
GOLDMAN SACHS DUTCH RESIDENTIAL MORTGAGE FUND (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	28
3.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	32
3.7	Overige algemene toelichtingen	32
3.8	Toelichting Participatieklasse I	33
3.9	Toelichting Participatieklasse Z.....	35
4.	OVERIGE GEGEVENS.....	37
4.1	Bestuurdersbelangen	37

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 I

Directieleden Goldman Sachs Bewaarstichting I

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 I

		2023	2022	2021	2020	2019
Fondsvermogen (x 1.000)	€	4.171.627	4.117.606	4.732.731	3.681.143	2.754.646
Aantal geplaatste participaties (stuks)		45.141.088	44.304.940	41.504.139	32.262.071	24.236.798
Participatiewaarde	€	92,41	92,94	114,03	114,10	113,66
Uitkering per participatie	€	1,73	1,71	2,19	2,27	2,37
Netto rendement Participatieklasse	%	1,30	-17,04	1,87	2,44	7,54

2.1.1 Toelichting op de kerncijfers Participatieklasse I

Opgenomen periode

De onder 2023 vermelde cijfers hebben betrekking op de stand per 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 zal elke waardingsdatum door de beheerder worden vastgesteld. Eenmaal per maand stelt de beheerder voor dit Fonds de participatiewaarde vast. De waarde van een participatie 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.

Netto rendement

Het netto rendement van Participatieklasse I van het Fonds is gebaseerd op de participatiewaarde per participatie rekening houdend met (eventuele) uitkeringen.

2.2 Kerncijfers Participatieklasse Z

		2023	2022	2021	2020	2019
Fondsvermogen (x 1.000)	€	278.622	279.893	212.182	180.705	194.488
Aantal geplaatste participaties (stuks)		2.963.822	2.963.822	1.835.514	1.565.879	1.695.533
Participatiewaarde	€	94,01	94,44	115,60	115,40	114,71
Uitkering per participatie	€	1,76	1,73	2,22	2,29	2,39
Netto rendement Participatieklasse	%	1,41	-16,85	2,11	2,66	7,78

2.2.1 Toelichting op de kerncijfers Participatieklasse Z

Opgenomen periode

De onder 2023 vermelde cijfers hebben betrekking op de stand per 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 Z van het Fonds zal elke waarderingsdatum door de beheerder worden vastgesteld. Eenmaal per maand stelt de beheerder voor dit Fonds de participatiewaarde vast. De waarde van een participatie van Participatieklasse Z wordt bepaald door de waarde van Participatieklasse Z te delen door het aantal op de dag van vaststelling bij beleggers uitstaande, geplaatste participaties van Participatieklasse Z.

Netto rendement

Het netto rendement van Participatieklasse Z van het Fonds is gebaseerd op de participatiewaarde per participatie rekening houdend met (eventuele) uitkeringen.

2.3 Algemene fondsinformatie

Goldman Sachs Dutch Residential Mortgage Fund (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.

2.4 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 jaarverslag 2022 zijn de nieuwe namen gehanteerd zoals deze met ingang van 6 maart 2023 gelden.

Naam vanaf 6 maart 2023	Naam tot 6 maart 2023
Goldman Sachs Dutch Residential Mortgage Fund (NL)	NN Dutch Residential Mortgage Fund
Goldman Sachs Bewaarstichting I	Bewaarstichting NNIP I
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 is een fonds dat deelnemers de mogelijkheid biedt te beleggen in een actief beheerde portefeuille van hypothecaire vorderingen die ontstaan onder hypothecaire leningen die zijn verstrekt in Nederland door NN Bank N.V. ('NN Bank') na 1 januari 2014. Het beleggingsbeleid van het Fonds is erop gericht om – op basis van spreiding en binnen de doelstelling en het vastgestelde risicoprofiel – op langere termijn een zo hoog mogelijk totaalrendement te behalen.

2.6 Beleggingsbeleid

Het Fonds belegt het vermogen voor rekening en risico van de participanten hoofdzakelijk in Nederlandse hypothecaire vorderingen/hypotheeken die na 1 januari 2014 zijn verstrekt door NN Bank. Deze hypotheeken voldoen allen aan de Gedragscode Hypothecaire Financieringen, de Wft en de tijdelijke regeling hypothecair krediet.

Goldman Sachs Asset Management B.V. en Goldman Sachs Bewaarstichting I zijn in dit kader met NN Bank een overeenkomst aangegaan ('Master Mortgage Receivables Purchase Agreement') waaronder van tijd tot tijd hypothecaire vorderingen worden aangekocht ten behoeve van het Fonds. Op het moment dat er nieuwe gecommiteerde bedragen zijn voor het Fonds of beschikbare cash geherinvesteerd kan worden, reserveert en koopt het Fonds (bij voorbaat) nieuwe hypotheekproductie van NN Bank.

De hypothecaire vorderingen die voortvloeien uit offertes uitgebracht door NN Bank na 1 mei 2020 worden aangekocht tegen hun nominale waarde. De hypothecaire vorderingen die voortvloeien uit offertes uitgebracht door NN Bank voor 1 mei 2020 worden aangekocht tegen marktwaarde. De juridische overdracht vindt plaats op de toetredingsdag (de leveringsdatum van de hypothecaire vordering door NN Bank aan het Fonds zijnde de eerste werkdag van de maand) en de toetredende Participant(en) dan wel het Fonds in geval van herbeleggingen is gerechtigd tot alle inkomsten (vruchten) van de hypothecaire vordering vanaf het moment van verstrekking van de betreffende hypothecaire offerte door NN Bank.

De aangekochte hypothecaire vorderingen zullen worden aangehouden door de Stichting ten behoeve van het Fonds. De overdracht van de hypothecaire vorderingen vindt plaats via stille cessie op de leveringsdatum. Het Fonds verkrijgt de vorderingsrechten en de hypotheekklanten weten niet dat deze vorderingen zijn overgedragen. NN Bank blijft het aanspreekpunt voor de hypotheekklanten.

Iedere hypotheek die het Fonds uit de productie van hypothecaire leningen van NN Bank via het Allocatie Mechanisme (de methode om willekeurig hypothecaire offertes toe te wijzen zoals overeengekomen tussen NN Bank, Goldman Sachs Bewaarstichting I en de beheerder) krijgt toegewezen, moet voldoen aan de Mortgage Loan Criteria. De Mortgage Loan Criteria zijn vastgelegd in de Master Mortgage Receivables Purchase Agreement. De allocatie wordt door een onafhankelijke externe auditor gecontroleerd.

