



Verlag ASN Duurzaam Small & Midcapfonds 2023

2.4 ASN Duurzaam Small & Midcapfonds

Fondsprofiel

Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds belegt in aandelen van kleine tot middelgrote beursgenoteerde Europese ondernemingen die zich inspannen om de duurzaamheid van de samenleving te bevorderen. ASN Impact Investors heeft het portefeuillebeheer van het fonds uitbesteed aan Van Lanschot Kempen Investment Management. De bedrijven waarin het fonds belegt, zijn getoetst aan de duurzaamheidscriteria van ASN Impact Investors. Het prospectus van ASN Beleggingsfondsen UCITS N.V. bevat volledige informatie over het beleggingsbeleid van dit fonds. U vindt dit prospectus op www.asnimpactinvestors.com op de webpagina van het fonds.

Beleggingsbeleid

ASN Impact Investors stelt het beleggingsuniversum van het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds vast aan de hand van duurzaamheidsanalyses van bedrijven. Van Lanschot Kempen voert de financiële analyse uit, gebaseerd op fundamentele analyse. Ze beoordeelt hierbij zaken als marktpositie, concurrentie, balanssterkte en financiële kengetallen. De benchmark van het Fonds is de MSCI Europe Small Cap Total Return Index. Op basis van de bedrijfsanalyse neemt de portefeuillebeheerder posities in, zonder de benchmark als uitgangspunt te nemen. Hierdoor kunnen afwijkingen van de benchmark optreden en heeft het fonds een relatief hoge *tracking error* (de mate van afwijking tussen het rendement van een beleggingsportefeuille en de waardeontwikkeling van een benchmark).

Portefeuillebeheer

Gedurende het jaar zijn verschillende posities aangepast, gedreven door de waarderingen en het opwaarts koerspotentieel. Het bottom-up beleggingsproces heeft geleid tot aanpassingen in de sectorwegingen. In 2023 namen per saldo vooral de wegelingen van de sectoren informatietechnologie en basismaterialen af. De posities in de informatietechnologiebedrijven Software AG en Dustin werden verkocht en de positie in basismaterialenbedrijf Corbion werd verkleind. De wegelingen van de industriële sector en gezondheidszorg zijn het sterkst toegenomen, vooral door de toevoeging van respectievelijk Azelis en Alliance Pharma. Geografisch gezien is per saldo vooral de weging van Zweden teruggeschroefd, door de verkoop van vastgoedonderneming Fabege en het eerder genoemde Dustin. Daarentegen is de weging van zowel het Verenigd Koninkrijk als Nederland verhoogd, onder meer door de aankoop van gezondheidszorgbedrijf Alliance Pharma en de verdere uitbreiding van de positie in Alfen, producent van onder andere laadpalen en energieopslagapparatuur.

Er zijn in 2023 drie nieuwe bedrijven aan de portefeuille toegevoegd (in alfabetische volgorde):

2

- Het Duitse halfgeleiderbedrijf **Aixtron** is met afstand wereldmarktleider (>70% marktaandeel) in Metal Organic Chemical Vapour Deposition (MOCVD). Dit proces behelst het aanbrengen van een flinterdun laagje materie op een 'wafer', de basis voor iedere chip, waardoor de eigenschappen ervan sterk verbeteren. De systemen van Aixtron zijn van belang voor onder meer elektrische auto's (grotere actieradius), en chip-servers (minder energieverbruik). Wij denken dat Aixtron uitstekend is gepositioneerd in zeer aantrekkelijke en groeiende niches en een lange periode van winstgevende groei voor zich heeft.
- **Alliance Pharma** is een Britse onderneming met ongeveer 210 medewerkers die de marketing en sales doet voor meer dan 90 geneesmiddelen die met en zonder recept in ruim 100 landen worden verkocht. Door veelal onderbelichte producten uit grotere organisaties te kopen en hernieuwde marketingaandacht te geven, weet Alliance de omzet van dit soort producten langjarig te verhogen en tegelijkertijd een snelle terugverdientijd te realiseren.
- Het Britse **EMIS Group** levert software voor huisartsen en ziekenhuizen in het Verenigd Koninkrijk en is een oude bekende voor de portefeuille. Na de aankondiging van een voorgenomen overname in het tweede kwartaal van 2022 hebben wij de positie voor ongeveer GBP 19 per aandeel verkocht. Vragen van de mededingingsautoriteiten zorgden echter voor onzekerheid rond de voorgenomen overname, waarop de koers tot ver onder de overnameprijs zakte. Voor ons betekende dit een aantrekkelijk instapmoment, want we achtten de kans op goedkeuring van de transactie groot.

Er zijn in 2023 zeven bedrijven uit de portefeuille volledig verkocht (in alfabetische volgorde):

- De Britse online mode- en cosmeticawinkel **ASOS** kende een periode van tegenvallende resultaten, wisselingen in het management en een verdere verzwakking van de balans. We vonden de range van mogelijke uitkomsten van de casus te onzeker geworden en hebben de positie in het bedrijf daarom geheel verkocht.



