149,29	141,15	165,22	131,16	114,39
Transactieprijs	€	149,43	141,27	165,41	131,33	114,53
Uitkering per participatie*	€	0,87	-	-	-	-
Netto rendement Participatieklasse	%	5,77	-14,57	25,96	14,66	26,22

* Het dividend wordt niet uitgekeerd daar dit dividend door de fondsbeheerder volledig in de Participatieklasse van het Fonds wordt herbelegd.

2.2.1 Toelichting op de kerncijfers Participatieklasse I

Opgenomen periode en pro forma cijfers

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

Transactieprijs

De transactieprijs van Participatieklasse I van het Fonds wordt iedere beursdag vastgesteld door de beheerder en is gebaseerd op de participatiewaarde van Participatieklasse I 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 I van het Fonds is gebaseerd op de participatiewaarde per participatie rekening houdend met (eventuele) uitkeringen.

2.3 Kerncijfers Participatieklasse Z

Participatieklasse Z van het Fonds is op 27 juli 2018 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.

2.4 Algemene fondsinformatie

First Class Return Fund 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 toezichhouders. De AFM is belast met het gedragstoezicht op grond van de Wft. Het prudentieel toezicht wordt uitgeoefend door de DNB.

2.5 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
First Class Return Fund II (NL)	NN First Class Return Fund II
Goldman Sachs Bewaerstichting II	Bewaerstichting 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

2.6 Doelstelling

Het Fonds streeft naar een aantrekkelijk rendement op de lange termijn door te beleggen in een mix van rechtstreekse beleggingen en een gespreide selectie van fondsen verdeeld over verschillende beleggingscategorieën. Daarnaast maakt het Fonds gebruik van fundamentele en gedragsanalyse teneinde in te kunnen spelen op veranderende marktomstandigheden, hetgeen resulteert in een dynamische portefeuilverdeling over verschillende beleggingscategorieën.

2.7 Beleggingsbeleid

Het Fonds belegt zijn vermogen in meerdere beleggingsfondsen verdeeld over verschillende beleggingscategorieën, zoals aandelen, vastrentende waarden en alternatieve beleggingen. Daarnaast kan het fonds voor het uitvoeren van de beleggingsstrategie beleggen in rechtstreekse beleggingen. Bij de invulling van de portefeuille wordt gestreefd naar een goede spreiding van de beleggingen tussen de verschillende categorieën van risicodragende activa. Periodiek wordt de mix bepaald tussen de verschillende beleggingscategorieën op basis van een analyse waarbij zowel het lange termijn verwachte rendement als risico zijn meegewogen.

Het Fonds kan direct of indirect beleggen in alle mogelijke beleggingscategorieën, maar zal hoofdzakelijk kiezen voor beleggingen in aandelen, vastrentende waarden en alternatieve beleggingen. De exacte weging van de verschillende beleggingscategorieën in de portefeuille kan afhankelijk zijn van de visie van de beheerder en de daaruit voortvloeiende tactische asset allocatie en hoeft derhalve niet constant te zijn. Bij de invulling van de beleggingen in andere beleggingsfondsen zal hoofdzakelijk gebruik worden gemaakt van door de beheerder beheerde fondsen.

Het Fonds promoot ecologische- en/of sociale kenmerken, zoals beschreven in artikel 8 van Verordening (EU) 2019/2088 (betreffende informatieverschaffing 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 kan gebruik maken van derivaten zoals 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 marktbewegingen 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;
- 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 de bepalingen inzake hefboomfinanciering in het prospectus, is het maximaal verwachte niveau van de bruto hefboomwerking (som van de nominale waarden) van het Fonds 350% en is het maximaal verwachte niveau van de netto hefboomwerking ('commitment' methode) 250%;
- 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.

2.8 Dividendbeleid

Het Fonds voert met ingang van 1 juni 2022 een actief dividendbeleid dat erop gericht is de winst over elk boekjaar uiterlijk 8 maanden na afloop van het boekjaar uit te keren. Het management kan overwegen om tussentijdse dividenden uit te keren of meer dan de jaarlijkse winst uit te keren. Het bedrag en de frequentie van uitkeringen kunnen van jaar tot jaar fluctueren en kunnen nul zijn. De uitkeringen kunnen per participatieklasse variëren evenals de betalingswijze van de uitkering. De eerste dividenduitkering heeft in 2023 plaatsgevonden.

2.9 Index

Geen.

2.10 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.

