



Verslag ASN Duurzaam Obligatiefonds 2023



2.2 ASN Duurzaam Obligatiefonds

Fondsprofiel

Het ASN Duurzaam Obligatiefonds belegt uitsluitend in staatsobligaties die zijn uitgegeven door overheden die voldoen aan de duurzaamheidscriteria van ASN Impact Investors. Wij toetsen overheden op hun sociale en milieuprestaties. Daarnaast kan het fonds beleggen in groene en sociale obligaties. Dit zijn obligaties waarmee specifieke sociale of milieugerelateerde projecten worden gefinancierd. Wij hebben het portefeuillebeheer van het fonds uitbesteed aan Achmea Investment Management B.V. (Achmea IM). 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

Het fonds heeft een doelweging van 80% in staatsobligaties en 20% in groene en sociale obligaties (*green bonds*). Het belang in groene en sociale obligaties wordt ingevuld op basis van hun beschikbaarheid en liquiditeit in de markt. Hierbij houdt Achmea IM rekening met een zo evenwichtig mogelijk risicoprofiel. Bij de keuze van staatsobligaties wordt het gewicht van de verschillende landen in de portefeuille bepaald door hun duurzaamheidsscores. ASN Impact Investors bepaalt deze scores. Wij hanteren een unieke benchmark voor het fonds, de Bloomberg 80% EUR Treasury 1-10yr en 20% Euro Green Bond Government Related 1-10yr., die speciaal is ontwikkeld door benchmarkleverancier Bloomberg. Deze benchmark bestaat voor 80% uit landen die de hoogste duurzaamheidsscores hebben en euro-obligaties uitgeven, en voor 20% uit groene obligaties. Achmea IM hanteert deze benchmark als uitgangspunt bij de samenstelling van de portefeuille. Het belegt per land in obligaties met een evenwichtige verdeling over beschikbare looptijden, met een maximale looptijd van tien jaar. Zo houdt Achmea IM de gemiddelde rentetypische looptijd van het fonds rond vijf jaar. Achmea IM heeft binnen het ASN Beleggingsuniversum de mogelijkheid om actief af te wijken van de benchmark om extra rendement te genereren.

Portefeuillebeheer

Na het record van meer dan 9% in Europa van eind 2022 daalde de inflatie in 2023 gestaag, zelfs tot onder de 3%. Dit kwam vooral door lagere energieprijzen ten opzichte van het voorgaande jaar. De economische groei in Europa kwam in 2023 tot een halt, mede door het verkrappende beleid van de ECB en een lagere groei in een groot deel van de rest van de wereld. Normaal gesproken leiden een dalende inflatie en lage groei tot lagere rentes op de obligatiemarkten. De rente ging gedurende een groot deel van het jaar echter omhoog, gedreven door verdere renteverhogingen van de ECB en een aanbodoverschot van nieuwe obligaties. Maar vanaf oktober draaide de markt snel en nam de rente sterk af richting het einde van het jaar. Na de lage inflatiecijfers over november waren de centrale banken er meer gerust op dat de inflatie richting hun doelstelling van 2% zou bewegen. Beleggers hielden daardoor sterker rekening met beleidsrenteverlagingen in 2024.

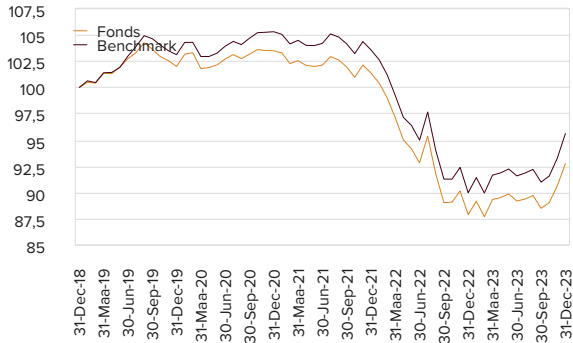
Begin 2023 was de duratie (of rentegevoeligheid) van de portefeuille meestal lager dan die van de benchmark, aangezien wij op een verdere stijging van de rente rekenden. In de tweede helft van het jaar was de duratie doorgaans juist hoger dan die van de benchmark, omdat de inflatie daalde en de ECB richting haar laatste renteverhoging leek te gaan. Wat betreft landen was de portefeuille gedurende het jaar onderwogen in Italië, Spanje en Portugal, vanwege de afnemende economische groei en minder obligatie-aankopen van de ECB in 2023. Landen als Oostenrijk en Ierland, waar de fiscale situatie beter is, waren overwogen in de portefeuille. Ook Chili was overwogen, gezien de aantrekkelijkere waardering.

