
COLLATERALIZED BOND FUND (NL)

Halfjaarbericht 2023

Inhoudsopgave

1.	ALGEMENE INFORMATIE	3
2.	BESTUURSVERSLAG	4
3.	HALFJAARCIJFERS 2023	19
3.1	Balans	20
3.2	Winst-en-verliesrekening	21
3.3	Kasstroomoverzicht	22
3.4	Toelichting	23
3.5	Toelichting op de balans	24
3.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	29
3.7	Overige algemene toelichtingen	29
3.8	Toelichting Participatieklasse T	30
3.9	Samenstelling van de beleggingen	32
4.	OVERIGE GEGEVENS	35
4.1	Bestuurdersbelangen	35

1. ALGEMENE INFORMATIE

Beheerder

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

Directieleden Goldman Sachs Asset Management B.V.

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

Bewaarder

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

Juridisch eigenaar

Stichting Goldman Sachs Collateralized Bond Fund

Directieleden Stichting Goldman Sachs Collateralized Bond Fund

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 T

		2023	2022	2021	2020	2019
Fondsvermogen (x 1.000)	€	85.053	108.428	169.113	220.127	241.643
Aantal geplaatste participaties (stuks)		79.885	103.180	140.368	179.342	200.079
Participatiewaarde	€	1.064,69	1.050,86	1.204,78	1.227,41	1.207,74
Transactieprijs	€	1.064,69	1.050,86	1.204,78	1.227,41	1.207,74
Uitkering per participatie	€	-	-	-	-	-
Netto rendement Participatieklasse	%	1,32	-12,78	-1,84	1,63	2,58
Rendement van de index	%	1,13	-13,27	-2,12	1,90	2,77
Relatief rendement	%	0,19	0,49	0,28	-0,27	-0,19

2.1.1 Toelichting op de kerncijfers Participatieklasse T

Opgenomen periode

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

Participatiewaarde

De transactieprijs van Participatieklasse T van het Fonds wordt iedere beursdag vastgesteld door de beheerder en is gebaseerd op de participatiewaarde van Participatieklasse T 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.

Transactieprijs

Aan- en verkoopopdrachten worden afgewikkeld tegen de participatiewaarde zoals die de eerstvolgende beursdag wordt vastgesteld door de beheerder vermeerderd of verminderd met een vaste op- of afslag ter dekking van de aan- en verkoopkosten van 'fysieke' beleggingen.

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

Netto rendement

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

2.2 Algemene fondsinformatie

Collateralized Bond 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.

2.3 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
Collateralized Bond Fund (NL)	NN Collateralized Bond Fund
Stichting Goldman Sachs Collateralized Bond Fund	Stichting NN Collateralized Bond Fund
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

2.4 Doelstelling

Het Fonds stelt zich ten doel om door middel van actief beheer te komen tot een beter totaal rendement op lange termijn dan de index, waarbij afwijkingsgrenzen worden gehanteerd ten opzichte van de index. De samenstelling van het Fonds kan materieel afwijken van de index. De index is een brede weergave van het beleggingsuniversum. Het Fonds kan beleggen in effecten die geen onderdeel uitmaken van de index.

2.5 Beleggingsbeleid

Het Fonds belegt zijn vermogen in hoofdzaak in obligaties met onderpand hoofdzakelijk uitgegeven in euro's. Obligaties worden op basis van een grondige analyse geselecteerd. De laagste gewogen gemiddelde credit rating van de portefeuille zal nooit meer dan 1 rating notch lager zijn dan de index en zal nooit lager zijn dan A3, gebaseerd op de iBoxx gemiddelde rating methodiek. Het Fonds neemt geen actieve valutapositionen in en dekt alle posities daarom zo goed als mogelijk af naar euro's.

Het Fonds heeft hierbij de volgende limieten:

- de duratie van de rentepositie van het Fonds kan afwijken van die van de index, binnen een bandbreedte van +1 tot -3 jaar;
- er wordt gestreefd naar het beperken van de gevoeligheid voor bewegingen in creditspreads tot 200% van de index.