In beginsel is de relevante productie voor het Fonds gelijkwaardig aan wat NN Bank voor de NN verzekeringsentiteiten produceert, behoudens de Mortgage Loan Criteria. De Manager kan voor nieuwe productie (tijdelijk) afwijken van het percentage NHG en de verdeling naar rentevast periode indien het belang van de Participanten hiermee wordt gediend. Participanten worden geïnformeerd indien de Manager besluit om materieel af te wijken.

In het Fonds zullen tevens liquide middelen aanwezig zijn, voortkomend uit bijvoorbeeld rentebaten of aflossingen op de hypotheeken. De liquide middelen kunnen worden belegd in het Liquid Euro dat eveneens wordt beheerd door de beheerder of in een ander door de beheerder aan te wijzen fonds met een overeenkomstig beleggingsbeleid.

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.

2.7 Beleggingsrestricties

Het Fonds zal investeren in hypotheeklen die voldoen aan de Mortgage Loan Criteria zoals vastgelegd in de Master Mortgage Receivables Purchase Agreement.

Het Fonds zal maximaal 50% van het Fondsvermogen beleggen in hypothecaire vorderingen met Nationale Hypotheek Garantie (NHG). Het Fonds kan leningen aangaan tot een maximum gelijk aan 5% van het vermogen van het Fonds. Bij een overschrijding van de hiervoor beschreven limieten zal de beheerder ernaar streven om het Fondsvermogen zo spoedig als mogelijk binnen de limieten te brengen. De beheerder is daarbij niet verplicht om activa van het Fonds te vervreemden. Het Fonds maakt geen gebruik van securities lending technieken of repurchaseagreements om extra inkomsten voor het Fonds te genereren. Het Fonds maakt geen gebruik van derivaten.

Transacties met gelieerde partijen zullen tegen marktconforme voorwaarden plaatsvinden.

2.8 Doelgroep en risicoprofiel

Het Fonds richt zich uitsluitend tot gekwalificeerde beleggers in de zin van de Wft. Door het illiquide karakter van de activa waarin het Fonds belegt is het Fonds uitsluitend geschikt voor beleggers met een lange termijn beleggingshorizon. Het Fonds biedt investeerders de mogelijkheid te beleggen in na 1 januari 2014 door NN Bank uitgegeven woninghypotheken. Het Fonds heeft een conservatief karakter aangezien er wordt geïnvesteerd in nieuwe hypotheeklen die voldoen aan de recente regelgeving die erop is gericht dat er afgelost wordt op de hypotheeklen. Het Fonds hanteert sinds 2018 een Loan To Value (LTV) maximum op de hypotheeklen waarin het Fonds belegt van 100%. Voor 2017, 2016 en 2015 was dit 101%, 102% en 103%, respectievelijk. In geval van energie besparende maatregelen kan het Fonds in hypotheeklen beleggen met een LTV van maximaal 106% indien het deel boven de 100% volledig voor energiebesparende maatregelen wordt gebruikt.

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 besloten fonds voor gemene rekening voor Nederlandse fiscale doeleinden en daarmee fiscaal transparant voor de vennootschapsbelasting en dividendbelasting.

Het Fonds heeft een open-end karakter, met dien verstande dat er geen maximum aantal participaties is. De mate waarin participanten kunnen toe- en uittreden hangt af van de hypotheekproductie bij NN Bank en de liquide middelen in het Fonds. Participaties in het Fonds kunnen niet worden overgedragen aan derden. Overdracht kan uitsluitend plaatsvinden door het Fonds participaties te laten inkopen. Indien en zolang als één of meerdere participaties aan het Fonds zijn aangeboden voor inkoop, zal de beheerder geen verdere investeringen doen totdat al deze participaties zijn ingekocht. Toetreding en inkoop van participaties vindt in beginsel plaats op maandelijkse basis.

Het Fonds is een fonds voor gemene rekening en heeft derhalve geen rechtspersoonlijkheid.

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 I ('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 I

Hoedanigheid beleggers	Dit is een participatieklasse bestemd voor gekwalificeerde beleggers zoals gedefinieerd in de Wft dan wel een op enig moment daarvoor in de plaats tredend ander wettelijk begrip, waarvoor een eerste minimum inleg geldt van € 1.000.000, waarbij de ingelegde bedragen, waardedalingen daargelaten, nimmer minder dan gemeld bedrag zullen bedragen.
Juridische naam	Goldman Sachs Dutch Residential Mortgage Fund (NL) - I
Commerciële naam	Goldman Sachs Dutch Residential Mortgage Fund (NL) - I
ISIN code	NL0010937074
Managementvergoeding	0,225%
Vaste Overige Kostenvergoeding	0,275%

Overzicht karakteristieken per Participatieklasse per 30-06-2023

Participatieklasse Z

Hoedanigheid beleggers	Dit is een Participatieklasse bestemd voor andere door de beheerder beheerde beleggingsinstellingen en icbe's dan wel professionele beleggers die (op andere wijze) een vergoeding betalen aan de beheerder zelf of aan een aan de beheerder gelieerde partij voor het beheer van hun vermogen.
Juridische naam	Goldman Sachs Dutch Residential Mortgage Fund (NL) - Z
Commerciële naam	Goldman Sachs Dutch Residential Mortgage Fund (NL) - Z
ISIN code	NL0010937082
Vaste Overige Kostenvergoeding	0,275%

Toelichting vergoedingen

Managementvergoeding

Aan de Participatieklasse I wordt een managementvergoeding in rekening gebracht per jaar, te herleiden naar een percentage op maandbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van de participatieklasse aan het einde van iedere maand. Aan Participatieklasse Z van het Fonds wordt geen managementvergoeding in rekening gebracht.

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 maandbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van de participatieklasse aan het einde van iedere maand.

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.