2.11 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 N

Hoedanigheid beleggers	Dit is een Participatieklasse bestemd voor pensioenuitvoerders ten behoeve van vermogensopbouw in het kader van pensioenovereenkomsten op grond van de Pensioenwet.
Juridische naam	First Class Return Fund II (NL) - N
Commerciële naam	First Class Return Fund II (NL) - N
ISIN code	NL0013019235
Managementvergoeding	0,25%
Vaste Overige Kostenvergoeding	0,15%

Participatieklasse I

Hoedanigheid beleggers	Dit is een Participatieklasse bestemd voor professionele beleggers.
Juridische naam	First Class Return Fund II (NL) - I
Commerciële naam	First Class Return Fund II (NL) - I
ISIN code	NL0013019243
All-in fee	0,20%

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	First Class Return Fund II (NL) - Z
Commerciële naam	First Class Return Fund II (NL) - Z
ISIN code	NL0013019250

Overzicht karakteristieken per Participatieklasse per 30-06-2023

Op- en afslagvergoeding	
Opslagvergoeding	0,09%
Afslagvergoeding	0,08%
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.

All-in fee

Aan de Participatieklasse wordt een all-in fee 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.

Vaste Overige Kostenvergoeding

Naast de managementvergoeding worden overige kosten ten laste van de participaties gebracht. Deze kosten worden middels een vaste vergoeding per jaar, de Vaste Overige Kostenvergoeding ('VOK'), in rekening gebracht, 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.

2.12 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. De directie van het Fonds kan de uitgifte of de inkoop van participaties weigeren indien naar het oordeel van de beheerder door uitgifte of de inkoop van participaties het Fonds niet langer zou voldoen aan een of meer van de vereisten om te worden aangemerkt als fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969.

Uitgifte van participaties van Participatieklassen N, I 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.

2.13 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 N, I en Z en de Transfer Agent

Participaties van Participatieklassen N, I 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.

2.14 Fiscale aspecten

Het Fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling (FBI) zoals bedoeld in artikel 28 Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Het Fonds is opgezet om aan de voorwaarden van een fiscale beleggingsinstelling zoals bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 te voldoen. Op een fiscale beleggingsinstelling is het bijzondere vennootschapsbelasting tarief van 0% van toepassing. Wanneer het Fonds niet aan de voorwaarden voldoet vervalt in beginsel de status van fiscale beleggingsinstelling met terugwerkende kracht tot begin van het jaar en is het Fonds normaal onderworpen aan de vennootschapsbelasting. De beheerder ziet er op toe dat voor zover het in haar vermogen ligt, het Fonds te allen tijde aan de in de wet en in het Besluit beleggingsinstellingen gestelde voorwaarden voldoet.

Een van de belangrijke voorwaarden is dat het Fonds de voor uitdeling beschikbare winst binnen acht maanden na het einde van het boekjaar aan de participanten uit dient te keren (uitdelingsverplichting). Een positief saldo van koersresultaten op effecten en een positief saldo ter zake van vervreemding van overige beleggingen (zowel gerealiseerd als ongerealiseerd), na aftrek van een evenredig aandeel in de kosten die met het beheer van de beleggingen verband houden, wordt toegevoegd aan de zogeheten herbeleggingsreserve en valt niet onder de uitdelingsverplichting. Het Fonds kan daarnaast onder gestelde voorwaarden een afrondingsreserve tot ten hoogste 1% van het gestort kapitaal vormen welke de uitdelingsverplichting gedeeltelijk op kan schorten.

Het Fonds houdt op winstuitkeringen in beginsel 15% dividendbelasting in. Een eventuele uitdeling ten laste van de herbeleggingsreserve kan onder omstandigheden ook zonder de inhouding van dividendbelasting plaatsvinden. Het kan voorkomen dat het Fonds de inkoop van participatie dient te belasten met dividendbelasting. Ook kan het Fonds er onder omstandigheden voor kiezen om dividendbelasting in te houden op de inkoop van participaties van haar participanten.

Wanneer het Fonds gehouden is om dividendbelasting in te houden kan het onder omstandigheden een vermindering toepassen op het deel dat ook daadwerkelijk aan de belastingdienst dient te worden afgedragen (afdrachtvermindering). Het bedrag van de afdrachtvermindering wordt bepaald door de ten laste van het Fonds ingehouden Nederlandse dividendbelasting en buitenlandse bronheffing (tot ten hoogste 15%). Ten aanzien van de te claimen afdrachtvermindering die verband houdt met de ingehouden buitenlandse bronheffing geldt een beperking voor zover Nederlandse rechtspersonen die vrijgesteld zijn van vennootschapsbelasting in het Fonds participeren, dan wel voor zover buitenlandse lichamen in het Fonds participeren die op grond van de Nederlandse wet dan wel een regeling of verdrag ter voorkoming van dubbele belasting recht hebben op teruggaaf van Nederlandse dividendbelasting.

