

FIRST CLASS RETURN FUND III (NL)

Halfjaarbericht 2023

Inhoudsopgave

1.	ALGEMENE INFORMATIE	3
2.	BESTUURSVERSLAG	4
3.	HALFJAARCIJFERS 2023	22
3.1	Balans	23
3.2	Winst-en-verliesrekening	24
3.3	Kasstroomoverzicht	25
3.4	Toelichting	26
3.5	Toelichting op de balans	28
3.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	34
3.7	Overige algemene toelichtingen	35
3.8	Toelichting Participatieklasse N	36
3.9	Toelichting Participatieklasse I	38
3.10	Samenstelling van de beleggingen	40
4.	OVERIGE GEGEVENS	42
4.1	Bestuurdersbelangen	42

1. ALGEMENE INFORMATIE

Beheerder

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

Directieleden Goldman Sachs Asset Management B.V.

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

Bewaarder

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

Juridisch eigenaar

Goldman Sachs Bewaarstichting II

Directieleden Goldman Sachs Bewaarstichting II

H. Brink
T. Katgerman
A.F. Yska

Bankier

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

Transfer Agent

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

2. BESTUURSVERSLAG

2.1 Kerncijfers Participatieklasse N

		2023	2022	2021
Fondsvermogen (x 1.000)	€	726.069	701.581	667.641
Aantal geplaatste participaties (stuks)		7.016.757	7.170.084	5.808.027
Participatiewaarde	€	103,48	97,85	114,95
Transactieprijs	€	103,44	97,81	114,84
Uitkering per participatie	€	-	-	-
Netto rendement Participatieklasse	%	5,75	-14,88	14,95

2.1.1 Toelichting op de kerncijfers Participatieklasse N

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.

Participatieklasse N van het Fonds is gestart op 6 mei 2021. De onder 2021 vermelde cijfers hebben betrekking op 31 december 2021 respectievelijk op de periode 6 mei 2021 tot en met 31 december 2021.

Participatiewaarde

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

Transactieprijs

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

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

Netto rendement

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

2.2 Kerncijfers Participatieklasse I

		2023	2022	2021
Fondsvermogen (x 1.000)	€	2.161.272	2.002.750	1.352.522
Aantal geplaatste participaties (stuks)		18.513.930	18.157.271	10.454.453
Participatiewaarde	€	116,74	110,30	129,37
Transactieprijs	€	116,69	110,26	129,24
Uitkering per participatie	€	-	-	-
Netto rendement Participatieklasse	%	5,84	-14,74	26,15

* Het opgenomen rendement onder 2021 betreft de periode 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021. Over de periode 2 december 2020 tot en met 31 december 2021 bedroeg het netto rendement van Participatieklasse I 29,37%.

2.2.1 Toelichting op de kerncijfers Participatieklasse I

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.

Participatieklasse I van het Fonds is op 2 december 2020 gestart. De onder 2021 vermelde cijfers hebben betrekking op 31 december 2021 respectievelijk op de periode 1 januari tot en met 31 december 2021. Het rendement over de verslagperiode over de periode 2 december 2020 tot en met 31 december 2021 is onder de tabel weergegeven.

Participatiewaarde

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

Transactieprijs

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

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

Netto rendement

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

2.3 Kerncijfers Participatieklasse Z

Participatieklasse Z van het Fonds is op 4 december 2021 geïntroduceerd. Het fondsvermogen van deze Participatieklasse was sinds introductiedatum tot en met 30 juni 2023 kleiner dan € 3.000. Gezien het geringe fondsvermogen sinds de start van deze Participatieklasse zijn geen kerncijfers voor deze Participatieklasse opgenomen.