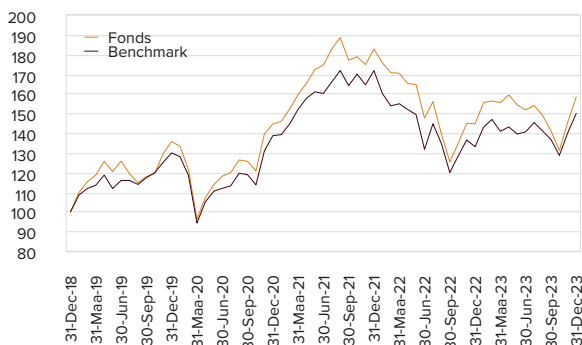
- De financiële positie van **Dustin**, een Zweedse aanbieder van IT-producten, verzwakte sneller dan verwacht. Het bedrijf had een nieuwe aandelenuitgifte aangekondigd, maar dit lost de balansproblemen volgens ons onvoldoende op. Daarnaast zijn er te weinig signalen die wijzen op een herstel van de relevante eindmarkten (hardware, software, services) in de komende kwartalen.
- Het Britse gezondheidszorgsoftware bedrijf **EMIS Group** hadden we in juni aan de portefeuille toegevoegd. In augustus meldde de toezichthouder dat United Health Inc. het bedrijf waarschijnlijk toch mag overnemen. De koers van EMIS liep vervolgens weer op naar het oorspronkelijke bod van ruim GBP 19 per aandeel. Daarom hebben we de positie in september alweer volledig verkocht.
- Het Zweedse vastgoedbedrijf **Fabege** is enkel actief op de thuismarkt. Wij verwachten dat de Zweedse vastgoedmarkt door stijgende rentes zal verzwakken, waarbij de waarderingen van gebouwen mogelijk zullen worden verlaagd. Dit, in combinatie met een al hoge schuldenratio ten opzichte van de huidige waardering van gebouwen, heeft ons doen besluiten de positie te verkopen.
- In juli werd duidelijk dat een groot deel van de aandeelhouders van het Duitse softwarebedrijf **Software AG** zou ingaan op het overnamebod van Silver Lake van € 32 per aandeel. Op basis van een eerste melding van eind juni bezat Silver Lake 63%; dit belang liep vervolgens snel op naar 71% halverwege juli en 84% een week later. Hiermee leek de overname door Silver Lake succesvol, waarop wij de resterende stukken Software AG hebben verkocht.
- Na een mislukte overnamepoging van Liberty Global in 2012 was de kans op een succesvolle overname van het Belgische **Telenet** in 2023 veel groter, ondanks de lagere bieding van € 21 per aandeel. Liberty had met haar belang van 58% in Telenet een veel langere beleggingshorizon dan publieke markten en gebruikte de lage waardering om haar belang verder uit te breiden. De onzekerheid over het concurrentielandschap is na de onverwachte toetreding van een nieuwe speler op de markt voor mobiele telefonie bij de veiling van de 5G-frequentie echter toegenomen en het rendement van de investeringen in glasvezel wordt pas na een lange periode zichtbaar. We hebben daarom besloten om de aandelen Telenet te verkopen tegen een koers die rond de biedingsprijs lag.
- De positie in de Britse doe-het-zelfketen **Wickes** hebben we verkocht naar aanleiding van een verschil van inzicht tussen ons en het management over de kapitaalallocatie. Volgens ons is het openen van nieuwe winkels op dit punt in de cyclus niet opportuun en zal dit in de toekomst zorgen voor lagere rendementen op het geïnvesteerde vermogen. Een alternatieve en ons inziens betere aanwending van het kapitaal zou een inkoop van eigen aandelen of een verdere balansversterking zijn.

Rendement

Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds behaalde over 2023 op basis van de intrinsieke waarde een rendement van 9,41% (2022: -20,81%). Dit is inclusief het herbelegde dividend over 2022 van € 1,00 per aandeel (over 2021: € 0,70). De benchmark behaalde in dezelfde periode een rendement van 12,74% (ultimo 2022: -22,50%).

3

Geïndexeerd rendement over de afgelopen vijf jaar ten opzichte van de benchmark



Rendementsbijdragen

Attributie rendement ASN Duurzaam Small & Midcapfonds 2023 ten opzichte van de benchmark

Rendement NAV fonds ¹	Rendement benchmark	Outperformance	ESG-overlay	Actief beheer	Kosten
9,41%	12,74%	-3,33%	n.v.t.	-2,13%	-1,20%

¹ Het rendement van het fonds op basis van de intrinsieke waarde (net asset value of NAV) kan afwijken van het rendement op basis van de beurskoers. De beurskoers per ultimo 2023 is gebaseerd op de intrinsieke waarde van de beursdag ervoor.