Het Fonds kan onder meer beleggen in obligaties, leningen, gestructureerde producten (waaronder asset backed securities), andere beleggingsinstellingen en icbe's (waaronder geaffilieerde beleggingsinstellingen en icbe's) en geldmarktfondsen. Het Fonds belegt hierbij:

- maximaal voor een derde van het fondsvermogen in geldmarktinstrumenten;
- maximaal 20% van het fondsvermogen in financiële instrumenten die zijn uitgegeven in andere valuta dan de euro;
- in obligaties die bij aankoop van een minimale rating van B3 dienen te hebben, gebaseerd op de iBoxx gemiddelde rating methodiek;
- maximaal 5% van het fondsvermogen in afzonderlijke emittenten met een rating lager dan AA3. Bij overschrijding van dit maximum worden binnen een redelijke termijn obligaties van deze uitgevende instellingen met een rating lager dan AA3 verkocht, zodat opnieuw aan deze voorwaarden wordt voldaan;
- maximaal 10% van het fondsvermogen in instrumenten zonder rating, indien de beheerder de kredietwaardigheid bij aankoop ervan op basis van ons interne ratingbeleid als B3 of hoger beoordelen;
- maximaal 10% van het fondsvermogen in effecten en geldmarktinstrumenten die geen beursnotering hebben;
- niet in aandelen of andere rechten van deelneming.

Het Fonds heeft de mogelijkheid om de beleggingen zowel direct als indirect – bijvoorbeeld door het aangaan van exposure op de betreffende financiële instrumenten via derivaten of beleggingen in andere beleggingsfondsen – aan te houden.

De onderliggende beleggingen van het Fonds 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:

- De 'global exposure' van dit Fonds wordt bepaald volgens de 'commitment' methode;
- 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.

2.6 Dividendbeleid

Het Fonds keert niet uit.

2.7 Index

iBoxx EUR Collateralized.

2.8 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.

2.9 Structuur

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

Het Fonds is een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) als gedefinieerd in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht ('Wft') in de vorm van een beleggingsfonds met een open end structuur.

Goldman Sachs Asset Management B.V. treedt op als beheerder van een icbe als bedoeld in artikel 1:1 Wft en beschikt in die hoedanigheid over een vergunning als bedoeld in artikel 2:69b lid 1, aanhef en onderdeel a van de Wft van de AFM.

Stichting Goldman Sachs Collateralized Bond Fund ('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 vergoedingenstructuur, 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 T

Hoedanigheid beleggers Dit is een Participatieklasse bestemd voor andere door de beheerder beheerde icbe's en beleggingsinstellingen dan wel door de beheerder goedgekeurde partijen.

Juridische naam	Collateralized Bond Fund (NL) - T
Commerciële naam	Collateralized Bond Fund (NL) - T
ISIN code	NL0010489316
Managementvergoeding	0,23%

Op- en afslagvergoeding

Opslagvergoeding	0,10%
Afslagvergoeding	0,05%

Maximale opslagvergoeding	0,70%
Maximale afslagvergoeding	0,70%

Toelichting vergoedingen

Managementvergoeding

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

Overige kosten

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

Op- en afslagvergoeding

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

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

Maximale op- en afslagvergoeding

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

2.10 Uitgifte en inkoop van participaties

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

Uitgifte en inkoop is op iedere beursdag mogelijk. Het Fonds zal op verzoek participaties uitgeven of inkopen.

Uitgifte van participaties van Participatieklasse T 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.

2.11 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.

Participatieklasse T en de Transfer Agent

Participaties van Participatieklasse T 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.

2.12 Fiscale aspecten

Het Fonds heeft de status heeft van een vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI) zoals bedoeld in artikel 6a van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Op grond van de status van vrijgestelde beleggingsinstelling in de zin van artikel 6a van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 zal het Fonds zijn vrijgesteld van de heffing van vennootschapsbelasting over de door haar behaalde resultaten indien aan bepaalde voorwaarden (open end karakter, collectief beleggen, beleggen in financiële instrumenten met toepassing van risicospreiding) wordt voldaan.

Dividenden uitgekeerd op buitenlandse beleggingen zullen veelal onderworpen zijn aan een bronbelasting in het betreffende land. Ook rentebetalingen kunnen onderworpen zijn aan een buitenlandse bronbelasting. Buitenlandse en Nederlandse bronbelasting die is ingehouden ten laste van het Fonds kan in de regel niet worden teruggevraagd of worden verrekend. De vrijgestelde beleggingsinstelling kan in beginsel geen gebruik maken van de Nederlandse verdragen ter voorkoming van dubbele belastingheffing. Buitenlandse bronbelasting zal dus in de regel niet kunnen worden verlaagd en/of teruggevraagd.

Het Fonds is vrijgesteld voor de inhouding van dividendbelasting op al haar uitkeringen.