2.4 Algemene fondsinformatie

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

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

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

2.5 Wijziging namen per 6 maart 2023

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

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

2.6 Doelstelling

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

2.7 Beleggingsbeleid

Het Fonds belegt zowel direct als indirect in verschillende beleggingscategorieën, zoals aandelen, vastrentende waarden en alternatieve beleggingen. Bij de invulling van de portefeuille wordt gestreefd naar een goede spreiding van de beleggingen tussen de verschillende categorieën van risicodragende activa. Periodiek wordt de mix bepaald tussen de verschillende beleggingscategorieën op basis van een analyse waarbij zowel het lange termijn verwachte rendement als risico zijn meegewogen. De weging van de verschillende beleggingscategorieën in de portefeuille kan afhankelijk zijn van de visie van de Beheerder en de daaruit voortvloeiende tactische asset allocatie en hoeft derhalve niet constant te zijn.

Voor de indirecte beleggingen zal voornamelijk gebruik worden gemaakt van door de Beheerder beheerde fondsen.

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

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

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

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

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

Naast het bovenstaande geldt ten aanzien van het beleggingsbeleid van het Fonds het volgende.;

- het vermogen kan worden belegd in zowel euro's als vreemde valuta's;
- voor zover het vermogen niet is belegd in de hiervoor genoemde financiële instrumenten, bestaat de mogelijkheid om het vermogen te beleggen in bepaalde geldmarktinstrumenten (bijvoorbeeld certificates of deposit en commercial paper), geldmarkt beleggingsfondsen of aan te houden in de vorm van liquide middelen;
- extra inkomsten kunnen worden gegenereerd door het aangaan van "repurchase agreements" ("repo's") en "lending transacties" (uitlenen van effecten uit de beleggingsportefeuille,
- met inachtneming van de bepalingen inzake hefboomfinanciering in het prospectus, is het maximaal verwachte niveau van de brutohefboomwerking (som van de nominale waarden) van het Fonds 350% en is het maximaal verwachte niveau van de nettohefboomwerking ('commitment' methode) 250%;
- de beheerder streeft ernaar om uitsluitend in liquide assets te beleggen, waarvoor geen bijzondere regelingen gelden zoals bedoeld in het prospectus; de beheerder van het Fonds heeft de bevoegdheid om als debiteur kortlopende leningen aan te gaan ten behoeve van het Fonds;
- transacties met gelieerde partijen zullen tegen marktconforme voorwaarden plaatsvinden
- het Fonds belegt, in lijn met het beleggingsbeleid, wereldwijd in financiële instrumenten via effectenbeurzen en met door de beheerder goedgekeurde tegenpartijen. De belangrijke aandelenmarkten bevinden zich wereldwijd. Mogelijke voorbeelden zijn New York, Londen en Tokyo.

2.8 Dividendbeleid

Het Fonds keert niet uit.

2.9 Index

Geen.

2.10 Uitbesteding werkzaamheden

Uitbesteding fondsadministratie

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

Uitbesteding financiële rapportages

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

2.11 Structuur

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

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

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

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

Overzicht karakteristieken per Participatieklasse per 30-06-2023

Participatieklasse N

Hoedanigheid beleggers	Dit is een Participatieklasse bestemd voor pensioenuitvoerders ten behoeve van vermogensopbouw in het kader van pensioenovereenkomsten op grond van de Pensioenwet.	
Juridische naam	First Class Return Fund III (NL) - N	
Commerciële naam	First Class Return Fund III (NL) - N	
ISIN code	NL0015436007	
All-in fee	0,36%	

Participatieklasse I

Hoedanigheid beleggers	Dit is een Participatieklasse bestemd voor professionele beleggers.	
Juridische naam	First Class Return Fund III (NL) - I	
Commerciële naam	First Class Return Fund III (NL) - I	
ISIN code	NL00150000Q1	
All-in fee	0,20%	

Participatieklasse Z

Hoedanigheid beleggers	Dit is een Participatieklasse bestemd voor andere door de beheerder beheerde icbe's en beleggingsinstellingen dan wel professionele beleggers die de managementvergoeding betalen aan de beheerder zelf of aan een aan de beheerder gelieerde partij.	
Juridische naam	First Class Return Fund III (NL) - Z	
Commerciële naam	First Class Return Fund III (NL) - Z	
ISIN code	NL0015436015	