2.15 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.

2.16 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. Een overzicht van de samenstelling van de portefeuille per balansdatum is opgenomen in de Samenstelling van de beleggingen.

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 verhoogt 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 toetsen. 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 nadele 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.

2.17 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.

2.17.1 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.

2.17.2 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 algemene tekst over de marktontwikkelingen).

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 directe aandelenbeleggingen en beleggingsfondsen gespreid over de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden en indirect vastgoed.

In de eerste helft van 2023 heeft het Fonds een positief rendement behaald.

Over de verslagperiode profiteerde het Fonds vooral van de aandelenbeleggingen, die positief waren voor het relatieve rendement. Ook de vastrentende beleggingen waren gunstig, maar in mindere mate. Dat vooral de aandelenbeleggingen sterk positief bijdroegen, kwam door de relatief hoge weging van aandelen in de portefeuille en de sterk gestegen aandelenkoersen. Wel bleven de prestaties van de aandelenbeleggingen achter bij die van hun index, wat de bijdrage aan het rendement drukte.

De rendementen op de vastrentende beleggingen waren ook gunstig. Gemiddeld genomen bleven de vastrentende fondsen wel licht achter bij hun index. De allocatie aan vastgoed (via een beleggingsfonds) was licht nadelig/behaalde een licht negatief rendement.

Daarnaast was de tactische assetallocatie als onderdeel van de actieve beleggingsstijl nadelig voor het totaalrendement. Dit kwam vooral door de onderwogen positie in aandelen. De actieve posities in indirect vastgoed en grondstoffen en de tactische keuzes binnen de vastrentende portefeuille waren ook nadelig, maar in mindere mate.

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 in principe niet af, maar reduceren we het gevaar van sterke concentraties van risico's door te spreiden. Daarnaast beleggen we in fondsen die ook zijn gespreid over verschillende instrumenten, regio's, sectoren en sub-beleggingscategorieën. Met deze spreiding in de portefeuille proberen we risico's als krediet-, concentratie- en liquiditeitsrisico's te mitigeren.

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 fluctuaties 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 de tekst algemene financieel economische ontwikkelingen in 2023). Dit had in die deelperiode een negatieve invloed op het rendement.

Ook vielen de rendementen op vastgoedbeleggingen tegen, wat een drukkend effect had op het portefeuillerendement.

Meer details in de paragraaf 'Gevoerd Beleggingsbeleid'.

Gebruik derivaten in de verslagperiode

In de portefeuille zijn derivaten gebruikt (zoals futures en swaps). 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.

2.17.3 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			
Aandelen	3.5.1	1.888.957	1.643.124
Beleggingsfondsen	3.5.2	985.971	945.903
Aandelenfutures	3.5.3	4.787	1.277
Rentefutures	3.5.4	507	3.937
Total Return Swaps	3.5.5	229	-
Totaal beleggingen		2.880.451	2.594.241
Vorderingen			
	3.5.7		
Uit hoofde van beleggingstransacties		-	929
Te vorderen dividend		1.508	1.354
Vorderingen op participanten		10.116	324
Collateral		3.910	40
Overige vorderingen		10.874	5.153
Totaal vorderingen		26.408	7.800
Overige activa			
	3.5.8		
Liquide middelen		129.668	65.339
Totaal overige activa		129.668	65.339
Totaal activa		3.036.527	2.667.380
Fondsvermogen			
	3.5.9		
Vermogen participanten		2.865.283	3.065.484
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering		158.731	-403.562
Fondsvermogen		3.024.014	2.661.922
Beleggingen met negatieve marktwaarde			
Aandelenfutures	3.5.3	1.358	2.149
Rentefutures	3.5.4	6.674	1.870
Total Return Swaps	3.5.5	2.692	159
Totaal beleggingen met negatieve marktwaarde		10.724	4.178
Kortlopende schulden			
	3.5.10		
Uit hoofde van beleggingstransacties		922	322
Schulden aan participanten		24	103
Te betalen interest		7	22
Overige schulden		836	833
Totaal kortlopende schulden		1.789	1.280
Totaal passiva		3.036.527	2.667.380