2.13 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.
- voor de overige activa van het Fonds gaat de bewaarder na of het Fonds de eigenaar is van deze activa op basis van informatie of documenten die door de beheerder zijn verstrekt dan wel op basis van ander extern bewijsmateriaal. De bewaarder houdt voor deze overige activa een register bij.
- de bewaarder zorgt ervoor dat de verkoop, de uitgifte, de inkoop de terugbetaling en de intrekking van aandelen in het Fonds gebeuren in overeenstemming met Nederlands recht, de statuten van het Fonds en de daarvoor geldende procedures.
- de bewaarder zorgt ervoor dat de waarde van aandelen in het Fonds wordt berekend overeenkomstig Nederlands recht, de statuten 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 de statuten van het Fonds.
- de bewaarder zorgt ervoor dat bij transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenwaarde binnen de gebruikelijke termijnen wordt overgemaakt aan het Fonds.
- de bewaarder zorgt ervoor dat de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen die in overeenstemming is met Nederlands recht en met de statuten van het Fonds.

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

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

Het is de bewaarder toegestaan de bewaartak zoals omschreven in artikel 22, vijfde lid, richtlijn 2009/65/EU en geïmplementeerd in Nederlandse wet- en regelgeving onder bepaalde voorwaarden uit te besteden aan derden indien daarvoor een objectieve reden bestaat. Dit betreft het door lokale (sub)custodians (laten) uitvoeren van custody activiteiten in landen waar de bewaarder niet zelf een directe participant bij de lokale Central Securities Depository ('CSD') is. Een lijst met de (sub)custodians, waarvan de bewaarder gebruikmaakt, is gepubliceerd op de website van de beheerder. Deze lijst met (sub)custodians kan aan verandering onderhevig zijn. Op verzoek van beleggers is een actueel overzicht van de lokale (sub)custodians, aan wie de bewaarder bewaarnemingstaken heeft uitbesteed, verkrijgbaar bij de beheerder van het Fonds 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.

2.14 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.

2.15 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.

2.15.1 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.

2.15.2 Fondsspecifieke ontwikkelingen in 2023

Gevoerd beleggingsbeleid

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

Het Fonds belegt in gedekte obligaties (obligatieleningen van banken met extra dekking van onderpand) en securitisaties (gestructureerde obligatieleningen van op zich staande vorderingen). Beide segmenten bestaan voornamelijk uit onderliggende woninghypotheken. De onderliggende risico's vertonen grote overeenkomsten. Daarnaast kunnen securitisaties ook betrekking hebben op autoleningen, leningen aan midden- en kleinbedrijven en energieheffingen.

Het Fonds heeft gedurende de verslagperiode een hoger rendement behaald dan de referentie-index, mede dankzij de overweging in securitisaties. De securitisatiemarkt wordt gekenmerkt door de lage gevoeligheid voor volatiliteit in risico-opslagen in vergelijking met traditionele vastrentende categorieën. De duratie van securitisaties is lager, doordat er gedurende de looptijd wordt afgelost. Ook biedt de securitisatiemarkt in vergelijking met gedekte obligaties hogere risico-opslagen, bij gelijke kredietbeoordelingen.

De positieve selectie binnen de allocatie aan gedekte obligaties heeft verder bijgedragen aan het rendement. De onderweging in Duitse gedekte obligaties heeft het meest bijgedragen aan het positieve beleggingsresultaat.

Risicobereidheid en risicobeleid binnen het gevoerde beleggingsbeleid

Beleggers in obligaties worden geconfronteerd met verschillende risico's, zoals omschreven in de paragraaf 'Voornaamste risico's en onzekerheden'. Het Collateralized Bond Fund (NL) belegt hoofdzakelijk in een gespreide portefeuille van in euro's uitgedrukte gedekte kredietobligaties van hoge kwaliteit (met een rating van AAA tot BBB-). Door een goede spreiding in deze obligaties streven we naar een optimale verhouding tussen het verwachte rendement en de verwachte risico's. Het beoordelen van risico's en het inrichten van de portefeuille op deze omstandigheden vormen een integraal onderdeel van ons beleggingsproces. Met spreiding in de portefeuille reduceren we het gevaar van sterke concentraties van risico's. Om de verschillende gedekte obligaties te beoordelen en beleggingsmogelijkheden te identificeren, kijken wij naar de macro-economische omstandigheden en de kredietwaardigheid van het betreffende land, en naar het wettelijk kader, de kwaliteit van de uitgever, de verzameling van zekerheden en de specifieke documentatie van de obligatie. Aangezien het specifieke debiteurenrisico een belangrijke bepalende factor is voor de resultaten van het fonds, onderwerpen we elke uitgever in de portefeuille aan een grondige analyse van het kredietrisico, met inbegrip van de kwaliteit van de verzameling van zekerheden.