2.12 Uitgifte en inkoop van participaties

Toetreden tot het Fonds kan alleen middels het Inschrijfformulier dat voor de cut off tijd (12.00 uur Nederlandse tijd op de 15^e kalenderdag van de maand dan wel op de eerstvolgende werkdag na de 15^e kalenderdag indien de 15^e kalenderdag geen werkdag is voorafgaand aan de toetredingsdag) volledig ingevuld door de beheerder op een door de beheerder opgegeven adres moet zijn ontvangen om voor de eerstvolgende toetredingsdag in behandeling te worden genomen. Een toetredingsdag is iedere eerste werkdag van een kalendermaand. Met het ondertekenen van het inschrijfformulier verbindt de toetredende participant zich tot betaling van zijn gecommiteerde bedrag op het moment dat de beheerder, al dan niet vertegenwoordigd door de Transfer Agent, dat verzoekt middels een stortingsverzoek. De beheerder heeft te allen tijde het recht om zonder enige opgaaf van redenen toetreding te weigeren dan wel de mogelijkheid van toetreding te beperken of te wijzigen. De beheerder kan aan toetreding nadere voorwaarden stellen. Een participant kan gedurende de looptijd van het Fonds zijn gecommiteerde bedrag verhogen met de voorafgaande toestemming van de beheerder. De verhoging van het gecommiteerde bedrag wordt voor de volgorde waarin de gecommiteerde bedragen worden behandeld, gezien als een nieuwe order.

Uitgifte van participaties vindt steeds plaats nadat een participant heeft voldaan aan een verzoek om (een deel van) zijn gecommiteerde bedrag te storten. Participaties worden uitgegeven tegen de waarde zoals bepaald op de betreffende waarderingsdatum. De waarderingsdatum is de datum, gelegen uiterlijk 10 werkdagen na een toetredingsdag, waarop de participatiewaarde wordt berekend en waartegen participaties worden uitgegeven. In geval van doorbelasting van het resultaat van het offerterisico en rentelasten voor de voorfinanciering wordt de Individuele participatiewaarde berekend volgens Artikel 13 van de voorwaarden zoals opgenomen in het prospectus.

Overdracht van participaties kan uitsluitend plaatsvinden door het Fonds participaties te laten inkopen. Het Fonds kan op schriftelijk verzoek participaties inkopen. Een verzoek tot inkoop is onherroepelijk, dient gedaan te worden uiterlijk op de 15^e van een kalendermaand dan wel op de eerstvolgende werkdag na de 15^e kalenderdag indien de 15^e kalenderdag geen werkdag is en voor de cut off tijd (12 uur Nederlandse tijd) door de beheerder te zijn ontvangen. De beheerder zal de order een maand nadat deze op de wijze als hiervoor bedoeld is ontvangen, in behandeling nemen.

Inkoop zal plaatsvinden tegen de participatiewaarde zoals bepaald op de eerstvolgende waarderingsdatum, volgend op de maand, waarin het schriftelijk verzoek tot inkoop is ontvangen. Indien daarvoor ter discretie van de beheerder voldoende liquide middelen in het Fonds beschikbaar zijn, zal hij overgaan tot inkoop en verkrijging van de betreffende participaties, zoveel als mogelijk, pro rata het totaal aantal per participatieklasse ter inkoop aangeboden participaties.

Inkoop van participaties kan alleen plaatsvinden indien daarvoor ter discretie van de beheerder voldoende liquide middelen in het Fonds beschikbaar zijn. Bij het bepalen van de voor inkoop beschikbare liquide middelen, zal de beheerder de liquide middelen die nodig zijn voor de operationele gang van zaken en die bestemd zijn voor uitkeringen buiten beschouwing laten. De beheerder kan de gecommiteerde bedragen van toetredende participanten, welke nog niet zijn verantwoord in de liquide middelen ter discretie meewegen bij het bepalen van de voor inkoop beschikbare middelen.

Ieder verzoek tot inkoop van participaties wordt afgegeven voor onbepaalde tijd. Wanneer een verzoek tot inkoop niet volledig is uitgevoerd wordt het restant eerstvolgende maand pro rata met alle overige inkoop verzoeken behandeld. Door de verkrijging van een participatie door het Fonds gaat de participatie teniet.

Indien bij de beheerder bekend is dat inkoop van participaties verzocht is, zullen geen herbeleggingen meer plaatsvinden voor zover de liquide middelen ontoereikend zijn om de inkoop te financieren. De beheerder mag geen leningen aangaan om inkoop van participaties te financieren.

Indien de mogelijkheid zich voordoet kan de beheerder een representatieve doorsnede aanbieden aan NN Bank of een andere gelieerde entiteit teneinde liquiditeit aan het Fonds te verschaffen. De beheerder is echter niet verplicht over te gaan tot een dergelijk aanbod. Het aanbod zal niet automatisch leiden tot acceptatie, de tegenpartij heeft geen acceptatieverplichting. Het beleggingsprofiel van het Fonds mag als gevolg van een dergelijke transactie niet veranderen en de verkoop moet in het belang zijn van de zittende participanten.

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 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:

Aflossingsrisico

Een hypothecaire vordering kan vervroegd worden afgelost. Indien een hypothecaire vordering vervroegd wordt afgelost, worden de ontvangen gelden in principe herbelegd tegen de dan geldende marktomstandigheden.

Bij de waardering van de hypotheek wordt, onder andere, rekening gehouden met een 'constant prepayment rate' (CPR) die een schatting betreft van de vervroegde aflossing op de onderliggende leningen. Als onderdeel van hun doorlopende monitoring, levert NN Bank aan GSAM informatie aan over de werkelijke aflossingen op de hypotheekportefeuille. Op basis van gerealiseerde vervroegde aflossingen in het Fonds en rapportages van brokers en ratingbureau's beoordeelt GSAM in hoeverre de informatie in lijn is met de marktinformatie voor Nederlandse Residential Mortgage Backed Securities. Indien het nodig en redelijk wordt geacht, past GSAM de CPR aan. Gedurende het eerste halfjaar van 2023 bleef de CPR ongewijzigd op 5%.

Concentratierisico

Het Fonds belegt in Nederlandse hypothecaire vorderingen. Het Fonds zal daardoor gevoelig zijn voor ontwikkelingen in de Nederlandse economie en hypotheekmarkt in het bijzonder. Daarnaast spelen ook niet economische factoren zoals het politieke klimaat, belastingregels en cultuur een rol.

Liquiditeitsrisico

Hypothecaire vorderingen zijn illiquide activa. Hierdoor bestaat het risico dat het Fonds niet de mogelijkheid heeft om voldoende financiële middelen vrij te maken die nodig kunnen zijn om aan bepaalde verplichtingen te voldoen. In het kader van liquiditeitsbeheer kan de beheerder tijdelijk tot een maximum gelijk aan 5% van het vermogen van het Fonds leningen aangaan of op een andere manier vreemd vermogen aantrekken.