Overzicht karakteristieken per Participatieklasse per 30-06-2023

Op- en afslagvergoeding	
Opslagvergoeding	0,06%
Afslagvergoeding	0,04%
<hr/>	
Maximale opslagvergoeding	0,40%
Maximale afslagvergoeding	0,40%

Toelichting vergoedingen

All-in fee

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

Overige kosten

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

Op- en afslagvergoeding

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

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

Maximale op- en afslagvergoeding

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

2.12 Uitgifte en inkoop van participaties

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

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

Uitgifte van participaties van Participatieklassen N, I en Z geschiedt onder de afhandelingsvoorwaarden zoals bepaald in de tussen het Fonds en Euroclear Nederland (Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V.), gevestigd te Amsterdam ter zake gesloten overeenkomst.

2.13 Kopen en verkopen van participaties in het Fonds

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

Participatieklassen N, I en Z en de Transfer Agent

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

2.14 Fiscale aspecten

Het Fonds 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.

2.15 Bewaarder van het Fonds

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.16 Voornaamste risico's en onzekerheden

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

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

Marktrisico

Het Fonds is gevoelig voor waardeveranderingen van de beleggingen als gevolg van fluctuatie 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 toetsten. De getroffen maatregelen zijn hierbij geïnspireerd op het NIST cyber security framework, van protect, detect, respond, recover en identify en worden jaarlijks geëvalueerd op basis van de Cyber Security Risk Assessment.

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

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

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

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

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

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

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

Duurzaamheidsrisico's

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

- Klimaatverandering
- Gezondheid & veiligheid
- Zakelijk gedrag

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

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

Emittent wanbetalingsrisico

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

Russische invasie in Oekraïne

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

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

2.17 Ontwikkelingen gedurende de verslagperiode

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

2.17.1 Algemene financieel economische ontwikkelingen in 2023

Economische achtergrond

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

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

Monetair beleid

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

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

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

Vastrentende markten

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

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

Aandelenmarkten

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

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

2.17.2 Fondsspecifieke ontwikkelingen in 2023

Marktontwikkelingen

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

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

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

Gevoerd beleggingsbeleid

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

Het Fonds bestond gedurende de verslagperiode vooral uit directe aandelenbeleggingen en beleggingsfondsen gespreid over de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden en indirect vastgoed.

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

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

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

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

Risicobereidheid en risicobeleid binnen het gevoerde beleggingsbeleid

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

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

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

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

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

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

Meer details in de paragraaf 'Gevoerd Beleggingsbeleid'.

Gebruik derivaten in de verslagperiode

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

Vooruitzichten

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

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

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

2.17.3 Overige aspecten

Wijziging samenstelling directie Goldman Sachs Asset Management B.V.

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

Overzicht directieleden Goldman Sachs Asset Management B.V.

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

Den Haag, 25 augustus 2023

Goldman Sachs Asset Management B.V.

3. HALFJAARCIJFERS 2023

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

3.1 Balans

Vóór resultaatbestemming

Bedragen x € 1.000	Referentie	30-06-2023	31-12-2022
Beleggingen			
Aandelen	3.5.1	1.823.113	1.688.091
Beleggingsfondsen	3.5.2	979.871	945.999
Aandelenfutures	3.5.3	4.643	1.066
Rentefutures	3.5.4	515	4.026
Total Return Swaps	3.5.5	235	-
Totaal beleggingen		2.808.377	2.639.182
Vorderingen			
	3.5.7		
Uit hoofde van beleggingstransacties		20.650	727
Te vorderen dividend		1.424	1.201
Vorderingen op participanten		360	178
Collateral		3.770	40
Overige vorderingen		2.004	1.068
Totaal vorderingen		28.208	3.214
Overige activa			
	3.5.8		
Liquide middelen		91.762	67.245
Totaal overige activa		91.762	67.245
Totaal activa		2.928.347	2.709.641
Fondsvermogen			
	3.5.9		
Vermogen participanten		2.730.206	3.018.515
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering		157.137	-314.182
Fondsvermogen		2.887.343	2.704.333
Beleggingen met negatieve marktwaarde			
Aandelenfutures	3.5.3	1.316	2.010
Rentefutures	3.5.4	6.421	1.915
Total Return Swaps	3.5.5	2.586	162
Totaal beleggingen met negatieve marktwaarde		10.323	4.087
Kortlopende schulden			
	3.5.10		
Uit hoofde van beleggingstransacties		29.823	255
Schulden aan participanten		180	172
Te betalen interest		6	22
Overige schulden		672	772
Totaal kortlopende schulden		30.681	1.221
Totaal passiva		2.928.347	2.709.641