Gebruik derivaten in de verslagperiode

In de portefeuille gebruiken we futures om renteposities efficiënt af te dekken en om de portefeuille binnen de beleggingsrestricties van het Fonds te kunnen aanpassen. Ook kunnen in het Fonds renteswaps, valutatermijncontracten en kredietderivaten worden gebruikt.

Vooruitzichten

In de eerste helft van 2023 waren de economische groeicijfers over het algemeen sterker dan verwacht. Factoren die hierbij een rol speelden, waren lagere energieprijzen, een verdere afname van aanbodverstoringen en de sterk blijvende arbeidsmarkten. Voor de tweede helft van dit jaar lijkt een groeivertraging voor de hand te liggen, vooral in de VS. Deels is dit waarschijnlijk het gevolg van de monetaire verkrapping die tot dusver is doorgevoerd. Daarnaast is het aannemelijk dat de factoren die in het afgelopen halfjaar positief waren voor de groei in de komende kwarten minder sterk zullen zijn. Een belangrijke vraag hierbij is in welke mate de arbeidsmarkt zal verzwakken.

Ook voor de inflatievooruitzichten is de arbeidsmarkt een belangrijke factor. De laatste maanden waren er (eindelijk) tekenen dat de inflatie aan het afnemen is. De afname van aanbodverstoringen zal waarschijnlijk ook in de tweede helft van dit jaar tot een lagere inflatiedruk leiden. Een groeivertraging zal dit verder in de hand werken. Maar voor een verdere daling van de inflatie richting de doelstellingen van centrale banken is het cruciaal dat de krapte op arbeidsmarkt niet leidt tot grotere loon- en prijsstijgingen.

De centrale banken lijken de laatste fase van hun monetaire verkrappingscyclus te hebben bereikt. De beleidsrente is nu duidelijk 'restrictief', en zoals gezegd zullen de economische groei en de inflatie in de tweede helft van dit jaar waarschijnlijk vertragen. Het is echter niet zeker wanneer de centrale banken zullen overgaan tot monetaire verruiming. Er is een scenario denkbaar waarin de economische cijfers plotseling sterk afzakken, maar ook een scenario waarin de inflatie voorlopig te hoog blijft is niet uit te sluiten.

Dit betekent dat ook de rentevoorzichten 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; hierbij moeten we vooral de arbeidsmarktontwikkelingen goed in het oog houden.

Het onderpand van gedekte obligaties en securitisaties bestaat grotendeels uit consumentenleningen. Lagere rentes zouden een positieve invloed moeten hebben op de betaalbaarheid. Dit zou teniet worden gedaan als de werkloosheid oploopt. Deze onzekerheid zorgt ervoor dat de risico-opslagen hoog blijven. Daarentegen zorgt de lage uitgifte op de securitisatiemarkt ervoor dat er een kleinere kans is dat risico-opslagen verder uitlopen in vergelijking met traditionele vastrentende categorieën.

2.15.3 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			
Obligaties en andere vastrentende waarden	3.5.1	83.027	106.002
Beleggingsfondsen	3.5.2	2.831	1.296
Valutatermijncontracten	3.5.3	-	7
Rentefutures	3.5.4	11	9
Totaal beleggingen		85.869	107.314
Vorderingen			
	3.5.7		
Uit hoofde van beleggingstransacties		2.200	-
Te vorderen interest		523	428
Collateral		10	260
Overige vorderingen		1	2
Totaal vorderingen		2.734	690
Overige activa			
	3.5.8		
Liquide middelen		421	1.093
Totaal overige activa		421	1.093
Totaal activa		89.024	109.097
Fondsvermogen			
	3.5.9		
Vermogen participanten		83.534	128.618
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering		1.519	-20.190
Fondsvermogen		85.053	108.428
Beleggingen met negatieve marktwaarde			
Valutatermijncontracten	3.5.3	4	-
Rentefutures	3.5.4	82	589
Totaal beleggingen met negatieve marktwaarde		86	589
Kortlopende schulden			
	3.5.10		
Uit hoofde van beleggingstransacties		1.286	-
Schulden aan participanten		2.500	35
Overige schulden		99	45
Totaal kortlopende schulden		3.885	80
Totaal passiva		89.024	109.097