Inkoop van participaties kan alleen plaatsvinden, indien daarvoor ter discretie van de beheerder voldoende liquide middelen in het Fonds beschikbaar zijn. Bij het bepalen van de voor inkoop beschikbare liquide middelen, zal de beheerder de liquide middelen die nodig zijn voor de operationele gang van zaken en die bestemd zijn voor uitkeringen buiten beschouwing laten. Indien bij de beheerder bekend is dat om inkoop van participaties verzocht is, zal de beheerder geen herbeleggingen meer doen voor zover de liquide middelen ontoereikend zijn om uittrekkers te faciliteren. De beheerder mag geen leningen aangaan om inkoop van participaties te financieren. Investeerders zullen derhalve bij uittreding uit het Fonds afhankelijk zijn van de beschikbare liquide middelen. De beheerder kan, indien hij een aanzienlijke instroom van liquide middelen verwacht als gevolg van de toetreding van nieuwe participanten tot het Fonds deze bedragen meewegen bij het bepalen van de voor uitkering beschikbare middelen. De beperkte liquiditeit kan ertoe leiden dat uitstroom uit het Fonds beperkt mogelijk is en langere tijd kan duren.

Participaties in het Fonds kunnen niet aan een derde worden overgedragen, doch kunnen slechts worden ingekocht door het Fonds.

Renterisico

De waardering van een hypothecaire vordering kan veranderen als gevolg van renteveranderingen. Indien de rente stijgt zal de waarde van een hypothecaire vordering in principe dalen en vice versa.

Het Fonds koopt hypotheekportefeuille die door NN Bank zijn verstrekt en is wat het te hanteren rentepercentage betreft afhankelijk van de door NN Bank overeengekomen haar beleid aan hypotheekklanten te offeren tarieven. Daarnaast kunnen door NN Bank (product) wijzigingen in bestaande en nieuwe hypotheekportefeuille worden aangebracht, die van invloed kunnen zijn op het (toekomstig) rendement van het Fonds.

De duratie van de hypotheekportefeuille bedraagt ultimo verslagperiode 7,03 (31-12-2022: 7,07). Deze waarde is vastgesteld volgens de modified duratie methode. De duratie is de maatstaf voor de gevoeligheid van de portefeuille voor wijzigingen in de marktrente.

Kredietrisico

Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat bij investering in vastrentende waarden kredietrisico wordt genomen. Indien een debiteur/leningnemer zijn verplichtingen uit hoofde van de hypotheek niet kan nakomen, kan dit een negatieve invloed op het rendement van het Fonds hebben. Dit risico wordt binnen het Fonds in beginsel niet beperkt.

Informatie over kredietverliezen in de portefeuille en/of achterstallige betalingen langer dan 90 dagen en de 'loan to value' ratio staan in de toelichting op de balans.

Offerterisico

Na ontvangst van het inschrijfformulier van de nieuwe participant en acceptatie van het Inschrijfformulier door de Transfer Agent, reserveert de beheerder hypothecaire vorderingen bij NN Bank in overeenstemming met de Master Mortgage Receivables Purchase Agreement tussen de beheerder en NN Bank. De reservering is bij benadering gelijk aan het gecommiteerde bedrag van de toetredende participant, rekening houdend met herbeleggingen en verzoeken tot inkoop van Participaties.

De hypothecaire vorderingen worden door de beheerder ten behoeve van het Fonds aangekocht tegen de nominale waarde ('par') van NN Bank. De aangekochte hypothecaire vorderingen worden na levering door NN Bank aan het Fonds vervolgens gewaardeerd op marktwaarde (reële waarde). Deze waarde kan afwijken van de nominale waarde van de hypothecaire vorderingen. Het verschil tussen de nominale waarde en de reële waarde van de hypotheekvorderingen op het moment van levering aan het Fonds betreft het offerterisico. In het kader van het Fonds heeft het begrip 'offerterisico' derhalve een andere, bredere betekenis dan hetgeen hier doorgaans in de hypotheekmarkt onder wordt verstaan.

Het resultaat van het offerterisico komt voor rekening en risico van de toetredende participant(en)/ herbeleggingen. Dit is gedaan zodat nieuwe toetredingen zo veel mogelijk koersneutraal zijn voor zittende participanten. Naast het offerterisico hebben toetredende participanten/ herbeleggingen ook recht op de netto-inkomsten tussen het moment van verstrekking van de hypotheek en het moment van levering aan het Fonds. Voorheen waren deze inkomsten voor NN Bank omdat hypotheekportefeuille op marktwaarde worden aangekocht. Doordat de hypotheekportefeuille nu op nominale waarde worden aangekocht, komen de netto hypotheekinkomsten tot het moment van levering ten gunste van toetredende participanten en/of herbeleggingen. Hieronder vallen de netto ontvangen hypotheekrentes, maar ook de kosten voor de voorfinanciering door NN Bank.

Wachtrij risico

Tussen het moment van acceptatie van het Inschrijfformulier en een Stortingsverzoek kan een lange periode zitten. Hoe lang deze periode zal zijn is afhankelijk van het aantal en de grootte van de uitstaande toegezegde bedragen van andere toetredende (aanstaande) Participanten en het aantal beschikbare hypothecaire vorderingen die er maandelijks beschikbaar komen voor het Fonds.

Gedurende deze periode, die onderhevig kan zijn aan diverse veranderingen van (markt)omstandigheden, heeft een toetredende participant zich vastgelegd voor het gecommiteerde bedrag. Het is een risico dat gedurende deze periode de omstandigheden dermate veranderen dat een toetredende participant, nog voordat deze (volledig) is toegetreden tot het Fonds, zich zou willen terugtrekken of zou willen uittreden.

Voor het deel waarvoor al is toegetreden kan een uittredingsverzoek ingediend worden conform de Voorwaarden. Voor het nog uitstaande gecommiteerde bedrag reserveert de beheerder de hypothecaire vorderingen al bij NN Bank en kan daar niet op terug komen. Dit risico komt voor rekening en risico van de toetredende participant(en).

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 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 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

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'.