Gedurende het jaar is de positie in groene obligaties verder uitgebreid, vooral via beleggingen in nieuw uitgegeven obligaties. Door de aankopen is de weging van groene en sociale obligaties toegenomen naar 27,4%. De portefeuille heeft daarmee een overwogen positie in groene obligaties ten opzichte van de benchmark (een weging van 20%). Een goed voorbeeld is de groene obligatie van EnBW (Energie Baden-Württemberg). De energiemaatschappij uit de gelijknamige Duitse deelstaat is bezig met een transformatie naar duurzame energie en heeft ambitieuze doelstellingen om de CO₂-uitstoot sterk te reduceren. EnBW financiert met de groene obligaties dan ook projecten in duurzame energie, energie-efficiëntie, elektriciteitsnetwerken en schoon, energie-efficiënt transport.

Rendement

Het ASN Duurzaam Obligatiefonds behaalde over 2023 op basis van intrinsieke waarde een rendement van 5,52% (2022: -13,30%). Dit is inclusief het herbelegde dividend over 2022 van € 0,10 per aandeel (over 2021: € 0,30). De benchmark behaalde in dezelfde periode een rendement van 6,26% (ultimo 2022: -13,14%).

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



Rendementsbijdragen

Attributie rendement ASN Duurzaam Obligatiefonds 2023 ten opzichte van de benchmark

Rendement NAV fonds ¹	Rendement benchmark	Outperformance	ESG-overlay	Actief beheer	Kosten
5,52%	6,26%	-0,74%	n.v.t.	-0,29%	-0,45%

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 NAV van de beursdag ervoor.

Dankzij de sterke rally in het laatste kwartaal van het jaar hebben obligatiemarkten over 2023 positieve rendementen laten zien. Het positieve absolute rendement was vooral te danken aan de daling van de kapitaalmarktrente en de kleinere renteversillen. Hierdoor stegen de obligaties in waarde. De 10-jaars Duitse rente sloot het jaar uiteindelijk 0,60% lager af op 1,97%, na een piek van 2,96% begin oktober. Alle landen lieten in 2023 een positief rendement zien, waarbij Italië het hoogste rendement behaalde. Het laagste rendement kwam op naam van Duitse staatsobligaties. Ook groene obligaties lieten een hoger rendement zien dan Duitsland. Vooral de groene obligaties met een lagere kredietwaardigheid presteerden goed.

Het fonds behaalde in 2023 een lager rendement dan de benchmark. De duratieposities gedurende het jaar waren nadelig voor de performance. Hetzelfde gold voor de onderwogen posities in Italië en Portugal. De onderweging in Frankrijk ten opzichte van Oostenrijk en Ierland was wel gunstig. Tot slot waren ook de overweging in groene obligaties en de selectie in groene obligaties positief voor de relatieve performance. Dit kwam vooral door de sterke performance van Tennet, gedreven door de verkoop van een groot deel van het bedrijf aan de Duitse overheid.

Kerncijfers ASN Duurzaam Obligatiefonds

Rendement in %

	Fonds	Benchmark ¹
2023	5,52%	6,26%
2022	-13,30%	-13,14%
Laatste drie jaar (gemiddeld per jaar)	-3,59%	-3,17%
Laatste vijf jaar (gemiddeld per jaar)	-1,50%	-0,89%
Gemiddeld per jaar sinds start (20-04-1993)	2,47%	3,33%

¹ Vanaf 1 oktober 2021 is de benchmark de Bloomberg 80% EUR Treasury 1-10yr en 20% Euro Green Bond Government Related 1-10yr.