Het grootste gedeelte van 2023 stond in het teken van verdere renteverhogingen door centrale banken om de hardnekkiger dan verwachte inflatie te beteugelen. Niet alleen liepen de rentes sterker op dan verwacht, maar het werd ook steeds waarschijnlijker dat ze langer dan verwacht op een hoog niveau zouden blijven. Dit drukte de



aandelenkoersen. De start van het jaar was relatief zwak voor bedrijven, doordat de voorraden in de waardeketen werden afgebouwd. Dit was weer het gevolg van een verbeterde beschikbaarheid van componenten na het wegvallen van de COVID-bepalingen. Verder drukten de aanhoudende economische onzekerheid en de opgelopen kapitaalmarktrente de investeringsbereidheid van klanten, met krimpende orderboeken tot gevolg. De krapte op de arbeidsmarkt en de verwachte 'zachte landing' van de economie maakten bedrijven terughoudend om kosten te besparen. Naarmate het jaar vorderde, zagen we echter meer bedrijven reorganiseren om de gevolgen van de kostenstijgingen (inflatie) te compenseren.

Het lager dan verwachte Amerikaanse inflatiecijfer over oktober was het startschot voor het herstel op de financiële markten. De lagere inflatiedruk gaf de Fed en de ECB reden om hun beleidsrentes voorlopig niet verder te verhogen en beleggers gingen uit van beleidsrenteverlagingen in 2024. Dit zorgde voor een eindejaarsrally vanaf het dieptepunt in oktober. Het 'higher for longer'-scenario, waarmee beleggers in de zomer nog rekening hielden, verdween hiermee uit beeld. Net als in 2022 bleven smallcaps in 2023 achter ten opzichte van largecaps. Beleggers kozen vooral vanwege de oorlog in Oekraïne, de renteverhogingen en de economische onzekerheden voor grote, bekende en meer liquide ondernemingen. Daarnaast hebben kleine bedrijven minder makkelijk toegang tot goedkope financiering. Toen de marktrenten aan het einde van het jaar daalden, lieten deze kleine bedrijven wel de grootste koersstijgingen zien.

Gedurende het jaar leverden de posities in Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk en België de beste prestaties, terwijl de posities in Zweden, Duitsland en Italië het zwakst presteerden. Vanuit sectorperspectief leverde de positionering in informatietechnologie, gezondheidszorg en duurzame consumentengoederen de sterkste bijdrage, terwijl de sectorposities in industrie, basismaterialen en vastgoed achterbleven. Het rendement van het fonds bleef per saldo achter bij dat van de benchmark. Dit kwam vooral door negatieve selectie-effecten binnen de industriële sector en onder Zweedse bedrijven.

De fondskosten bedroegen 1,20%.

De volgende aandelen waren in 2023 het meest positief voor het rendement:

- **BE Semiconductor Industries** (bijdrage aan het fondsrendement: 3,6%), ook wel Besi, was zowel binnen onze portefeuille als in Europa in zijn geheel een van de best presterende aandelen (+150%). Besi begon 2023 op operationeel gebied slecht met een sterke daling ten opzichte van het voorgaande jaar in zowel orders als omzet, door tegenvallende omstandigheden op de halfgeleidermarkt. Toch steeg de koers van het aandeel in de eerste zes maanden van 2023 met meer dan 80%, want het bedrijf profiteerde sterk van de euforie op de financiële markten over de mogelijkheden en het potentieel van kunstmatige intelligentie (KI), vooral gedreven door het succes van Chat GPT van OpenAI. Om KI wereldwijd op grotere schaal mogelijk te maken, is er fors meer rekenkracht en geheugencapaciteit met hoge bandbreedte nodig, waardoor er nieuwe en nog meer geavanceerde chips moeten worden ontwikkeld. Besi is wereldmarktleider in een van de niches (Advanced Packaging) die hier in de toekomst van zullen profiteren.
- De koers van **Kardex** (bijdrage aan het fondsrendement: 1,7%) herstelde in 2023 van een zwak 2022, toen de hoge inflatie en componententekorten de winstgevendheid onder druk zetten. Kardex zag haar marges in 2023 herstellen, terwijl de vraag naar haar geautomatiseerde magazijnoplossingen onverminderd sterk bleef. De nieuwe Amerikaanse fabriek komt op stoom en nieuwe samenwerkingen verlopen zeer voorspoedig, wat de winstgroei voor 2024 ondersteunt.
- De koers van het aandeel **Software AG** (bijdrage aan het fondsrendement: 1,6%) steeg sterk naar aanleiding van een eerste bod van € 30 per aandeel dat Silver Lake op de onderneming uitbracht. Dit bod betekende een premie van 53% ten opzichte van de koers van Software AG destijds. De bidder, Silver Lake, was al langer betrokken bij Software AG. De voorzitter van de raad van commissarissen was bijvoorbeeld een vertegenwoordiger van Silver Lake. Ongeveer een week nadat het nieuws van de bieding publiek werd gemaakt, werd duidelijk dat ook Bain Capital belangstelling had voor Software AG, want Bain verwierf effectief een belang van 10% in de groep. Gedurende deze ontwikkelingen heeft Silver Lake het bod verhoogd naar € 32 en hebben wij met zowel Silver Lake als Software AG gesproken. Uiteindelijk hebben wij besloten om de in het fonds aangehouden positie te verkopen.