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

Nederlandse Woningen- en Hypotheekmarkt

De trend van dalende huizenprijzen die in augustus 2022 startte heeft zich in de eerste helft van 2023 voortgezet. In de eerste helft van 2023 daalden de huizenprijzen met 1.4%. Sinds de top van juli 2022 liggen de huizenprijzen nu 5.9% lager. De laatste maanden laten de eerste tekenen van stabilisatie zien. Zowel het CBS als de NVM, die koopcontracten gebruikt in plaats van overdrachten bij de notaris, zagen zelfs een kleine stijging van de huizenprijzen in juni. Volgens het Kadaster zijn gedurende de eerste helft van 2023 84.937 woningen verkocht, wat een daling is van 7% ten opzichte van het eerste half jaar van 2022. In de eerste 5 maanden van 2023 werden er, volgens het CBS, meer dan 27 duizend nieuwbouwwoningen aan de woonvoorraad toegevoegd, dit is een daling van 7% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Ook het aantal afgegeven bouwvergunningen voor woningen is gedaald is de eerste vijf maanden van 2023, aldus het CBS. Waar in de eerste vijf maanden van 2022 nog bijna 28 duizend vergunningen werden afgegeven was dit in dezelfde periode dit jaar bijna 22 duizend, een daling van bijna 22%. Redenen hiervoor zijn de toegenomen onzekerheid met dalende huizenprijzen, hogere rente en hoge bouwpreizen.

Het sentiment van consumenten op de woningmarkt, gemeten door de Eigen Huis Marktindicator van Vereniging Eigen Huis (VEH), is iets gedaald en staat nu op 72 per eind juni 2023 (december 2022: 73). In het eerste halfjaar is de marktindicator min of meer stabiel gebleven na een sterke daling vanaf maart 2021, toen de marktindicator nog op 106 stond. Volgens NVM had de daling de afgelopen periodes vooral te maken met de stijgende rentes. Door de stabilisatie van de marktindicator concluderen zij dat mensen verwachten dat de situatie rond de rente en verkoopprijzen niet verder verslechtert.

De swap rentes zijn in het eerste half jaar van 2023 gestegen voor de periodes tot 5 jaar, waarbij de kortere periodes het hardst stegen. Voor de periodes vanaf 6 jaar zagen we een daling, waarbij de grootste daling, van 20 bps, op het 13 jaar punt ligt. Vanaf het 13 jaar punt wordt de daling minder en voor het 30 jaar punt is deze nagenoeg gelijk gebleven. Voor de hypotheekrentes zien we in het eerste half jaar van 2023 een stijging voor de periodes tot en met 10 jaar. Voor de rentevaste periodes langer dan 10 jaar zien we een kleine daling in de hypotheektarieven. De combinatie van beweging van de swap- en hypotheekrentes zorgt ervoor dat de spread in het Fonds gestegen is van 119 bps eind 2022 tot 132 bps eind juni 2023.

In januari 2023 is de maximale hypotheek die gefinancierd kan worden met een NHG garantie verhoogd van € 355.000 naar € 405.000. Daarnaast werd de koopsom waaronder starters jonger dan 35 jaar geen overdrachtsbelasting hoeven te betalen verhoogd van € 400.000 naar € 440.000. Ook de overdrachtsbelasting voor woningen niet voor eigen gebruik werd verhoogd van 8% naar 10.4%

Gevoerd beleggingsbeleid

In de verslagperiode behaalde het Fonds een netto rendement van 1,30% voor de Participatieklasse I en 1,41% voor de Participatieklasse Z. Deze netto performance betreft de performance van het Fonds zoals is opgenomen in de paragraaf kerncijfers na de kosten die gemaakt zijn voor het beheer van het Fonds. Hiervan was 0,21% toe te schrijven aan marktwaarde en overige effecten, onder andere als gevolg van veranderde hypotheek-offertetarieven en zogenaamde pull back to par. Daarnaast droegen de rente inkomsten 1,32% bij aan het behaalde rendement. Er zijn geen verliezen op de hypotheekleningen van het Fonds geweest in de eerste helft van 2023.

Het Fonds belegt in hypotheekleningen die door NN Bank N.V. zijn verstrekt na 1 januari 2014. De maximale Loan-to-Value (LTV) op de hypotheekleningen waarin het Fonds belegt is 100%. In geval van energiebesparende maatregelen kan het Fonds in hypotheekleningen beleggen met een LTV van maximaal 106%. De duratie van het Fonds was per eind juni 2023 gelijk aan 7,03 jaar. Door de gedaalde huizenprijzen is de gewogen gemiddelde loan-to-indexed-value gestegen van 59,8% per eind 2022 naar 62,2% per eind juni 2023.

Het Fonds is geclassificeerd als artikel 8 fonds onder SFDR. Het bindende element van het fonds is dat de uitstaande hoofdsommen op hypothecaire leningen voor woningen met minstens een A-label ten minste 30% van de uitstaande hoofdsommen van alle hypotheekleningen van het Fonds bedragen.

Het Fonds groeide naar € 4.450 miljoen aan belegd vermogen per eind juni 2023 en is inmiddels geregistreerd in 14 landen, te weten Nederland, het Verenigd Koninkrijk, België, Frankrijk, Denemarken, Zweden, Finland, Duitsland, Spanje, Italië, Ierland, Tsjechië, Griekenland, Slowakije.

Het Fonds keerde voor zowel Participatieklasse I als Z in juni 2023 een dividend uit van 1,85% over de Net Asset Value (NAV) van eind mei 2023.

Integratie van NN IP binnen GSAM

Als gevolg van de overname van NN IP door GSAM per 11 april 2022, en daarmee het vertrek van NN IP uit NN Group N.V., is de participanten op 15 december 2022 verzocht in te stemmen met twee wijzigingen met betrekking tot het beleggingsproces en de Mortgage Loan Criteria van het Fonds. Deze wijzigingen betreffen:

- Een verandering in het allocatiemechanisme,
- Het uitsluiten van 'Levenhypotheek' en 'Beleggingshypotheek' buiten de Mortgage Loan Criteria. Ook zal het maximale hypotheekleningenbedrag worden verhoogd van € 850.000 naar € 1 miljoen.

De stemming heeft per eind december 2022 plaatsgevonden en de participanten hebben de wijzigingen goedgekeurd. De wijzigingen zijn onderdeel van het in maart 2023 aangepaste prospectus.