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		680	573
Waardeveranderingen beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		-3.281	-2.622
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		4.243	-11.525
Overige resultaten	3.6.2		
Valutakoersverschillen		2	-47
Interest		2	-
Op- en afslagvergoeding		14	6
Som der bedrijfsopbrengsten		1.660	-13.615
BEDRIJFSLASTEN			
Kosten	3.6.3	141	217
Som der bedrijfslasten		141	217
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening		1.519	-13.832

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	-30.087	-36.424
Verkoop van beleggingen	51.077	46.903
Ontvangen interest beleggingen	608	537
Betaalde interest beleggingen	-23	-
Overige resultaten	3	4
Mutatie collateral	250	-
Betaalde kosten	-87	-217
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten	21.741	10.803
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		
Uitgifte van participaties	645	2.070
Inkoop van participaties	-23.074	-12.135
Ontvangen op- en afslagvergoeding	14	6
Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten	-22.415	-10.059
NETTO KASSTROOM	-674	744
Valutakoersverschillen	2	-47
Mutatie liquide middelen	-672	697
Stand liquide middelen begin verslagperiode	1.093	695
Stand liquide middelen ultimo verslagperiode	421	1.392

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
Engelse pond	GBP	0,85815	0,88723

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 maakt thans geen gebruik van securities lending.

3.5 Toelichting op de balans

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

3.5.1 Obligaties en andere vastrentende waarden

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	106.002	162.800
Aankopen	7.230	14.677
Verkopen c.q. aflossingen	-31.118	-24.094
Waardeveranderingen	913	-12.006
Stand ultimo verslagperiode	83.027	141.377

In de Samenstelling van de beleggingen die onderdeel uitmaakt van deze toelichting zijn de individuele obligaties en andere vastrentende waarden vermeld die ultimo verslagperiode in de portefeuille zijn opgenomen.

3.5.2 Beleggingsfondsen

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	1.296	5.602
Aankopen	23.674	19.365
Verkopen	-22.159	-22.665
Waardeveranderingen	20	-10
Stand ultimo verslagperiode	2.831	2.292

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
Liquid Euro - Z Cap EUR	2.824	1.002,43	0,5%	2.831
Stand ultimo verslagperiode				2.831

Per 31 december 2022

Naam fonds	Aantal aandelen/participaties	Intrinsieke waarde in €	Deelnemingspercentage	Waarde x € 1.000
Liquid Euro - Z Cap EUR	1.311	988,75	0,3%	1.296
Stand ultimo verslagperiode				1.296

3.5.3 Valutatermijncontracten

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	7	-42
Expiraties	70	-182
Waardeveranderingen	-81	230
Stand ultimo verslagperiode	-4	6

3.5.4 Rentefutures

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	-580	-375
Expiraties	399	2.382
Waardeveranderingen	110	-2.361
Stand ultimo verslagperiode	-71	-354

3.5.5 Gebruik van onderpand (collateral)

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

Het onderpand moet normaal worden verstrekt in de vorm van:

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

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

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

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

- De in onderpand gegeven activa worden bewaard door de Bewaarder van het Fonds of door een sub-bewaarder op voorwaarde dat de Bewaarder van het Fonds de bewaring van het onderpand aan een dergelijke sub-bewaarder heeft overgedragen en dat de Bewaarder aansprakelijk blijft voor het onderpand indien de sub-bewaarder het kwijtraakt;
- Onderpand ontvangen in de context van transacties in OTC-derivaten, securities lending en repo transacties kan gedurende de looptijd van de overeenkomst niet worden verkocht of als borg of onderpand worden gegeven aan een derde. Als onderpand ontvangen contanten kunnen echter wel worden herbelegd.

3.5.6 Beleggingen naar handelbaarheid

Onderstaand is de verdeling van de beleggingsportefeuille naar handelbaarheid weergegeven:

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Officieel genoteerd	78.378	100.783
Overig*	7.405	5.942
Stand ultimo verslagperiode	85.783	106.725

* Dit betreft alle beleggingen welke niet in de andere categorieën vallen. Hierin kunnen onder andere begrepen zijn: rechten van deelneming in andere beleggingsinstellingen, commercial paper, deposito's bij kredietinstellingen en OTC-derivaten.