4

De volgende aandelen waren in 2023 het meest nadelig voor het rendement:

- Hoewel **Corbion** (bijdrage aan het fondsrendement: -1,4%) in 2023 operationeel redelijk presteerde, blijft de schuldpositie hoog door de trager dan verwachte afbouw van werkkapitaal en het uitblijven van de voorgenomen verkoop van een niet-kernactiviteit. In de trading update voor het derde kwartaal gaf Corbion onverwachts aan dat ze verschillende strategische scenario's evalueert, waarbij ze zelfs de toekomst van de PLA-joint venture (PLA is een biologisch afbreekbaar alternatief voor plastic) tegen het licht houdt. Het is positief dat het management van Corbion



focus wil aanbrengen en prioriteit geeft aan het afbouwen van de schuld. Het moment waarop de review plaatsvindt is echter ongelukkig, gezien de fors gestegen kapitaalmarktrente in de tweede helft van 2023 en het fors lagere activiteitsniveau bij de PLA-activiteiten.

- De resultaten en vooruitzichten die **Bravida** (bijdrage aan het fondsrendement: -1,3%) in 2023 bekendmaakte, stelden op meerdere momenten teleur. De onderneming heeft last van een afzwakkende eindmarkt als gevolg van de gestegen rente. Daarnaast was het niet mogelijk om hogere kosten van projecten in Denemarken en Finland aan de klant door te berekenen. Bravida blijft ons inziens echter een interessant bedrijf. De acquisitieve strategie zou juist in tegenvallende markten de groei moeten ondersteunen. Daarnaast genereert het bedrijf de helft van de omzet met stabielere dienstverlening, onderbouwd door langer lopende contracten.
- De financiële positie van **Dustin** (bijdrage aan het fondsrendement: -1,3%) verzwakte sneller dan verwacht. Het bedrijf had een nieuwe aandenuitgifte aangekondigd, maar dit lost de balansproblemen volgens ons onvoldoende op. Daarnaast zijn er te weinig signalen die wijzen op een herstel van de relevante eindmarkten (hardware, software, services) in de komende kwartalen. Dit drukte de koers van het aandeel flink en daarom is in oktober 2023 het resterende belang in Dustin volledig verkocht.

Kerncijfers ASN Duurzaam Small & Midcapfonds

Rendement in %

	Fonds	Benchmark ¹
2023	9,41%	12,74%
2022	-20,81%	-22,50%
Laatste drie jaar (gemiddeld per jaar)	3,07%	2,66%
Laatste vijf jaar (gemiddeld per jaar)	9,63%	8,46%
Gemiddeld per jaar sinds start (20-04-1993)	5,41%	5,01%

¹ De benchmark is MSCI Europe Small Cap Total Return Net Index.

Kerncijfers in euro's

Koers 31 december 2023	49,57
Koers 31 december 2022	46,60
Hoogste koers in 12 maanden	51,35
Laagste koers in 12 maanden	40,71
Intrinsieke waarde per aandeel 31 december 2023 ¹	49,82
Dividend over het boekjaar 2022	1,00

¹ Omdat de beurskoers een dag achterloopt op de intrinsieke waarde, kan er een verschil ontstaan.

Fondsontwikkeling

	31-12-2023	31-12-2022
Fondsomvang in duizenden euro's	200.624	189.331
Aantal uitstaande aandelen	4.027.113	4.076.775

Duurzaamheid

ASN Impact Investors belegt uitsluitend in bedrijven, overheden, organisaties en projecten die bijdragen aan een duurzame samenleving en die financieel solide zijn. In dit hoofdstuk leest u hoe het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds aan duurzaamheid bijdraagt.

Drie duurzame doelstellingen

Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds is een artikel 9-product in de betekenis van de SFDR. Een artikel 9-product is een beleggingsproduct dat zich specifiek richt op het behalen van een of meerdere duurzaamheidsdoelen. Voor het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds zijn de volgende drie doelen vastgesteld.