Risicobereidheid en risicobeleid binnen het gevoerde beleggingsbeleid

Beleggers in het Goldman Sachs Dutch Residential Mortgage Fund (NL) worden blootgesteld aan verschillende risico's zoals omschreven in de paragraaf 'Voornaamste risico's en onzekerheden'. Belangrijke risico's zijn onder meer liquiditeits-, aflossings-, concentratie-, rente- en offerte- en wachtrij risico.

In beginsel participeren NN Group entiteiten voor ten minste 25% in de door het Fonds aangevraagde productie. In het geval dat NN Group entiteiten geen mogelijkheid zien tot participatie in die betreffende risicoklasse (NHG/niet-NHG en rentevastperiode), kan het Fonds in beginsel de volledige productie in de risicoklasse ontvangen wanneer, ter discretie van de AIFM/ Manager, hiermee het belang van de Participanten wordt gediend en de offerterentes die NN Bank op dat moment hanteert in lijn met de dan geldende offerterentes in de markt zijn.

Het kredietrisico op nieuwe hypotheekleningen daalt (c.p.) gedurende de looptijd, omdat de leningen grotendeels aflossen (30,4% van de hypotheekleningen in het Fonds was aflossingsvrij per eind juni 2023).

Daarnaast hebben de huizenprijzen een effect op de kredietwaardigheid van de hypotheekleningen, waar we in de afgelopen jaren zagen dat de huizenprijzen een positief effect hadden zien we sinds augustus 2022 dat de huizenprijzen dalen. Als gevolg hiervan is de "Weighted Average Loan to Indexed Market Value" in het eerste half jaar van 2023 licht gestegen van 59,8% naar 62,2%.

Gebruik derivaten in de verslagperiode

Het Fonds maakt geen gebruik van derivaten.

Vooruitzichten

Centrale banken lijken in de laatste fase te zijn van monetaire verkrapping. De beleidsrente is ondertussen duidelijk in 'restrictief terrein' aangekomen, en zoals gezegd zullen economische groei en inflatie in de tweede helft van dit jaar waarschijnlijk vertragen. Onzekerder is de vraag wanneer zij zullen overgaan tot monetaire verruiming. Er is een scenario denkbaar waar economische data plotseling sterk gaan afzakken. Echter, ook een scenario waarin inflatie voorlopig nog te hoog zal blijven is niet uit te sluiten.

Dit betekent dat ook de rentevooruitzichten onzeker zijn. Het lijkt waarschijnlijk dat de periode van grote rentestijgingen achter ons ligt. Gezien de verwachte groeivertraging en inflatiedaling houden wij rekening met licht lagere rentes in de loop van dit jaar; met name de arbeidsmarktontwikkelingen moeten daarbij goed in het oog worden gehouden.

Onze verwachting is dat huizenprijzen nog licht verder zullen dalen en zich daarna stabiliseren. Er is nog altijd een tekort aan woningen, met name in de grote steden. Deze ontwikkelingen, in combinatie met het feit dat het grootste deel van de portefeuille aflossend is, zal ervoor zorgen dat het risicoprofiel en de "Weighted Average Loan to Indexed Market Value" van het fonds verder zullen dalen.

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	30-6-2023	31-12-2022
Beleggingen			
Hypotheken	3.5.1	4.349.882	4.230.751
Beleggingsfondsen	3.5.2	218.997	312.434
Totaal beleggingen		4.568.879	4.543.185
Vorderingen	3.5.3		
Te vorderen interest		9.884	9.210
Overige vorderingen		5.929	17.822
Totaal vorderingen		15.813	27.032
Overige activa	3.5.4		
Liquide middelen		83.447	220
Totaal overige activa		83.447	220
Totaal activa		4.668.139	4.570.437
Fondsvermogen	3.5.5		
Vermogen participanten		4.392.420	5.274.527
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering		57.829	-877.028
Fondsvermogen		4.450.249	4.397.499
Kortlopende schulden	3.5.6		
Bouwdepots		126.499	167.700
Te betalen interest		330	307
Overige schulden		91.061	4.931
Totaal kortlopende schulden		217.890	172.938
Totaal passiva		4.668.139	4.570.437

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		
Interest hypotheke		58.616	55.091
Waardeveranderingen beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen		230	-3.284
Ongerealiseerde waardeveranderingen		11.514	-813.332
Overige resultaten	3.6.2		
Offerterisico		282	16.458
Interest bouwdepots		-2.153	-2.127
Overige interestbaten		95	-
Overige bedrijfsopbrengsten		13	14
Som der bedrijfsopbrengsten		68.597	-747.180
BEDRIJFSLASTEN			
Kosten	3.6.3		
Kosten		10.768	11.730
Interest		-	163
Som der bedrijfslasten		10.768	11.893
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening		57.829	-759.073

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	-532.692	-1.231.908
Verkoop van beleggingen	518.742	863.798
Ontvangen interest beleggingen	57.942	54.740
Overige resultaten	15.271	49.265
Mutatie bouwdepots	-41.201	4.331
Betaalde interest overig	-2.035	-2.288
Betaalde kosten	-11.031	-12.258
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten	4.996	-274.320
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		
Uitgifte van participaties	78.231	487.392
Inkoop van participaties	-	-209.348
Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten	78.231	278.044
NETTO KASSTROOM	83.227	3.724
Stand liquide middelen begin verslagperiode	220	286
Stand liquide middelen ultimo verslagperiode	83.447	4.010

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. De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het jaarverslag 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 op de halfjaarcijfers.

De halfjaarcijfers zijn niet door een onafhankelijke accountant gecontroleerd.

De functionele valuta van het Fonds is de euro. De jaarrekening wordt gepresenteerd in duizenden euro's, tenzij anders vermeld. Bedragen in hele euro's zijn weergegeven met een euroteken (€).

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.

3.5 Toelichting op de balans

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

3.5.1 Hypotheken

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	4.230.751	4.753.087
Aankopen	317.382	577.080
Verkopen/aflossingen	-205.871	-275.577
Waardeveranderingen	7.620	-815.613
Stand ultimo verslagperiode	4.349.882	4.238.977

In de waardeveranderingen hypotheken in 2023 is begrepen een bedrag van -282 (eerste halfjaar 2022: 16.458) aan ongerealiseerde waardeveranderingen hypotheken met betrekking tot de waardeverandering tussen het moment van verstrekking van de hypotheekofferte door NN Bank aan de hypotheekgever en de levering van de hypotheek door NN Bank aan het Fonds. Het hierboven genoemde bedrag van de ongerealiseerde waardeveranderingen hypotheken tezamen met het offerterisico heeft per saldo geen impact op de zittende participanten.