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 interest

Betreft verdiende, nog niet ontvangen interest op beleggingen.

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
Overige vorderingen	1	2
Stand ultimo verslagperiode	1	2

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 T	Totaal
Mutatieoverzicht fondsvermogen		
Stand begin verslagperiode	108.428	108.428
Uitgifte van participaties	645	645
Inkoop van participaties	-25.539	-25.539
Vermogen participanten	83.534	83.534
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	1.519	1.519
Stand ultimo verslagperiode	85.053	85.053

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2022

Bedragen x € 1.000	Klasse T	Totaal
Mutatieoverzicht fondsvermogen		
Stand begin verslagperiode	169.113	169.113
Uitgifte van participaties	2.070	2.070
Inkoop van participaties	-12.130	-12.130
Vermogen participanten	159.053	159.053
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	-13.832	-13.832
Stand ultimo verslagperiode	145.221	145.221

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 nihil (30-06-2022: 6).

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.

Overige schulden

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Nog te betalen kosten	48	45
Overige schulden	51	-
Stand ultimo verslagperiode	99	45

3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

3.6.1 Opbrengsten uit beleggingen

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.

Op- en afslagvergoeding

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Ten gunste van het Fonds gebrachte op- en afslagvergoeding	14	6

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	0,10%	1 januari 2023	30 juni 2023
Afslagvergoeding	0,05%	1 januari 2023	30 juni 2022

3.6.3 Bedrijfslasten

Kosten

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

3.7 Overige algemene toelichtingen

3.7.1 Gebeurtenissen na balansdatum

Geen.

3.8 Toelichting Participatieklasse T

3.8.1 Vermogensmutatieoverzicht

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	108.428	169.113
Uitgifte van participaties	645	2.070
Inkoop van participaties	-25.539	-12.130
	-24.894	-10.060
Inkomsten uit beleggingen	680	573
Overige resultaten	18	-41
Beheerkosten	-109	-180
Bewaarkosten	-3	-3
Overige kosten	-29	-34
	557	315
Waardeveranderingen van beleggingen	962	-14.147
Stand einde verslagperiode	85.053	145.221

3.8.2 Vermogensgegevens

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	85.053	108.428	169.113
Aantal geplaatste participaties (stuks)	79.885	103.180	140.368
Participatiewaarde (in €)	1.064,69	1.050,86	1.204,78

3.8.3 Rendement

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

	2023	2022	2021
Netto rendement Participatieklasse (%)	1,32	-8,37	-1,16
Rendement van de index (%)	1,13	-8,74	-1,21
Relatief rendement (%)	0,19	0,37	0,05

3.8.4 Kosten

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Managementvergoeding	109	180
Overige kosten	32	37
Totale kosten Participatieklasse T	141	217

De managementvergoeding van Participatieklasse T van het Fonds bedraagt 0,23% per jaar, te herleiden naar een percentage op dagbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van Participatieklasse T aan het einde van iedere dag.

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

3.9 Samenstelling van de beleggingen

Per 30 juni 2023

Onderstaande samenstelling van de beleggingen geeft de obligaties en andere vastrentende waarden portefeuille in detail.