1. Het verminderen van de uitstoot van CO₂ per jaar in lijn met de Overeenkomst van Parijs (uitgedrukt in de bijdrage van het Fonds om de temperatuurstijging in 2050 op maximaal 1,5 graden te houden)



2. Het verminderen van de negatieve impact op biodiversiteit per geïnvesteerde euro (ten opzichte van het basisjaar 2019)



3. Het stimuleren van de betaling van leefbaar loon aan fabriekswerknemers in de keten van de kledingindustrie (ten opzichte van basisjaar 2019)

Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds is een artikel 9 product in de betekenis van de SFDR. Een artikel 9 product is een beleggingsproduct dat zich specifiek richt op het behalen van een of meerdere duurzaamheidsdoelen.

De SFDR-wetgeving schrijft voor dat ASN Impact Investors inzicht geeft in de voortgang op het behalen van de duurzaamheidsdoelen. Wij rapporteren de voortgang in de verplichte annex 5 die aan dit jaarverslag is toegevoegd. Daarin wordt cijfermatig inzicht gegeven in de uitkomsten en voortgang. ASN Impact Investors monitort de voortgang van deze doelstellingen in haar Impactcommissie. In de commissie worden voorstellen en scenarioanalyses besproken die bijdragen om de duurzame doelstellingen te behalen. In dit hoofdstuk geven we meer duiding over de impact op het klimaat.

Klimaat

ASN Impact Investors maakt gebruik van de MSCI-ITR methode (Implied Temperature Rise) om de voortgang op de doelstelling *Het verminderen van de uitstoot van CO₂ per jaar in lijn met de Overeenkomst van Parijs* te meten. De MSCI ITR-methode is een intuïtieve, toekomstgerichte metriek, uitgedrukt in graden Celsius, die is ontworpen om de temperatuurafstemming van beleggingen, portefeuilles en fondsen weer te geven op de mondiale temperatuurdoelstellingen. De ITR van het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds is in met 0,12 graad verbeterd. Hieronder leggen wij uit waar de veranderingen ten opzichte van 2022 door zijn veroorzaakt.

	Waarde 2023	Waarde 2022	Vershil
MSCI ITR (in graden Celcius)	2,23	2,35	-5,1%

Veranderingen in de samenstelling van de beleggingsportefeuille

De verwijdering van Software AG, Dustin Group, Telenet Group Holding, Fabège, Wickes Group en ASOS heeft het meest bijgedragen aan de afname van de ITR van het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds. Samen zorgden ze voor een afname van 0,22 graden Celsius. De nieuw aangekochte bedrijven Aixtron en Alliance Pharma zorgden voor een toename van 0,10 graden Celsius.

De posities van Alfen, Coats Group, Basic-Fit, BE Semiconductor Industries en Premier Foods zijn vergroot. Dit droeg bij aan een verhoging van de ITR met 0,23 graden Celsius. De positie in Jost Werke is verlaagd, dit zorgde voor een daling van de ITR met 0,10 graden Celsius.

Wijzigingen van de ITR-data

MSCI verbetert continue de ITR van de bedrijven. Dit kan bijvoorbeeld komen doordat bedrijven betere data rapporteren, de modellen van MSCI beter worden of doordat zij klimaatdoelstellingen opnemen. De grootste wijzigingen, allemaal met als resultaat een lagere ITR, deden zich voor bij Premier Foods, Corbion, Bekaert, Befesa en Jost Werke. Samen zorgden zij voor een verbetering van de ITR met 0,21 graden Celsius.

Actief aandeelhouderschap

Wij verwachten van bedrijven dat zij een ambitieus en tijdsgebonden klimaatdoel hebben gesteld in lijn met het Akkoord van Parijs. Als een bedrijf dat niet heeft stemmen wij tegen goedkeuring van het jaarverslag, de jaarrekening en de accountantsverklaring. Zo hebben wij Kardex laten weten dat wij tegen stemmen omdat het geen emissie reductiedoelen



heeft gesteld en een klimaat actieplan ontbreekt. Verder is er met zes bedrijven uit het ASN Small en Midcapfonds engagement gevoerd over klimaat. Zo is er met Corbion engagement gevoerd. We willen het emissie reductieplan beter begrijpen. Het bedrijf heeft aangegeven dat het verwacht dat de emissies in 2028/2029 fors omlaag gaan, gedreven door technologische ontwikkelingen in de fabrieken zoals electrificatie en duurzame energiebronnen.

Biodiversiteit

Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds heeft tot doel het verminderen van de negatieve impact op biodiversiteit per geïnvesteerde euro (ten opzichte van basisjaar 2019). De realisatie van deze doelstelling wordt gemeten op basis van de methode die het Partnership for Biodiversity Accounting Financials (PBAF) heeft ontwikkeld. De methodiek om de impact op biodiversiteit te meten is continue in ontwikkeling. Voor de biodiversiteitsfootprint geldt: hoe lager de score, hoe beter.