De verstrekingskosten welke het Fonds verschuldigd is bij het overnemen van de hypotheken van NN Bank N.V. worden in maandelijkse termijnen tezamen met de service fee in rekening gebracht bij het Fonds. In het halfjaarbericht 2022 waren de verschuldigde verstrekingskosten op de balans zowel opgenomen onder kortlopende schulden als onder de waardering van de hypotheken. Met ingang van het jaarverslag 2022 zijn de verstrekingskosten niet meer apart opgenomen op de balans. De presentatiewijziging heeft geen gevolgen voor het fondsvermogen en het resultaat. De vergelijkende cijfers zijn aangepast aan de gewijzigde presentatie.

Details hypothekenportefeuille	30-06-2023	31-12-2022
Nominale waarde hoofdsom hypotheken (x € 1.000)	5.060.551	4.950.095
Ongetrokken bouwdepots (x € 1.000)	126.499	167.700
Aantal leningen	17.663	17.147
Aantal leningdelen	41.866	40.362
Gewogen gemiddelde rente op de hypotheken	2,34%	2,23%
Achterstanden langer dan 90 dagen (x € 1.000)	30	31
Kredietverliezen (x € 1.000)	-	-
Loan to value ratio*	77,18%	78,55%

* De loan to value ratio (LTV) van een hypothecaire vordering wordt berekend door de totale uitstaande hoofdsom van de betreffende vordering te delen door de originele marktwaarde van het gerelateerde onderpand.

3.5.2 Beleggingsfondsen

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	312.434	329.523
Aankopen	215.310	654.828
Verkopen	-312.871	-588.221
Waardeveranderingen	4.124	-1.003
Stand ultimo verslagperiode	218.997	395.127

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 Subfonds participeert. Indien het Subfonds 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
Liquid Euro - Zz Cap EUR	217.884	1.005,11	11,6%	218.997
Stand ultimo verslagperiode				218.997

Per 31 december 2022

Naam fonds	Aantal aandelen/participaties	Intrinsieke waarde in €	Deelnemingspercentage	Waarde x € 1.000
Liquid Euro - Zz Cap EUR	315.211	991,19	20,8%	312.434
Stand ultimo verslagperiode				312.434

3.5.3 Vorderingen

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

Te vorderen interest

Betreft verdiende, nog niet ontvangen interest op beleggingen.

Overige vorderingen

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Rekening courant met NN Bank	-	13.392
Overige vorderingen	5.929	4.430
Stand ultimo verslagperiode	5.929	17.822

3.5.4 Overige activa

Liquide middelen

Betreft direct opeisbare banktegoeden. Op de banktegoeden wordt op basis van het tarief voor de marktrente interest verkregen of betaald.

3.5.5 Fondsvermogen

Mutatieoverzicht fondsvermogen over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2023

Bedragen x € 1.000	Klasse I	Klasse Z	Totaal
Stand begin verslagperiode	4.117.606	279.893	4.397.499
Uitgifte van participaties	78.231	-	78.231
Inkoop van participaties	-	-	-
Uitkeringen aan participanten	-78.094	-5.216	-83.310
Vermogen participanten	4.117.743	274.677	4.392.420
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	53.884	3.945	57.829
Stand ultimo verslagperiode	4.171.627	278.622	4.450.249

Het Fonds belegt in hypotheeklen welke geen frequente marktnotering hebben. Dientengevolge verlangt de wet- en regelgeving dat voor het bedrag van de 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 de herwaarderingsreserve nihil (2022: 0). Deze herwaarderingsreserve heeft betrekking op het deel van het totale fondsvermogen dat betrekking heeft op de positieve ongerealiseerde herwaardering van beleggingen zonder frequente marktnotering.

De herwaarderingsreserve is bepaald op basis van de waardering van de hypotheeklenportefeuille op totaalniveau waarbij een gemiddelde kostprijs is gehanteerd.

Mutatieoverzicht fondsvermogen over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2022

Bedragen x € 1.000	Klasse I	Klasse Z	Totaal
Stand begin verslagperiode	4.732.731	212.182	4.944.913
Uitgifte van participaties	369.105	118.287	487.392
Inkoop van participaties	-209.348	-	-209.348
Uitkeringen aan participanten	-73.427	-5.127	-78.554
Vermogen participanten	4.819.061	325.342	5.144.403
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	-720.834	-38.239	-759.073
Stand ultimo verslagperiode	4.098.227	287.103	4.385.330

Ongerealiseerde herwaardering

Overzicht positieve en negatieve ongerealiseerde herwaardering op de beleggingsportefeuille

Bedragen x € 1.000	Positieve herwaardering	Negatieve herwaardering	Totaal per 30-06-2023	Totaal per 31-12-2022
Hypotheeklen*	-	-733.989	-733.989	-743.667
Beleggingsfondsen	2.622	-	2.622	684
Stand ultimo verslagperiode	2.622	-733.989	-731.367	-742.983

* De hypotheeklenportefeuille is in beheer bij NN Bank. Vanuit de administratieve systemen van NN Bank is het niet mogelijk de ongerealiseerde herwaardering op de hypotheeklen te splitsen naar positieve en negatieve herwaardering op het niveau van de individuele hypotheeklen. Derhalve is in de tabel alleen het totaalbedrag van de ongerealiseerde herwaardering op de hypotheeklen vermeld.

3.5.6 Kortlopende schulden

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

Bouwdepots

Betreft het ongetrokken deel van de hoofdsom uit hoofde van de bouwdepots, welke door de hypotheekklanten opvraagbaar zijn.

Te betalen interest

Betreft verschuldigde, nog niet betaalde interest op bouwdepots.

Overige schulden

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Nog uit te keren aan participanten	83.310	-
Rekening courant met NN Bank	3.083	-
Nog te betalen kosten	3.938	3.774
Overige schulden	730	1.157
Stand ultimo verslagperiode	91.061	4.931

3.5.7 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Gecommitteerde bedragen

In onderstaand overzicht is het per balansdatum is door (potentiële) participanten gecommitteerde bedrag voor toetreding tot het Fonds opgenomen.