Valuta	Nominaal x 1.000	Percentage	Naam	Waarde x € 1.000
EUR	500	0,375	ABN AMRO BANK NV 14/01/2035	365
EUR	800	0,400	ABN AMRO BANK NV 17/09/2041	488
EUR	1.500	1,500	ABN AMRO BANK NV 30/09/2030	1.336
EUR	500	0,010	AEGON BANK 16/11/2025	457
EUR	900	0,010	ARKEA HOME LOANS 04/10/2030	711
EUR	600	1,750	ARKEA HOME LOANS 16/05/2032	529
EUR	500	0,750	ASB FINANCE LTD LONDON 09/10/2025	465
EUR	1.200	0,250	ASB FINANCE LTD LONDON 21/05/2031	931
EUR	1.000	0,750	AXA BANK EUROPE SCF 06/03/2029	864
EUR	500	0,125	AXA HOME LOAN SFH 25/06/2035	345
EUR	300	3,500	BANCO DE SABADELL SA 28/08/2026	297
EUR	1.000	2,750	BANCO SANTANDER SA 08/09/2032	944
EUR	1.000	0,050	BANK OF MONTREAL 08/06/2029	818
EUR	400	0,125	BANK OF MONTREAL 26/01/2027	352
EUR	858	2,552	BANK OF NEW ZEALAND 29/06/2027	817
EUR	500	0,010	BANK OF NOVA SCOTIA 14/09/2029	403
EUR	350	0,010	BANK OF NOVA SCOTIA 15/12/2027	299
EUR	800	3,250	BANK OF NOVA SCOTIA 18/01/2028	787
EUR	500	0,010	BANK OF NOVA SCOTIA 18/03/2025	467
EUR	800	0,100	BAWAG P.S.K. 12/05/2031	622
EUR	300	0,010	BPCE SFH - SOCIETE DE FI 08/11/2026	266
EUR	500	3,250	BPCE SFH - SOCIETE DE FI 12/04/2028	494
EUR	500	3,125	BPCE SFH - SOCIETE DE FI 20/01/2033	491
EUR	400	0,010	BPCE SFH - SOCIETE DE FI 21/01/2027	352
EUR	500	0,500	BPCE SFH - SOCIETE DE FI 23/01/2035	365
EUR	600	3,375	BPCE SFH - SOCIETE DE FI 27/06/2033	603
EUR	500	0,125	CAISSE FRANCAISE DE FIN 15/02/2036	336
EUR	1.700	0,500	CAISSE FRANCAISE DE FIN 19/02/2027	1.524
EUR	1.800	0,010	CAISSE REFINANCE L HABIT 08/10/2029	1.467
EUR	2.200	0,125	CAISSE REFINANCE L HABIT 30/04/2027	1.935
EUR	1.200	1,000	CAIXABANK SA 25/09/2025	1.124
EUR	200	3,000	CAJA RURAL DE NAVARRA 26/04/2027	195
EUR	400	0,040	CANADIAN IMPERIAL BANK 09/07/2027	346
EUR	4.560	5,250	CIE Financ Fo 09/23	4.577
EUR	700	0,050	COMMERZBANK AG 09/05/2029	582
EUR	500	0,875	COMMONWEALTH BANK AUST 19/02/2029	431
EUR	512	4,439	COMP 2021-GE2 26/11/2030	509
EUR	160	3,875	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER 25/04/2055	183
EUR	400	0,010	COOPERATIEVE RABOBANK UA 02/07/2030	321
EUR	1.500	0,625	COOPERATIEVE RABOBANK UA 26/04/2026	1.381
EUR	800	0,010	COOPERATIEVE RABOBANK UA 27/11/2040	460
EUR	995	4,103	CORDA 3X 15/08/2032	973
EUR	431	2,625	COVENTRY BLDG SOCIETY 07/12/2026	414
EUR	1.000	1,000	CRED MUTUEL- CIC HOME LO 30/01/2029	879