Waarde 2019	Waarde 2020	Waarde 2021	Waarde 2022	Waarde 2023
25,07	24,91	37,97	32,09	28,93

Actief aandeelhouderschap

Er is met één bedrijf uit het ASN Small en Midcapfonds engagement gevoerd over biodiversiteit. Berkeley koopt veel hout in. Het bedrijf geeft aan dat 90% van het hout gecertificeerd is conform duurzaamheidsstandaarden van PEFC of FSC. Wij willen weten wat de onderverdeling van de certificering is en waar het hout vandaan komt. En hoeveel van het hout buiten Europa wordt ingekocht en volgens welke certificeringsstandaard. Dit engagement wordt in 2024 vervolgd.

Mensenrechten


Het ASN Duurzaam Small en Midcapfonds belegt in kledingbedrijven. ASN Impact Investors heeft voor het ASN Duurzaam Small en Midcapfonds een doelstelling voor leefbaar loon geformuleerd: het stimuleren van de betaling van leefbaar loon aan fabriekswerknemers in de keten van de kledingindustrie (ten opzichte van basisjaar 2019). In hoofdstuk 1.8 van dit jaarverslag rapporteert ASN Impact Investors over de voortgang van deze doelstelling. De leefbaarloonscore van de portefeuille wordt elk kwartaal beoordeeld. De scores die hieronder worden gepresenteerd zijn het gemiddelde van de vier kwartalen per jaar.

Waarde 2019	Waarde 2020	Waarde 2021	Waarde 2022	Waarde 2023
13	13	15,61	20,44	23,25

Gemiddelde leefbaarloonscore

Sustainable Development Goals (SDG's)

De Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties (SDG's of duurzame ontwikkelingsdoelen) bieden een gemeenschappelijke taal om over duurzame, sociale ontwikkeling te spreken, ook internationaal. In hoofdstuk 1 leggen we de relatie uit tussen ons duurzaamheidsbeleid en de SDG's uit. Hieronder leest u op welke SDG's het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds vooral impact heeft.

SDG 8	Bevorder aanhoudende, inclusieve en duurzame economische groei, volledige en productieve tewerkstelling en waardig werk voor iedereen	
Target 8.8	De arbeidsrechten beschermen en veilige en gezonde werkomgevingen bevorderen voor alle werknemers, met inbegrip van migrantenarbeiders, in het bijzonder vrouwelijke migranten, en zij die zich in preciaire werkomstandigheden bevinden.	
Uitleg	Het fonds mijdt sectoren als het risico groot is dat de arbeidsomstandigheden slecht zijn, zoals in de landbouw, mijnbouw en seksindustrie. Daarnaast onderzoeken we of ondernemingen voldoen aan de duurzaamheidscriteria op het gebied van algemene mensenrechten: gelijke behandeling en non-discriminatie, kinderarbeid, dwangarbeid, vakbondsvrijheid, gezonde en veilige werkomgeving en leefbaar loon.	

SDG 9	Bouw veerkrachtige infrastructuur, bevorder inclusieve en duurzame industrialisering en stimuleer innovatie	
Target 9.4	Tegen 2030 de infrastructuur moderniseren en industrieën aanpassen om hen duurzaam te maken, waarbij de focus ligt op een grotere doeltreffendheid bij het gebruik van hulpbronnen en van schonere en milieuvriendelijke technologieën en industriële processen, waarbij alle landen de nodige actie ondernemen volgens hun eigen respectieve mogelijkheden.	
Uitleg	Het fonds belegt in beursgenoteerde bedrijven die schone, milieuvriendelijke technologieën toepassen. Het sluit niet-duurzame activiteiten uit en mijdt deze. Het fonds belegt bijvoorbeeld niet in de fossiele-energiesector, afvalverwerkers die voornamelijk afval storten, en producenten van verbrandingsmotoren. Het belegt wel in openbaar vervoer, telecommunicatie- en softwarebedrijven. Daarnaast onderzoeken we of ondernemingen voldoen aan onze richtlijnen op het gebied van milieubeleid, ontbossing, verandering van landgebruik, introductie van uitheemse soorten, overexploitatie en vervuiling.	
SDG 12	Verzeker duurzame consumptie- en productiepatronen	
Target 12.6	Bedrijven aanmoedigen, in het bijzonder grote en transnationale bedrijven, om duurzame praktijken aan te nemen en duurzaamheidsinformatie te integreren in hun rapporteringscyclus.	
Uitleg	We onderzoeken de bedrijven in het fonds minimaal iedere vier jaar op het gebied van bestuur, mensenrechten, biodiversiteit, klimaat en ketenbeleid. Sectorrisico's, risicolanden, beleidsdocumenten en prestaties van de bedrijven worden meegenomen in dit onderzoek. Daarnaast kunnen we engagement voeren met bedrijven.	
SDG 13	Neem dringend actie om klimaatverandering en haar impact te bestrijden	
Target 13.2	Maatregelen inzake klimaatverandering integreren in (nationale) beleidslijnen, strategieën en planning.	
Uitleg	We sluiten vervuilende sectoren uit van het fonds en mijden deze. We onderzoeken het beleid en de prestaties van bedrijven op het gebied van onder meer ontbossing en verandering van landgebruik.	