Uitstaande gecommitteerde bedragen

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Participatieklasse I	28.100	78.513
Participatieklasse Z	-	-
Totaal	28.100	78.513

Afnameverplichting hypotheek bij NN Bank

Per 30 juni 2023 heeft het Fonds de verplichting voor een bedrag van 36.289 (31-12-2022: 68.172) aan hypotheek af te nemen van NN Bank

3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

3.6.1 Opbrengsten uit beleggingen

Interest hypotheeken

Betreft aan de verslagperiode toe te rekenen rentebaten inzake hypothecaire geldleningen (inclusief rente voor vervroegde aflossing).

3.6.2 Overige resultaten

Offerterisico

Het offerterisico bestaat uit waardeveranderingen, netto ontvangen hypotheekrentes en kosten voor de voorfinanciering door NN Bank tussen het moment van verstrekking van de hypotheekofferte door NN Bank aan de hypotheekgever en de levering van de hypotheek door NN Bank aan het Fonds. Het offerterisico is voor rekening en risico van de toetredende participanten en wordt als offerterisico in de winst-en-verliesrekening opgenomen.

Het bedrag van 282 (eerste halfjaar 2022: 16.458) aan offerterisico tezamen met de ongerealiseerde waardeveranderingen hypotheeken heeft per saldo geen impact op de zittende participanten.

Interest bouwdepots

Betreft aan de verslagperiode toe te rekenen rentelasten inzake bouwdepots.

Overige interestbaten

Betreft de over de verslagperiode ontvangen interest op liquide middelen en de rekening courant met NN Bank.

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 aangezien deze kosten zijn begrepen in de VOK van Participatieklasse I en Z van het Fonds.

3.6.3 Bedrijfslasten

Kosten

De kosten bestaan uit de managementvergoeding en een Vaste Overige Kostenvergoeding (VOK). 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 en de rekening courant met NN Bank.

3.7 Overige algemene toelichtingen

3.7.1 Gebeurtenissen na balansdatum

Geen.

3.8 Toelichting Participatieklasse I

3.8.1 Resultaatoverzicht

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
BEDRIJFSOPBRENGSTEN		
Opbrengsten uit beleggingen		
Interest hypotheke	54.916	52.287
Waardeveranderingen beleggingen	11.003	-775.037
Overige resultaten		
Offerterisico	264	15.478
Interest bouwdepots	-2.017	-2.019
Overige interestbaten	90	-
Overige bedrijfsopbrengsten	12	13
Som der bedrijfsopbrengsten	64.268	-709.278
BEDRIJFSLASTEN		
Kosten	10.384	11.401
Interest	-	155
Som der bedrijfslasten	10.384	11.556
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	53.884	-720.834

3.8.2 Vermogensgegevens

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	4.171.627	4.117.606	4.732.731
Aantal geplaatste participaties (stuks)	45.141.088	44.304.940	41.504.139
Participatiewaarde (in €)	92,41	92,94	114,03

3.8.3 Rendement

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

	2023	2022	2021
Netto rendement Participatieklasse (%)	1,30	-14,80	1,20

3.8.4 Kosten

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Managementvergoeding	4.673	6.270
Vaste Overige Kostenvergoeding	5.711	5.131
Totale kosten Participatieklasse I	10.384	11.401

De managementvergoeding van Participatieklasse I van het Fonds bedraagt 0,225% per jaar, te herleiden naar een percentage op maandbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van Participatieklasse I aan het einde van iedere maand.

De Vaste Overige Kostenvergoeding ('VOK') voor Participatieklasse I van het Fonds bedraagt 0,275% per jaar, te herleiden naar een percentage op maandbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van Participatieklasse I aan het einde van iedere maand.

Deze overige kosten betreffen servicing en administratie van hypotheke van 0,245% alsmede reguliere en/of doorlopende kosten van 0,03% waaronder onder meer de kosten van: de administratie en de verslaggeving (waaronder mede te verstaan de kosten van datavoorziening en het verwerken en berekenen van financiële gegevens van het Fonds, de bewaring van de activa, de accountant, het toezicht, het verrichten van betalingen, publicaties, vergaderingen van participanten, alsmede externe adviseurs en service providers zoals de Transfer Agent), een en ander voor zover deze kosten in rekening zijn gebracht ten laste van het Fonds.

3.9 Toelichting Participatieklasse Z

3.9.1 Resultaatoverzicht

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
BEDRIJFSOPBRENGSTEN		
Opbrengsten uit beleggingen		
Interest hypotheek	3.700	2.804
Waardeveranderingen beleggingen	741	-41.579
Overige resultaten		
Offerterisico	18	980
Interest bouwdepots	-136	-108
Overige interestbaten	5	-
Overige bedrijfsopbrengsten	1	1
Som der bedrijfsopbrengsten	4.329	-37.902
BEDRIJFSLASTEN		
Kosten	384	329
Interest	-	8
Som der bedrijfslasten	384	337
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	3.945	-38.239

3.9.2 Vermogensgegevens

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	278.622	279.893	212.182
Aantal geplaatste participaties (stuks)	2.963.822	2.963.822	1.835.514
Participatiewaarde (in €)	94,01	94,44	115,60

3.9.3 Rendement

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

	2023	2022	2021
Netto rendement Participatieklasse (%)	1,41	-14,71	1,33

3.9.4 Kosten

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Vaste Overige Kostenvergoeding	384	329
Totale kosten Participatieklasse Z	384	329

De Vaste Overige Kostenvergoeding ('VOK') voor Participatieklasse Z van het Fonds bedraagt 0,275% per jaar, te herleiden naar een percentage op maandbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van Participatieklasse Z aan het einde van iedere maand.

Deze overige kosten betreffen servicing en administratie van hypotheek van 0,245% alsmede reguliere en/of doorlopende kosten van 0,03% waaronder onder meer de kosten van: de administratie en de verslaggeving (waaronder mede te verstaan de kosten van datavoorziening en het verwerken en berekenen van financiële gegevens van het Fonds, de bewaring van de activa, de accountant, het toezicht, het verrichten van betalingen, publicaties, vergaderingen van participanten, alsmede externe adviseurs en service providers zoals de Transfer Agent), een en ander voor zover deze kosten in rekening zijn gebracht ten laste van het Fonds.

Den Haag, 25 augustus 2023

Goldman Sachs Asset Management B.V.

4. OVERIGE GEGEVENS

4.1 Bestuurdersbelangen

Per 30 juni 2023 en 1 januari 2023 hadden de bestuurders, zoals zitting hebbend op de genoemde data, geen persoonlijk belang in (een belegging van) het Fonds.