3.2 Winst-en-verliesrekening

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	Referentie	2023	2022
BEDRIJFSOPBRENGSTEN			
Opbrengsten uit beleggingen	3.6.1		
Dividend		14.532	7.696
Interest		-1.474	-1.449
Waardeveranderingen beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		-44.043	38.994
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		190.142	-356.788
Overige resultaten	3.6.2		
Valutakoersverschillen		468	835
Interest		332	-
Op- en afslagvergoeding		97	264
Overige bedrijfsopbrengsten		443	356
Som der bedrijfsopbrengsten		160.497	-310.092
BEDRIJFSLASTEN			
	3.6.3		
Kosten		3.360	2.266
Interest		-	39
Som der bedrijfslasten		3.360	2.305
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening		157.137	-312.397

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	-450.807	-559.208
Verkoop van beleggingen	443.592	613.764
Ontvangen dividend	14.309	7.253
Betaalde interest beleggingen	-1.490	-1.409
Overige resultaten	-161	108
Mutatie collateral	-3.730	-2.674
Betaalde interest overig	-	-39
Betaalde kosten	-3.460	-2.469
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-1.747	55.326
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		
Uitgifte van participaties	116.218	119.697
Inkoop van participaties	-90.519	-158.906
Ontvangen op- en afslagvergoeding	97	264
Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten	25.796	-38.945
NETTO KASSTROOM	24.049	16.381
Valutakoersverschillen	468	835
Mutatie liquide middelen	24.517	17.216
Stand liquide middelen begin verslagperiode	67.245	6.446
Stand liquide middelen ultimo verslagperiode	91.762	23.662

3.4 Toelichting

3.4.1 Algemeen

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

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

De halfjaarcijfers zijn niet door een onafhankelijke accountant gecontroleerd.

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

Valuta	Afkorting	30-06-2023	31-12-2022
Amerikaanse dollar	USD	1,09101	1,06725
Australische dollar	AUD	1,63898	1,57377
Canadese dollar	CAD	1,44366	1,44606
Deense kroon	DKK	7,44598	7,43647
Engelse pond	GBP	0,85815	0,88723
Hong Kong dollar	HKD	8,54977	8,32983
Japanse yen	JPY	157,68866	140,81861
Noorse kroon	NOK	11,68858	10,51349
Zweedse kroon	SEK	11,78435	11,12026
Zwitserse frank	CHF	0,97606	0,98740

3.4.2 Presentatiewijziging balans

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

3.4.3 Securities lending

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

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

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

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

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

3.5 Toelichting op de balans

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

3.5.1 Aandelen

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	1.688.091	1.082.018
Aankopen	143.014	446.072
Verkopen	-190.896	-231.630
Waardeveranderingen	182.904	-240.837
Stand ultimo verslagperiode	1.823.113	1.055.623

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

3.5.2 Beleggingsfondsen

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	945.999	931.144
Aankopen	275.346	261.447
Verkopen	-260.779	-534.187
Waardeveranderingen	19.305	-75.512
Stand ultimo verslagperiode	979.871	582.892