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		37.827	21.993
Interest		-1.386	-1.996
Waardeveranderingen beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		-56.275	485.618
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		180.961	-934.490
Overige resultaten	3.6.2		
Valutakoersverschillen		354	1.851
Interest		345	-
Op- en afslagvergoeding		200	362
Overige bedrijfsopbrengsten		334	519
Som der bedrijfsopbrengsten		162.360	-426.143
BEDRIJFSLASTEN			
	3.6.3		
Kosten		3.629	3.470
Interest		-	35
Som der bedrijfslasten		3.629	3.505
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening		158.731	-429.648

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	-580.606	-787.002
Verkoop van beleggingen	427.157	558.331
Ontvangen dividend	37.673	20.682
Betaalde interest beleggingen	-1.401	-1.938
Overige resultaten	-5.042	-999
Mutatie collateral	-3.870	-3.208
Betaalde interest overig	-	-35
Betaalde kosten	-3.626	-3.577
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-129.715	-217.746
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		
Uitgifte van participaties	476.669	679.671
Inkoop van participaties	-283.179	-434.218
Ontvangen op- en afslagvergoeding	200	362
Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten	193.690	245.815
NETTO KASSTROOM	63.975	28.069
Valutakoersverschillen	354	1.851
Mutatie liquide middelen	64.329	29.920
Stand liquide middelen begin verslagperiode	65.339	3.438
Stand liquide middelen ultimo verslagperiode	129.668	33.358

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
Australische dollar	AUD	1,63898	1,57377
Canadese dollar	CAD	1,44366	1,44606
Deense kroon	DKK	7,44598	7,43647
Engelse pond	GBP	0,85815	0,88723
Hong Kong dollar	HKD	8,54977	8,32983
Indiase rupee	INR	89,50210	88,29381
Japanse yen	JPY	157,68866	140,81861
Noorse kroon	NOK	11,68858	10,51349
Zweedse kroon	SEK	11,78435	11,12026
Zwitserse frank	CHF	0,97606	0,98740

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 fondsvermogen 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. Voor Participatieklassen met een Vaste Overige Kostenvergoeding ('VOK') of all-in fee zijn deze kosten inbegrepen in de VOK of all-in fee.

3.5 Toelichting op de balans

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

3.5.1 Aandelen

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	1.643.124	-
Aankopen	187.721	1.903.691
Verkopen	-124.152	-178.188
Waardeveranderingen	182.264	-191.705
Stand ultimo verslagperiode	1.888.957	1.533.798

In de Samenstelling van de beleggingen die onderdeel uitmaakt van deze toelichting zijn de individuele aandelen vermeld die ultimo verslagperiode in de portefeuille zijn opgenomen.

3.5.2 Beleggingsfondsen

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	945.903	2.618.790
Aankopen	330.805	485.212
Verkopen	-290.402	-1.987.168
Waardeveranderingen	-335	-255.027
Stand ultimo verslagperiode	985.971	861.807

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
Enhanced Index Sustainable Global Small Cap Equity Fund (NL) - Z	29.602	4.946,39	23,1%	146.423
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Local Bond) - Zz Cap EUR	15.120	4.846,48	39,0%	73.279
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Hard Currency) - Zz Cap EUR (hedged i)	15.674	4.662,57	38,3%	73.080
Goldman Sachs Enhanced Index Sustainable Emerging Markets Equity Fund (NL) - Z	15.489.887	27,62	57,2%	427.790
Goldman Sachs Global Real Estate Equity Fund (NL) - Z	6.022.720	21,61	50,7%	130.134
Goldman Sachs Global High Yield (Former NN) - Zz Cap EUR	27.057	4.745,91	16,8%	128.410
Liquid Euro - Zz Cap EUR	6.820	1.005,11	0,4%	6.855
Stand ultimo verslagperiode				985.971

Per 31 december 2022

Naam fonds	Aantal aandelen/participaties	Intrinsieke waarde in €	Deelnemings-percentage	Waarde x € 1.000
Enhanced Index Sustainable Global Small Cap Equity Fund (NL) - Z	28.063	4.754,27	23,8%	133.419
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Hard Currency) - Zz Cap EUR (hedged i)	14.983	4.532,06	36,8%	67.903
Goldman Sachs Enhanced Index Sustainable Emerging Markets Equity Fund (NL) - Z	14.241.445	28,15	54,7%	400.939
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Local Bond) - Zz Cap EUR	15.120	4.576,93	37,5%	69.204
Goldman Sachs Global High Yield (Former NN) - Zz Cap EUR	26.323	4.647,08	17,3%	122.325
Goldman Sachs Global Real Estate Equity Fund (NL) - Z	5.706.230	22,59	49,2%	128.911
Liquid Euro - Zz Cap EUR	23.408	991,19	1,5%	23.202
Stand ultimo verslagperiode				945.903