Valuta	Nominaal x 1.000	Percentage	Naam	Waarde x € 1.000
EUR	1.000	0,375	CREDIT AGRICOLE HOME LOA 01/02/2033	762
EUR	2.700	1,375	CREDIT AGRICOLE HOME LOA 03/02/2032	2.316
EUR	1.100	0,875	CREDIT AGRICOLE HOME LOA 11/08/2028	970
EUR	200	1,500	CREDIT AGRICOLE HOME LOA 28/09/2038	156
EUR	500	0,750	CREDIT AGRICOLE ITALIA 20/01/2042	302
EUR	500	2,812	DBS BANK LTD 13/10/2025	487
EUR	500	0,125	DE VOLKSBANK NV 19/11/2040	293
EUR	1.000	0,010	DNB BOLIGKREDITT AS 12/05/2028	846
EUR	500	0,625	DNB BOLIGKREDITT AS 14/01/2026	462
EUR	1.611	0,010	DNB BOLIGKREDITT AS 21/01/2031	1.259
EUR	600	0,250	ERSTE GROUP BANK AG 26/06/2024	579
GBP	525	5,222	ESAIL 2006-4X 10/12/2044	607
EUR	800	0,875	F VAN LANSCHOT BANKIERS 15/02/2027	725
EUR	388	0,010	FED CAISSES DESJARDINS 08/04/2026	349
EUR	1.179	4,350	GLNB2 1X 24/03/2046	1.176
EUR	1.000	0,500	ING BANK NV 17/02/2027	898
EUR	400	2,375	ING-DIBA AG 13/09/2030	380
EUR	600	0,625	ING-DIBA AG 25/02/2029	519
EUR	500	0,500	JYSKE REALKREDIT A/S 01/10/2026	452
EUR	1.000	0,010	KEB HANA BANK 26/01/2026	902
EUR	1.010	0,052	KOOKMIN BANK 15/07/2025	930
EUR	321	0,048	KOOKMIN BANK 19/10/2026	283
EUR	1.100	0,010	KOREA HOUSING FI 29/06/2026	975
EUR	500	0,010	KOREA HOUSING FINANCE CO 05/02/2025	467
EUR	600	1,963	KOREA HOUSING FINANCE CO 19/07/2026	564
EUR	2.000	1,250	KUTXABANK SA 22/09/2025	1.887
EUR	1.000	1,000	LA BANQUE POST HOME LOAN 04/10/2028	887
EUR	380	0,010	LB BADEN-WUERTTEMBERG 16/07/2027	332
EUR	1.500	3,250	LB BADEN-WUERTTEMBERG 27/09/2027	1.494
EUR	700	0,125	LLOYDS BANK PLC 23/09/2029	571
EUR	1.235	4,165	MIRAV 2019-1 26/05/2065	1.224
EUR	1.150	0,010	NATIONAL AUSTRAL 06/01/2029	945
EUR	1.000	0,875	NATIONAL AUSTRALIA BANK 19/02/2027	902
EUR	800	1,000	OP MORTGAGE BANK 05/10/2027	723
EUR	400	1,000	OP MORTGAGE BANK 28/11/2024	384
EUR	936	4,522	PEPAU 22X 20/06/2060	934
EUR	434	4,924	PMBRK 2 01/06/2040	426
EUR	1.825	4,189	PRISE 2021-1 24/03/2061	1.810
EUR	800	0,010	ROYAL BANK OF CANADA 05/10/2028	666
EUR	1.800	0,050	ROYAL BANK OF CANADA 19/06/2026	1.613
EUR	1.000	0,125	ROYAL BANK OF CANADA 25/03/2025	936
EUR	1.111	3,811	SLMA 2004-2X 25/07/2039	1.038
EUR	1.800	0,500	SOCIETE GENERALE SFH 02/06/2025	1.690
EUR	900	0,010	SOCIETE GENERALE SFH 05/02/2031	703
EUR	300	0,125	SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT 05/11/2029	244
EUR	500	0,010	SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT 22/09/2027	431
EUR	200	0,010	SR BOLIGKREDITT AS 10/03/2031	155
EUR	1.000	0,750	SR-BOLIGKREDITT AS 17/10/2025	934
EUR	800	0,010	STADSHYPOTEK AB 24/11/2028	667
EUR	500	0,409	SUMITOMO MITSUI BANKING 07/11/2029	408

Valuta	Nominaal x 1.000	Percentage	Naam	Waarde x € 1.000
EUR	530	0,010	SUMITOMO MITSUI BANKING 10/09/2025	485
EUR	800	0,010	SUMITOMO MITSUI TR BK LT 15/10/2027	679
EUR	500	1,750	SWEDISH COVERED BOND 10/02/2032	441
EUR	375	4,782	TAURS 2019-FIN4 18/11/2031	370
EUR	1.550	3,715	TORONTO-DOMINION BANK 13/03/2030	1.567
EUR	436	0,010	UNICREDIT BANK AG 10/03/2031	343
EUR	840	0,010	UNICREDIT BANK AG 19/11/2027	726
EUR	2.400	0,625	UNICREDIT BANK AG 20/11/2025	2.232
EUR	500	0,010	UNICREDIT BANK AG 21/01/2036	337
EUR	700	0,010	UNICREDIT BANK AG 24/06/2030	563
EUR	500	0,625	UNICREDIT BK AUSTRIA AG 20/03/2029	429
EUR	400	3,125	UNICREDIT BK AUSTRIA AG 21/09/2029	394
EUR	400	0,050	UNICREDIT BK AUSTRIA AG 21/09/2035	270
EUR	800	0,010	WESTPAC BANKING CORP 22/09/2028	661
EUR	700	0,375	WESTPAC BANKING CORP 22/09/2036	469
EUR	800	0,010	WESTPAC SEC NZ/LONDON 08/06/2028	667
EUR	265	0,010	YORKSHIRE BUILDING SOC 13/10/2027	226
Totaal				83.027
Beleggingsfondsen				2.831
Valutatermijncontracten				-4
Rentefutures				-71
Totaal van beleggingen				85.783

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

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.