Overzicht van beleggingsfondsen

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

Per 30 juni 2023

Naam fonds	Aantal aandelen/participaties	Intrinsieke waarde in €	Deelnemingspercentage	Waarde x € 1.000
Enhanced Index Sustainable Global Small Cap Equity Fund (NL) - Z	29.522	4.946,39	23,1%	146.028
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Hard Currency) - Zz Cap EUR (hedged i)	14.873	4.662,57	36,4%	69.346
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Local Bond) - Zz Cap EUR	14.200	4.846,48	36,6%	68.820
Goldman Sachs Emerging Markets Enhanced Index Sustainable Equity - Z Cap EUR	3.601	114.969,78	64,5%	414.007
Goldman Sachs Global High Yield (Former NN) - Zz Cap EUR	27.112	4.745,91	16,8%	128.672
Goldman Sachs Global Real Estate Equity (Former NN) - Zz Cap EUR	26.415	5.029,64	80,9%	132.860
Liquid Euro - Zz Cap EUR	20.036	1.005,11	1,1%	20.138
Stand ultimo verslagperiode				979.871

Per 31 december 2022

Naam fonds	Aantal aandelen/participaties	Intrinsieke waarde in €	Deelnemingspercentage	Waarde x € 1.000
Enhanced Index Sustainable Global Small Cap Equity Fund (NL) - Z	28.726	4.754,27	24,3%	136.571
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Hard Currency) - Zz Cap EUR (hedged i)	14.873	4.532,06	36,5%	67.405
Goldman Sachs Emerging Markets Debt (Local Bond) - Zz Cap EUR	15.377	4.576,93	38,1%	70.379
Goldman Sachs Emerging Markets Enhanced Index Sustainable Equity - Z Cap EUR	3.583	113.233,40	64,2%	405.717
Goldman Sachs Global High Yield (Former NN) - Zz Cap EUR	26.808	4.647,08	17,7%	124.580
Goldman Sachs Global Real Estate Equity (Former NN) - Zz Cap EUR	26.415	5.083,43	75,6%	134.281
Liquid Euro - Zz Cap EUR	7.129	991,19	0,5%	7.066
Stand ultimo verslagperiode				945.999

3.5.3 Aandelenfutures

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	-944	192
Expiraties	45.321	-2.514
Waardeveranderingen	-41.050	-824
Stand ultimo verslagperiode	3.327	-3.146

3.5.4 Rentefutures

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	2.111	99
Expiraties	8.983	-5.541
Waardeveranderingen	-17.000	5.601
Stand ultimo verslagperiode	-5.906	159

3.5.5 Total Return Swaps

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	-162	663
Sluiten van posities	-3.364	12.630
Waardeveranderingen	1.175	-12.798
Stand ultimo verslagperiode	-2.351	495

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

Per 30 juni 2023

Tegenpartij	Land	Wijze van afwikkeling	Afloopdatum	Valuta	Nominale waarde x 1.000	Waarde x € 1.000	% Eigen vermogen
Citigroup Global							
Markets Europe AG*	Duitsland	Bilateraal	18-9-2023	EUR	15.752	-19	0,0%
Société Générale**	Frankrijk	Bilateraal	17-7-2023	USD	73.639	-2.567	-0,1%
Société Générale*	Frankrijk	Bilateraal	18-9-2023	USD	30.602	235	0,0%
Totaal					119.993	-2.351	-0,1%

Per 31 december 2022

Tegenpartij	Land	Wijze van afwikkeling	Afloopdatum	Valuta	Nominale waarde x 1.000	Waarde x € 1.000	% Eigen vermogen
Société Générale*	Frankrijk	Bilateraal	20-3-2023	EUR	13.396	-58	0,0%
Société Générale*	Frankrijk	Bilateraal	20-3-2023	USD	26.967	-104	0,0%
Totaal					40.363	-162	0,0%

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

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

Inzake de Total Return Swaps is cash collateral verstrekt en/of ontvangen. Dit maakt onderdeel uit van het totale cash collateral zoals opgenomen op de balans. Informatie over dit collateral, waaronder kwaliteit van het onderpand en informatie over de tegenpartij, is opgenomen in de paragraaf 'Gebruik van onderpand (collateral)'.