Kerncijfers in euro's

Koers 31 december 2023	24,78
Koers 31 december 2022	23,61
Hoogste koers in 12 maanden	24,80
Laagste koers in 12 maanden	23,34
Intrinsieke waarde per aandeel 31 december 2023 ¹	24,71
Dividend over het boekjaar 2022	0,10

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	557.505	514.943
Aantal uitstaande aandelen	22.562.964	21.899.148

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 Obligatiefonds aan duurzaamheid bijdraagt.

Twee duurzame doelstellingen

Het ASN Duurzaam Obligatiefonds 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 Obligatiefonds zijn de volgende twee doelen vastgesteld.



1. Het verminderen van de uitstoot van CO₂ van de staatsobligaties in de portefeuille 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 graad te houden).



2. Het vermijden van de uitstoot van CO₂ van de groene en sociale obligaties in de portefeuille (gemeten in tonnen CO₂ per geïnvesteerde euro).

Het ASN Duurzaam Obligatiefonds 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

Het ASN Duurzaam Obligatiefonds heeft twee doelstellingen die bijdragen aan klimaat. In dit hoofdstuk bespreken wij de voortgang van beide doelstellingen. We lichten hieronder eerst de methodiekwijziging voor staatsobligaties toe die in 2023 is doorgevoerd. Daarna rapporteren we de voortgang op de doelstelling.

De methodiek om de impact van staatsleningen op klimaat te berekenen is gewijzigd. Het Platform Carbon Accounting Financials heeft de wijziging voorgesteld, wij volgen deze. De berekening van de impact van staatsleningen betrof voorheen de goederen en diensten die overheden kopen. Deze methode was geen goede weergave van de emissies die toegerekend worden aan een overheid. Emissies als gevolg van subsidies aan bedrijven werden bijvoorbeeld niet

meegenomen. Ook werden de toegerekende emissies beïnvloed door de grootte van de staatsschuld. Vanaf 2023 berekenen wij daarom ook de emissies van landgebruik, landgebruik verandering en bosbouw in een land.

In de onderstaande twee tabellen ziet u het verschil tussen de CO₂-emissies op basis van de nieuwe input en de oude input voor de staatsleningen in het ASN Duurzaam Obligatiefonds. U ziet dat de impact per scope verschilt. Daarnaast ziet u dat de totale CO₂-emissies fors toenemen.

CO ₂ -uitstoot staatsleningen ultimo 2022 ¹	Nieuwe methodiek	Oude methodiek	Vershil
Scope 1 en 2	63.571	541	63.030
Scope 3	56.221	1.366	54.855
Scope 1, 2 en 3	119.792	1.907	117.885

1 De CO₂-uitstoot is weergegeven in tonnen.

CO ₂ -uitstoot Staatsleningen ^{1,2}	Ultimo 2023	Ultimo 2022	Vershil
Scope 1 en 2	57.705	63.571	-9,2%
Scope 3	50.352	56.221	-10,4%
Totaal scope 1, 2 en 3	108.057	119.792	-9,8%

1 De methodiek om de CO₂-impact van beleggingen en leningen te meten is voortdurend in ontwikkeling. De gebruikte data worden steeds beter. Daardoor is het mogelijk dat de berekende CO₂-impact in de toekomst wordt aangepast als er betere data beschikbaar zijn.

2 De CO₂-uitstoot is weergegeven in tonnen.

ASN Duurzaam Obligatiefonds	Ultimo 2023	Ultimo 2022	Vershil
Het verminderen van uitstoot van CO ₂ van staatsobligaties in de portefeuille per jaar in lijn met de Overeenkomst van Parijs.	108.057	119.792	-9,8%
Het vermijden van de uitstoot van CO ₂ van de groene en sociale obligaties in de portefeuille (gemeten in tonnen CO ₂ per geïnvesteerde euro).	-0,000067	-0,000039	71,8%

Het fonds heeft in 2023 9 green en social bonds aangekocht. Daarmee is de vermeden CO₂ per geïnvesteerde Euro toegenomen. Het portefeuillegewicht van de green en social bonds is gestegen, ook is de vermeden CO₂ per belegde Euro harder gestegen. Gemiddeld hebben de 9 nieuw aangekochte green en social bonds een grotere vermeden CO₂ intensiteit.