Duurzame selectie

In 2023 hebben we voor het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds 47 bedrijven onderzocht. Er werd 1 nieuw bedrijf toegelaten tot het universum, 31 bedrijven werden gehandhaafd, 4 bedrijven afgewezen en 4 bedrijven afgekeurd en verwijderd uit het universum. Dignity, Emis Group, Homeserve, Shaftesbury, Simcorp, Logitech International en Vantiva zijn om andere dan duurzaamheidsredenen verwijderd.⁴

⁴ Een bedrijf kan worden verwijderd in verband met een fusie, overname of faillissement of wanneer de assetmanager het financieel niet meer aantrekkelijk vindt als belegging.



Nieuw toegelaten	Gehandhaafd	Verwijderd
Alliance Pharmaceuticals	AIXTRON	AddTech
	AMS-OSRAM	KINGSPAN GROUP
	Barratt Developments	Nokian Renkaat
	Befesa	Rockwool International
	Berkeley Group	
	Bravida Holding	
	Clariane	
	Coats Group	
	Elanders	
	Electrolux	
	Fabege	
	Genuit Group	
	Georg Fischer	
	Gerresheimer	
	Immobiliare Grande Distribuzione (IGD)	
	Interroll	
	Jost Werke	
	LEM Holdings	
	Mercialys	
	Meyer Burger	
	NOS SGPS	
	Orange Belgium	
	Renewi	
	Rightmove	
	RS Group	
	Safestore	
	SEB	
	SMA SOLAR TECHNOLOGY	
	TKH Group	
	UNITED UTILITIES	
	UPONOR	

9

Het Britse Alliance Pharmaceuticals voert zo'n 80 consumenten gezondheidsmerken en medicijnen op recept en is actief in meer dan 100 landen. De gezondheidsmerken betreft bijvoorbeeld producten gericht op het verminderen van littekens, het tegengaan van roos en supplementen gericht op het verminderen van overgangsklachten. Een mooie aanvulling voor op het beleggingsuniversum.

Het Zweedse Addtech ontwikkelt onder andere energie-oplossingen en oplossingen voor de biowetenschappen. Het maakt ook zelf producten waaronder elektromotoren en transformatoren. Helaas bleek ook dat Addtech betrokken bij de ontwikkeling van wapens. Voor ASN Impact Investors reden het bedrijf te verwijderen uit het beleggingsuniversum.

Engagement

In 2023 hebben we met 25 bedrijven uit het beleggingsuniversum een dialoog gevoerd. In het kader van de langetermijndoelstelling voor leefbaar loon voerden we een dialoog met twee kledingbedrijven. Verder voerden we veel extra engagement om bedrijven ertoe te brengen zich verder te ontwikkelen op duurzaamheidsgebied. Met andere bedrijven gingen we in gesprek omdat er een misstand bleek te zijn, of omdat na heronderzoek bleek dat de bedrijven niet meer aan onze criteria voldeden. Samengevat voerden we engagement in de volgende gevallen:

- Er was een misstand bij het bedrijf aan het licht gekomen.
- Het bedrijf bleek na heronderzoek niet meer aan onze criteria te voldoen.
- We willen het bedrijf ertoe brengen om zich verder te ontwikkelen op duurzaamheidsgebied.

In 2023 hebben we het passief engagement met Berkeley Group Holdings, een Britse projectontwikkelaar en woningbouwer, afgesloten wegens het aflopen van de vierjaarstermijn van het passief engagement traject. We constateren dat het bedrijf aan veel van onze criteria voldoet, maar nog niet aan alle criteria. Om te voldoen aan ons

houtcriterium verwachten we van bedrijven dat ze rapporteren op de splitsing van PEFC of FSC gecertificeerd hout. Dit ontbreekt bij Berkeley Group Holdings. Ook missen er elementen in het ketenbeleid. Wij hebben daarom besloten om met Berkeley Group Holdings actief engagement te voeren en we verwachten binnen een jaar verbetering op voorgaande benoemde punten.

Taxonomieverordening

De technische screeningcriteria tot aanvulling van de Taxonomieverordening voor ecologisch duurzame economische activiteiten zijn met betrekking tot de milieudoelstellingen van mitigatie van klimaatverandering en aanpassing aan klimaatverandering met ingang van 1 januari 2022 van toepassing. De technische screeningcriteria voor de andere vier milieudoelstellingen duurzaam gebruik en de bescherming van water en mariene hulpbronnen, transitie naar een circulaire economie, preventie en bestrijding van verontreiniging, en bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen zijn met ingang van 1 januari 2024 van toepassing. Deze gedetailleerde criteria vereisen de beschikbaarheid van meerdere, specifieke datapunten met betrekking tot elke investering. Op dit moment zijn er onvoldoende betrouwbare, tijdige en verifieerbare gegevens beschikbaar om investeringen met behulp van de technische screeningcriteria te kunnen beoordelen.