3.5.6 Gekochte kredietderivaten

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Stand begin verslagperiode	-	-3.477
Openen van posities	-8.476	-4.429
Sluiten van posities	7.711	3.596
Waardeveranderingen	765	6.576
Stand ultimo verslagperiode	-	2.266

3.5.7 Vorderingen

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

Uit hoofde van beleggingstransacties

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

Te vorderen dividend

Betreft gedeclareerde, nog niet ontvangen dividenden.

Vorderingen op participanten

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

Collateral

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

Overige vorderingen

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Bronbelasting	1.387	853
Overige vorderingen	617	215
Stand ultimo verslagperiode	2.004	1.068

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 2023 tot en met 30 juni 2023

Bedragen x € 1.000	Klasse N	Klasse I	Klasse Z	Totaal
Mutatieoverzicht fondsvermogen				
Stand begin verslagperiode	701.581	2.002.750	2	2.704.333
Uitgifte van participaties	12.503	103.897	-	116.400
Inkoop van participaties	-27.774	-62.753	-	-90.527
Vermogen participanten	686.310	2.043.894	2	2.730.206
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	39.759	117.378	-	157.137
Stand ultimo verslagperiode	726.069	2.161.272	2	2.887.343

Over de periode 1 januari 2022 tot en met 30 juni 2023

Bedragen x € 1.000	Klasse N	Klasse I	Klasse Z	Totaal
Mutatieoverzicht fondsvermogen				
Stand begin verslagperiode	667.641	1.352.522	3	2.020.166
Uitgifte van participaties	113.814	5.879	-	119.693
Inkoop van participaties	-29.130	-130.209	-	-159.339
Vermogen participanten	752.325	1.228.192	3	1.980.520
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	-112.642	-199.755	-	-312.397
Stand ultimo verslagperiode	639.683	1.028.437	3	1.668.123

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 de positieve ongerealiseerde herwaardering van de instrumenten welke geen frequente marktnotering hebben 234 (2022: 5.879).

3.5.10 Kortlopende schulden

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

Uit hoofde van beleggingstransacties

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

Schulden aan participanten

Betreft schulden inzake reeds ingekochte eigen participaties.

Te betalen interest

Betreft verschuldigde, nog niet betaalde interest op beleggingen.

Overige schulden

Bedragen x € 1.000	30-06-2023	31-12-2022
Nog te betalen kosten	672	771
Overige schulden	-	1
Stand ultimo verslagperiode	672	772

3.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

3.6.1 Opbrengsten uit beleggingen

Dividend

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

Interest

Betreft interest uit hoofde van beleggingen.

3.6.2 Overige resultaten

Valutakoersverschillen

Betreft de valutakoersresultaten op de overige balansposten.

Interest

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

Op- en afslagvergoeding

Bedragen x € 1.000	2023	2022
Ten gunste van het Fonds gebrachte op- en afslagvergoeding	97	264

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	0,06%	1 januari 2023	30 juni 2023
Afslagvergoeding	0,04%	1 januari 2023	30 juni 2023

Overige bedrijfsopbrengsten

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

3.6.3 Bedrijfslasten

Kosten

De kosten bestaan uit de all-in fee. 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.

3.7 Overige algemene toelichtingen

3.7.1 Gebeurtenissen na balansdatum

Geen.

3.8 Toelichting Participatieklasse N

3.8.1 Resultaatoverzicht

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
BEDRIJFSOPBRENGSTEN		
Opbrengsten uit beleggingen		
Dividend	3.695	2.834
Interest	-381	-531
Waardeveranderingen beleggingen	37.384	-114.301
Overige resultaten		
Valutakoersverschillen	120	289
Interest	85	-
Op- en afslagvergoeding	25	95
Overige bedrijfsopbrengsten	113	128
Som der bedrijfsopbrengsten	41.041	-111.486
BEDRIJFSLASTEN		
Kosten	1.282	1.142
Interest	-	14
Som der bedrijfslasten	1.282	1.156
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	39.759	-112.642