3.5.3 Aandelenfutures

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	-872	288
Expiraties	45.139	-2.749
Waardeveranderingen	-40.838	-2.121
Stand ultimo verslagperiode	3.429	-4.582

3.5.4 Rentefutures

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	2.067	127
Expiraties	9.856	-7.763
Waardeveranderingen	-18.090	7.903
Stand ultimo verslagperiode	-6.167	267

3.5.5 Total Return Swaps

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	-159	848
Sluiten van posities	-3.226	-14
Waardeveranderingen	922	-115
Stand ultimo verslagperiode	-2.463	719

Het Fonds heeft per balansdatum onderstaande Total Return Swaps (TRS) contracten in de portefeuille. De marktwaarde per contract is in onderstaande overzicht opgenomen.

Per 30 juni 2023

Tegenpartij	Land	Wijze van afwikkeling	Afloopdatum	Valuta	Nominale waarde x 1.000	Waarde x € 1.000	% Fonds-vermogen
Citigroup Global Markets Europe AG*	Duitsland	Bilateraal	18-9-2023	EU	15.403	-18	0,0%
Société Générale**	Frankrijk	Bilateraal	17-7-2023	USD	83.644	-2.674	0,0%
Société Générale*	Frankrijk	Bilateraal	18-9-2023	USD	32.646	229	0,0%
Totaal						-2.463	0,0%

Per 31 december 2022

Tegenpartij	Land	Wijze van afwikkeling	Afloopdatum	Valuta	Nominale waarde x 1.000	Waarde x € 1.000	% Fonds-vermogen
Société Générale*	Frankrijk	Bilateraal	20-3-2023	EUR	13.099	-57	0,0%
Société Générale*	Frankrijk	Bilateraal	20-3-2023	USD	28.142	-102	0,0%
Totaal						-159	0,0%

* Betreft TRS waarbij het Fonds maandelijks het rendement van de desbetreffende 'customised ESG' indices ontvangt. Hiertegenover heeft het Fonds de verplichting een variabele rente te vergoeden.

** Betreft TRS waarbij het Fonds maandelijks het rendement van de standaard Bloomberg Commodity Index (BCOM) ontvangt. Hiertegenover heeft het Fonds de verplichting een variabele rente te vergoeden.

3.5.6 Gekochte kredietderivaten

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	-	-4.610
Openen van posities	-8.448	-6.294
Sluiten van posities	7.685	21.944
Waardeveranderingen	763	-7.807
Stand ultimo verslagperiode	-	3.233

3.5.7 Vorderingen

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

Uit hoofde van beleggingstransacties

Deze vorderingen ontstaan ten gevolge van het feit dat tussen de verkoopdatum en de datum van ontvangst van de betaling van beleggingstransacties enkele dagen liggen.

Te vorderen dividend

Betreft gedeclareerde, nog niet ontvangen dividenden.

Vorderingen op participanten

Betreft nog te ontvangen betalingen van participanten inzake reeds uitgegeven eigen participaties.

Collateral

Betreft verstrekt cash collateral inzake OTC derivaten. Zie voor nadere informatie de paragraaf 'Gebruik van onderpand (collateral)'.

Overige vorderingen

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Bronbelasting	10.393	4.863
Overige vorderingen	481	290
Stand ultimo verslagperiode	10.874	5.153

3.5.8 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.

3.5.9 Fondsvermogen

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2023

Bedragen x € 1.000	Klasse N	Klasse I	Klasse Z	Totaal
Mutatieoverzicht fondsvermogen				
Stand begin verslagperiode	923.105	1.738.814	3	2.661.922
Uitgifte van participaties	22.419	483.702	-	506.121
Inkoop van participaties	-236.957	-46.143	-	-283.100
Uitkeringen aan participanten	-6.452	-13.208	-	-19.660
Vermogen participanten	702.115	2.163.165	3	2.865.283
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	47.200	111.531	-	158.731
Stand ultimo verslagperiode	749.315	2.274.696	3	3.024.014