ASN Impact Investors is van mening dat de EU-taxonomie, de EU-lijst van duurzame economische activiteiten, mogelijk een belangrijk instrument is om te bepalen welke beleggingen duurzaam zijn. De taxonomie kan transparantie bevorderen, greenwashing tegengaan en de verschuiving van kapitaal naar de duurzame economie van de toekomst stimuleren. Wij kunnen echter niet instemmen met de opname van kernenergie en fossiel gas als duurzame beleggingen onder de huidige EU-taxonomie. Dit is niet in overeenstemming met onze overtuigingen, visie en missie. Om deze reden hebben we tot nu toe geen specifieke EU-taxonomiedoelstelling vastgesteld.

Risicobeheer

Beleggen in het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds brengt risico's met zich mee. De belangrijkste financiële risico's die betrekking hebben op het fonds worden in de volgende tabel toegelicht. In paragraaf 1.9 staat een algemene omschrijving van de financiële en niet-financiële risico's, in paragraaf 3.4.6 worden de financiële risico's per fonds beschreven.

Marktrisico aandelen					
Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds belegt in beursgenoteerde aandelen van kleine tot middelgrote bedrijven. De waarde van beursgenoteerde aandelen fluctueert onder invloed van onder meer vooruitzichten voor de economische groei en inflatie. Hoe groter deze fluctuaties, hoe hoger het marktrisico.					
Risicobereidheid	Kans	Impact	Limiet	Materialisatie	Beheersmaatregel
Hoog	Hoog	Hoog	VaR99 maximaal 55%	In de verslagperiode is de limiet niet overschreden. Ultimo 2023: 44,53%.	Risicobeheersing en monitoring via limiet voor Value at Risk (VaR)

Valutarisico					
Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds belegt in aandelen die zowel in euro's als in andere valuta's zijn genoteerd. De waarde van de beleggingen wordt dus beïnvloed door valutakoersbewegingen. Het fonds dekt de valutarisico's niet af.					
Risicobereidheid	Kans	Impact	Limiet	Materialisatie	Beheersmaatregel
Gemiddeld	Gemiddeld	Gemiddeld	Europa 100%	Europa 100%	Risicobeheersing door monitoring van de vastgestelde limieten.



Concentratierisico

Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds belegt in het duurzame ASN Beleggingsuniversum. Dit resulteert in hoge concentraties in sectoren, landen en individuele posities.

Risicobereidheid	Kans	Impact	Limiet	Materialisatie	Beheersmaatregel
Gemiddeld	Hoog	Hoog	Restricties aan de omvang van beleggingen. De limieten worden separaat getoond in de tabel hieronder.	De materialisatie wordt separaat getoond in de tabel hieronder. De limieten zijn gedurende de verslagperiode niet overschreden.	Risicobeheersing door monitoring van de vastgestelde limieten.

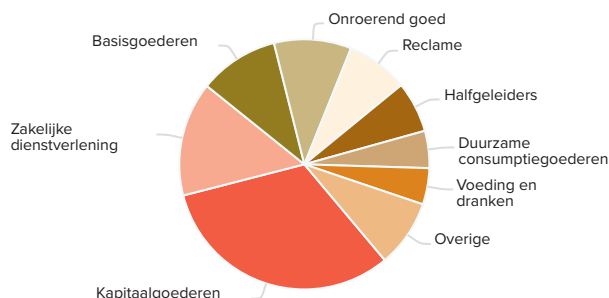
Restrictie

Restrictie	Limiet	Materialisatie
Omvang van belegging in één bedrijf of instelling ten opzichte van het fondsvermogen	10%	Ultimo 2023: 4,8%
Marktkapitalisatie van het bedrijf	Bij aanvang minder dan € 6 miljard gedurende belegging max. 3 maanden meer dan € 10 miljard	Gedurende het verslagjaar is deze limiet niet overschreden
Belang van investering in het aandelenkapitaal van ondernemingen	Max. 5% bij aanvang Max. 10% gedurende de belegging Belangen groter dan 5% zijn samen max. 40% van de portefeuille	Ultimo 2023: 1,6% - N.v.t.

Sectorverdeling in %

Kapitaalgoederen	32,1
Zakelijke dienstverlening	14,8
Basisgoederen	10,3
Onroerend goed	10,0
Reclame	8,0
Halfgeleiders	6,6
Duurzame consumptiegoederen	4,8
Voeding en dranken	4,7
Overige	8,7

Sectorverdeling



Landenverdeling in %

Verenigd Koninkrijk	24,7
Nederland	20,7
België	15,2
Duitsland	13,4
Frankrijk	8,0
Zwitserland	6,5
Zweden	3,9
Overige	7,6

Landenverdeling