3.8.2 Vermogensgegevens

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	726.069	701.581	667.641
Aantal geplaatste participaties (stuks)	7.016.757	7.170.084	5.808.027
Participatiewaarde (in €)	103,48	97,85	114,95

3.8.3 Rendement

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

	2023	2022	2021
Netto rendement Participatieklasse (%)	5,75	-15,93	4,77

3.8.4 Kosten

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
All-in fee	1.282	1.142
Totale kosten Participatieklasse N	1.282	1.142

De all-in fee voor Participatieklasse N van het Fonds bedraagt 0,36% per jaar, te herleiden naar een percentage op dagbasis dat wordt berekend over het totale vermogen van Participatieklasse N aan het einde van iedere dag.

Deze all-in fee dient ter vergoeding van de managementvergoeding alsmede reguliere en/of doorlopende kosten zoals de kosten van de administratie, de verslaggeving (waaronder mede te verstaan de kosten van datavoorziening en het verwerken en berekenen van financiële gegevens van het beleggingsfonds), de bewaring van de activa, de accountant, het toezicht, de eventuele beursnotering, het verrichten van betalingen, publicaties, vergaderingen van aandeelhouders, gerechtelijke procedures inclusief eventuele class actions, zgn. fee sharing arrangementen in het kader van securities lending activiteiten, de kosten van zogenaamde collateral management activiteiten (betreffende het beheer van het onderpand) alsmede externe adviseurs en service providers zoals de Transfer Agent. Voor zover van toepassing zijn in de all-in fee tevens opgenomen de kosten die zijn begrepen in de waarde van beleggingsfondsen.

3.9 Toelichting Participatieklasse I

3.9.1 Resultaatoverzicht

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
BEDRIJFSOPBRENGSTEN		
Opbrengsten uit beleggingen		
Dividend	10.837	4.862
Interest	-1.093	-918
Waardeveranderingen beleggingen	108.715	-203.493
Overige resultaten		
Valutakoersverschillen	348	546
Interest	247	-
Op- en afslagvergoeding	72	169
Overige bedrijfsopbrengsten	330	228
Som der bedrijfsopbrengsten	119.456	-198.606
BEDRIJFSLASTEN		
Kosten	2.078	1.124
Interest	-	25
Som der bedrijfslasten	2.078	1.149
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	117.378	-199.755

3.9.2 Vermogensgegevens

	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021
Fondsvermogen (x € 1.000)	2.161.272	2.002.750	1.352.522
Aantal geplaatste participaties (stuks)	18.513.930	18.157.271	10.454.453
Participatiewaarde (in €)	116,74	110,30	129,37

3.9.3 Rendement

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

	2023	2022	2021
Netto rendement Participatieklasse (%)	5,84	-15,86	14,87

3.9.4 Kosten

Over de periode 1 januari tot en met 30 juni

Bedragen x € 1.000	2023	2022
All-in fee	2.078	1.124
Totale kosten Participatieklasse I	2.078	1.124

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

Deze all-in fee dient ter vergoeding van de managementvergoeding alsmede reguliere en/of doorlopende kosten zoals de kosten van de administratie, de verslaggeving (waaronder mede te verstaan de kosten van datavoorziening en het verwerken en berekenen van financiële gegevens van het beleggingsfonds), de bewaring van de activa, de accountant, het toezicht, de eventuele beursnotering, het verrichten van betalingen, publicaties, vergaderingen van participanten, gerechtelijke procedures inclusief eventuele class actions, de kosten van zogenaamde collateral management activiteiten (betreffende het beheer van het onderpand) alsmede externe adviseurs en service providers zoals de Fund agent of de Transfer Agent. Voor zover van toepassing zijn in de all-in fee tevens opgenomen de kosten die zijn begrepen in de waarde van beleggingsfondsen.

3.10 Samenstelling van de beleggingen

Per 30 juni 2023

Onderstaande samenstelling van de beleggingen geeft de aandelenportefeuille in detail.