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2022

Bedragen x € 1.000	Klasse N	Klasse I	Klasse Z	Totaal
Mutatieoverzicht fondsvermogen				
Stand begin verslagperiode	1.362.356	1.267.717	3	2.630.076
Uitgifte van participaties	111.005	562.607	-	673.612
Inkoop van participaties	-382.915	-50.419	-	-433.334
Vermogen participanten	1.090.446	1.779.905	3	2.870.354
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	-189.357	-240.291	-	-429.648
Stand ultimo verslagperiode	901.089	1.539.614	3	2.440.706

Het Fonds belegt in instrumenten welke geen frequente marktnotering hebben. Dientengevolge verlangt de wet- en regelgeving dat voor het bedrag van de positieve ongerealiseerde herwaardering een herwaarderingsreserve wordt gevormd. Dit betekent overigens niet dat sprake is van een beperking in de uitkeerbaarheid van het fondsvermogen. Per 30 juni 2023 bedraagt positieve ongerealiseerde herwaardering van de instrumenten welke geen frequente marktnotering hebben 229 (2022: 8.390).

3.5.10 Kortlopende schulden

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

Uit hoofde van beleggingstransacties

Deze schulden ontstaan ten gevolge van het feit dat tussen de aankoopdatum en de betaaldatum van beleggingstransacties enkele dagen liggen.

Schulden aan participanten

Betreft schulden inzake reeds ingekochte eigen participaties.

Te betalen interest

Betreft verschuldigde, nog niet betaalde interest op beleggingen.

Overige schulden

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Nog te betalen kosten	836	832
Stand ultimo verslagperiode	836	832

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.

Tevens kan hieronder opgenomen zijn de verrekening via afdrachtvermindering van Nederlandse en buitenlandse bronbelasting, die uit hoofde van de status van fiscale beleggingsinstelling (met ingang van 1 juni 2022) van het Fonds bij de Nederlandse belastingdienst mogelijk is.

Interest

Betreft interest uit hoofde van beleggingen.

3.6.2 Overige resultaten

Valutakoersverschillen

Betreft de valutakoersresultaten op de overige balansposten.

Interest

Betreft de over de verslagperiode verdiende interest op liquide middelen, margin-account en collateral.

Op- en afslagvergoeding

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Ten gunste van het Fonds gebrachte op- en afslagvergoeding	200	362

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	0,09%	1 januari 2023	30 juni 2023
Afslagvergoeding	0,08%	1 januari 2023	30 juni 2023

Overige bedrijfsopbrengsten

Onder Overige bedrijfsopbrengsten zijn opgenomen de opbrengsten welke niet direct zijn gegenereerd uit opbrengsten uit beleggingen. Tevens is hierin opgenomen een vergoeding van de toegerekende kosten van de belegging in beleggingsfondsen. Deze toegerekende kosten zijn opgenomen in de (on)gerealiseerde waardeveranderingen beleggingsfondsen en worden vergoed voor Participatieklassen met een Vaste Overige Kostenvergoeding ('VOK') of all-in fee aangezien deze kosten zijn begrepen in de VOK of all-in fee van de betreffende Participatieklasse.

3.6.3 Bedrijfslasten

Kosten

De kosten bestaan uit de managementvergoeding, de Vaste Overige Kostenvergoeding (VOK), all-in fee en Overige kosten. Deze kosten zijn nader toegelicht in de in dit verslag opgenomen toelichting per Participatieklasse.

Interest

Betreft de over de verslagperiode verschuldigde interest op schulden aan kredietinstellingen, margin account en collateral.

3.7 Overige algemene toelichtingen

3.7.1 Gebeurtenissen na balansdatum

Geen.

3.8 Toelichting Participatieklasse N

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	9.698	8.129
Interest	-429	-787
Waardeveranderingen beleggingen	39.157	-195.724
Overige resultaten		
Valutakoersverschillen	114	682
Interest	97	-
Op- en afslagvergoeding	56	147
Overige bedrijfsopbrengsten	94	216
Som der bedrijfsopbrengsten	48.787	-187.337
BEDRIJFSLASTEN		
Kosten	1.587	2.007
Interest	-	13
Som der bedrijfslasten	1.587	2.020
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	47.200	-189.357

3.8.2 Vermogensgegevens

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	749.315	923.105	1.362.356
Aantal geplaatste participaties (stuks)	3.534.112	4.600.495	5.788.885
Participatiewaarde (in €)	212,02	200,65	235,34

3.8.3 Rendement

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

	2023	2022	2021
Netto rendement Participatieklasse (%)	5,67	-15,73	14,70

3.8.4 Kosten

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Managementvergoeding	992	1.254
Vaste Overige Kostenvergoeding	595	753
Totale kosten Participatieklasse N	1.587	2.007

De managementvergoeding voor Participatieklasse N van het Fonds bedraagt 0,25% per jaar, te herleiden naar een percentage op dagbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van Participatieklasse N aan het einde van iedere dag.