Valuta	Aantal	Naam	Waarde x € 1.000
GBP	1.583.970	3I GROUP PLC	35.964
USD	74.960	ADOBE INC	33.597
EUR	14.831	ADYEN NV	23.519
HKD	4.080.986	AIA GROUP LTD	37.756
EUR	134.849	ALLIANZ	28.750
USD	606.775	ALPHABET INC CLASS A	66.572
USD	255.911	ALPHABET INC CLASS C	28.375
USD	101.426	ANTHEM INC	41.304
USD	528.521	APPLE INC	93.966
USD	230.864	APTIV PLC	21.603
EUR	45.719	ASML HOLDING NV	30.312
SEK	1.736.905	ATLAS COPCO CLASS A	22.905
NOK	418.782	BAKKAFROST	23.002
USD	548.401	BROWN & BROWN INC	34.603
GBP	568.471	COMPASS GROUP PLC	14.587
JPY	127.697	DAIKIN INDUSTRIES LTD	23.699
USD	244.787	DARLING INGREDIENTS INC	14.312
USD	26.763	DEERE	9.940
USD	94.739	ECOLAB INC	16.211
USD	124.075	ENPHASE ENERGY INC	19.047
USD	276.457	ESTEE LAUDER INC CLASS A	49.762
USD	179.101	ETSY INC	13.890
USD	214.145	EVERSOURCE ENERGY	13.920
USD	109.399	ICON PLC	25.088
EUR	7.989.966	INTESA SANPAOLO	19.176
USD	83.210	INTUIT INC	34.946
USD	65.043	INTUITIVE SURGICAL INC	20.386
JPY	62.800	KEYENCE CORP	27.021
USD	89.204	LINDE PLC	31.158
USD	130.001	MCCORMICK & CO NON-VOTING INC	10.394
USD	146.214	MEDTRONIC PLC	11.807
USD	202.536	MERCK & CO INC	21.421
USD	414.139	MICROSOFT CORP	129.267
USD	329.455	NASDAQ INC	15.053
EUR	566.993	NESTE	19.992
CHF	478.982	NESTLE SA	52.803
USD	351.585	NIKE INC CLASS B	35.568
USD	127.851	NORDSON CORP	29.083
DKK	193.750	NOVO NORDISK CLASS B	28.607
USD	145.996	NVIDIA CORP	56.608
USD	144.659	PALO ALTO NETWORKS INC	33.879
CHF	33.471	PARTNERS GROUP HOLDING AG	28.860
USD	586.826	PFIZER INC	19.729
JPY	722.449	RECRUIT HOLDINGS LTD	20.905
USD	618.121	REGIONS FINANCIAL CORP	10.096
EUR	1.002.230	RELX PLC	30.608
CAD	199.845	ROYAL BANK OF CANADA	17.514

Valuta	Aantal	Naam	Waarde x € 1.000
USD	97.508	S&P GLOBAL INC	35.829
USD	797.477	SCHLUMBERGER NV	35.905
EUR	134.973	SCHNEIDER ELECTRIC	22.468
USD	72.276	SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC	17.824
CHF	97.174	STRAUMANN HOLDING AG	14.451
JPY	611.900	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP IN	23.900
USD	65.128	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	31.146
NOK	736.500	TOMRA SYSTEMS	10.869
USD	66.302	ULTA BEAUTY INC	28.599
EUR	344.508	UNILEVER PLC	16.436
USD	130.665	UNITEDHEALTH GROUP INC	57.564
USD	326.223	US BANCORP	9.879
USD	94.399	VEEVA SYSTEMS INC CLASS A	17.109
USD	523.898	VF CORP	9.167
USD	188.278	VISA INC CLASS A	40.983
USD	148.368	ZOETIS INC CLASS A	23.419
Totaal			1.823.113
Beleggingsfondsen			979.871
Aandelenfutures			3.327
Rentefutures			-5.906
Total Return Swaps			-2.351
Totaal van beleggingen			2.798.054

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

Den Haag, 25 augustus 2023

Goldman Sachs Asset Management B.V.

4. OVERIGE GEGEVENS

4.1 Bestuurdersbelangen

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

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

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