De Vaste Overige Kostenvergoeding (VOK) van Participatieklasse N van het Fonds bedraagt 0,15% per jaar, te herleiden naar een percentage op dagbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van Participatieklasse N aan het einde van iedere dag.

Deze vaste vergoeding dient ter vergoeding van reguliere en/of doorlopende kosten zoals 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, de eventuele beursnotering, het verrichten van betalingen, publicaties, vergaderingen van participanten, gerechtelijke procedures inclusief eventuele class actions, de kosten van zogenaamde collateral management activiteiten (betreffende het beheer van het onderpand) alsmede externe adviseurs en service providers zoals in voorkomende gevallen de Transfer Agent. Voor zover van toepassing zijn in de VOK tevens opgenomen de kosten die zijn begrepen in de waarde van beleggingsfondsen.

3.9 Toelichting Participatieklasse I

3.9.1 Resultaatoverzicht

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
BEDRIJFSOPBRENGSTEN		
Opbrengsten uit beleggingen		
Dividend	28.129	13.864
Interest	-957	-1.209
Waardeveranderingen beleggingen	85.529	-253.148
Overige resultaten		
Valutakoersverschillen	240	1.169
Interest	248	-
Op- en afslagvergoeding	144	215
Overige bedrijfsopbrengsten	240	303
Som der bedrijfsopbrengsten	113.573	-238.806
BEDRIJFSLASTEN		
Kosten	2.042	1.463
Interest	-	22
Som der bedrijfslasten	2.042	1.485
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	111.531	-240.291

3.9.2 Vermogensgegevens

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	2.274.696	1.738.814	1.267.717
Aantal geplaatste participaties (stuks)	15.236.499	12.319.199	7.673.076
Participatiewaarde (in €)	149,29	141,15	165,22

3.9.3 Rendement

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

	2023	2022	2021
Netto rendement Participatieklasse (%)	5,77	-15,65	14,82

3.9.4 Kosten

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
All-in fee	2.042	1.463
Totale kosten Participatieklasse I	2.042	1.463

De all-in fee van Participatieklasse I van het Fonds bedraagt 0,20% per jaar, te herleiden naar een percentage op dagbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van Participatieklasse I aan het einde van iedere dag.

Deze all-in fee dient ter vergoeding van de managementvergoeding alsmede reguliere en/of doorlopende kosten zoals 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, de eventuele beursnotering, het verrichten van betalingen, publicaties, vergaderingen van participanten, gerechtelijke procedures inclusief eventuele class actions, de kosten van zogenaamde collateral management activiteiten (betreffende het beheer van het onderpand) alsmede externe adviseurs en service providers zoals de Fund agent of de Transfer Agent. Voor zover van toepassing zijn in de all-in fee tevens opgenomen de kosten die zijn begrepen in de waarde van beleggingsfondsen.

3.10 Samenstelling van de beleggingen

Per 30 juni 2023

Onderstaande samenstelling van de beleggingen geeft de aandelenportefeuille in detail.

Valuta	Aantal	Naam	Waarde x € 1.000
GBP	1.625.973	3I GROUP PLC	36.919
USD	78.478	ADOBE INC	35.174
EUR	15.740	ADYEN NV	24.960
HKD	4.152.690	AIA GROUP LTD	38.419
EUR	137.627	ALLIANZ	29.342
USD	261.181	ALPHABET INC CLASS C	28.960
USD	532.020	APPLE INC	94.588
USD	234.872	APTIV PLC	21.978
EUR	45.167	ASML HOLDING NV	29.946
SEK	1.814.315	ATLAS COPCO CLASS A	23.925
NOK	427.624	BAKKAFROST	23.487
USD	559.690	BROWN & BROWN INC	35.315
USD	151.761	COMCAST CORP CLASS A	5.780
GBP	592.372	COMPASS GROUP PLC	15.200
JPY	130.427	DAIKIN INDUSTRIES LTD	24.206
USD	249.830	DARLING INGREDIENTS INC	14.607
USD	27.462	DEERE	10.199
USD	95.761	ECOLAB INC	16.386
USD	103.651	ELEVANCE HEALTH INC	42.210
USD	126.230	ENPHASE ENERGY INC	19.378
USD	283.708	ESTEE LAUDER INC CLASS A	51.067
USD	183.774	ETSY INC	14.252
USD	302.268	EVERSOURCE ENERGY ORD	19.649
USD	633.013	GOOGLE INC CLASS A	69.451
USD	111.670	ICON	25.609
EUR	8.033.449	INTESA SANPAOLO	19.280
USD	84.665	INTUIT INC	35.557
USD	68.050	INTUITIVE SURGICAL INC	21.328
JPY	63.300	KEYENCE CORP	27.237
USD	94.030	LINDE PLC	32.844
USD	132.677	MCCORMICK & CO NON-VOTING INC	10.608
USD	149.283	MEDTRONIC PLC	12.055
USD	207.820	MERCK & CO INC CO	21.980
USD	431.730	MICROSOFT CORP	134.759
USD	341.566	NASDAQ INC	15.607
EUR	577.268	NESTE	20.354
CHF	492.709	NESTLE SA	54.316
USD	366.124	NIKE INC CLASS B	37.038
USD	130.482	NORDSON CORP	29.682
USD	89.417	NORTHERN TRUST CORP	6.076
DKK	203.304	NOVO NORDISK CLASS B	30.018
USD	154.031	NVIDIA CORP	59.723
USD	145.432	PALO ALTO NETWORKS INC	34.060
CHF	34.343	PARTNERS GROUP HOLDING AG	29.612
USD	599.109	PFIZER INC	20.142
JPY	756.625	RECRUIT HOLDINGS LTD	21.894
USD	617.989	REGIONS FINANCIAL CORP	10.094

Valuta	Aantal	Naam	Waarde x € 1.000
EUR	1.028.391	RELX PLC	31.407
CAD	199.788	ROYAL BANK OF CANADA	17.509
USD	99.551	S&P GLOBAL INC	36.580
USD	811.381	SCHLUMBERGER NV	36.531
EUR	143.708	SCHNEIDER ELECTRIC	23.922
USD	73.546	SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC	18.137
CHF	97.696	STRAUMANN HOLDING AG	14.528
JPY	611.700	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP IN	23.892
USD	66.818	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	31.954
NOK	751.645	TOMRA SYSTEMS	11.093
USD	68.040	ULTA BEAUTY INC	29.348
EUR	346.772	UNILEVER PLC	16.544
USD	136.026	UNITEDHEALTH GROUP INC	59.926
USD	332.228	US BANCORP	10.061
USD	96.854	VEEVA SYSTEMS INC CLASS A	17.553
USD	537.572	VF CORP	9.406
USD	189.943	VISA INCORPORATION	41.345
USD	151.728	ZOETIS INC CLASS A	23.950
Totaal			1.888.957
Beleggingsfondsen			985.971
Aandelenfutures			3.429
Rentefutures			-6.167
Total Return Swaps			-2.463
Totaal van beleggingen			2.869.727

Voor de samenstelling van de beleggingen per 31 december 2022 wordt verwezen naar het jaarverslag 2022 van het Fonds. Dit jaarverslag is beschikbaar op de website van de beheerder.

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 2023 wordt als volgt gespecificeerd:

	Type	30-6-2023	1-1-2023
Goldman Sachs Asia High Yield (Former NN) - I Cap USD*	Indirect belang	5	7
Goldman Sachs Asian Debt (Hard Currency) - P Cap USD*	Indirect belang	-	12
Goldman Sachs Emerging Markets Corporate Debt (Former NN) - I Cap USD*	Indirect belang	2	3
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Hard Currency) - P Cap USD*	Indirect belang	96	153
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Local Bond) - I Cap USD*	Indirect belang	2	3
Goldman Sachs Enhanced Index Sustainable Emerging Markets Equity Fund (NL) - P	Aandelen	3.106	3.106
Goldman Sachs Enhanced Index Sustainable Emerging Markets Equity Fund (NL) - P*	Indirect belang	424	638
Goldman Sachs Europe High Yield (Former NN) - P Dis EUR*	Indirect belang	18	29
Goldman Sachs Frontier Markets Debt (Hard Currency) - I Cap USD*	Indirect belang	2	3
Goldman Sachs Global High Yield (Former NN) - X Dis(M) USD*	Indirect belang	473	750
Goldman Sachs Global Real Estate Equity Fund (NL) - P*	Indirect belang	57	85
Goldman Sachs US High Yield - I Cap USD*	Indirect belang	4	6
Merck & Co	Aandelen	300	300
PostNL	Aandelen	316	-
Vastgoed Fonds (NL) - U*	Indirect belang	209	332

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