5

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 tussen ons duurzaamheidsbeleid en de SDG's uit. Hieronder leest u op welke SDG's het ASN Duurzaam Obligatiefonds vooral impact heeft.

SDG 10	Dring ongelijkheid in en tussen landen terug	
Target 10.4	Beleid voeren dat geleidelijk tot een grotere gelijkheid leidt, in het bijzonder inzake fiscaliteit, lonen en sociale bescherming.	
Uitleg	De duurzaamheidsscore van de landen in het fonds hangt onder andere af van de inkomensongelijkheid, het risico op corruptie, het aandeel ontwikkelingsgeld en het risico dat er gediscrimineerd wordt. Hoe beter een land scoort op deze duurzaamheidscriteria, des te zwaarder is de weging van het land in de fondsportefeuille. Bovendien belegt het fonds in social bonds, met projecten in sociale woningbouw en microkredieten. Deze obligaties dragen bij aan vermindering van ongelijkheid.	



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	De duurzaamheidsscore van de landen in het fonds hangt onder andere af van de uitstoot van broeikasgassen en het aandeel duurzaam opgewekte elektriciteit. Hoe beter een land scoort op deze duurzaamheidscriteria, des te zwaarder is de weging van het land in de fondsportefeuille. Bovendien belegt het fonds in green bonds, die vooral projecten in duurzame energie en energiebesparing financieren. Deze obligaties dragen bij aan het tegengaan van klimaatverandering.	
SDG 15	Bescherm, herstel en bevorder duurzaam gebruik van ecosystemen, beheer bossen duurzaam, bestrijd woestijnvorming en landdegradatie en draai deze terug, en roep het verlies aan biodiversiteit een halt toe	
Target 15.5	Dringende en doortastende actie ondernemen om de aftakeling in te perken van natuurlijke leefgebieden, het verlies van biodiversiteit een halt toe te roepen en, tegen 2020, de met uitsterven bedreigde soorten te beschermen en hun uitsterven te voorkomen.	
Uitleg	De duurzaamheidsscore van de landen in het fonds hangt onder andere af van de hoeveelheid geproduceerde kernenergie, de oppervlakte beschermd natuurgebied, de uitstoot van zwaveloxiden en op land gestort afval. Hoe beter een land scoort op deze duurzaamheidscriteria, des te zwaarder is de weging van het land in de fondsportefeuille. De impact van het fonds op de biodiversiteit is heel klein (PRé Sustainability, 2018). Daarnaast dragen de green bonds waarin het belegt, bij aan behoud van biodiversiteit.	
SDG 16	Bevorder vreedzame en inclusieve samenlevingen met het oog op duurzame ontwikkeling, verzeker toegang tot justitie voor iedereen en creëer op alle niveaus doeltreffende, verantwoordelijke en open instellingen	
Target 16.10	Publieke toegang tot informatie en beschermen van fundamentele vrijheden, volgens de nationale wetgeving en internationale overeenkomsten garanderen.	
Uitleg	Bij de selectie van landen hanteren we de volgende uitsluitingscriteria op het gebied van mensenrechten: misdaden tegen de menselijkheid, genocide, doodstraf en oorlogsmisdaden. De duurzaamheidsscore van de landen in het fonds hangt onder andere af van het risico op dwang- en kinderarbeid en de vrijheid van meningsuiting en vereniging. Hoe beter een land scoort op de duurzaamheidscriteria, des te zwaarder is de weging van het land in de portefeuille.	

Duurzame selectie

In de verslagperiode heeft er geen beoordeling van overheden plaatsgevonden. In de verslagperiode lieten we 7 green bonds frameworks goed en keurden we 2 af. Een green bond framework is een standaard die beschrijft aan welke voorwaarden de onderliggende leningen moeten voldoen. Ook onderzochten we één uitgevende instelling van green bonds opnieuw. Deze werd opnieuw goedgekeurd.

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-taxononomie, 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 Obligatiefonds 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.

Renterisico					
Het ASN Duurzaam Obligatiefonds belegt in beursgenoteerde (staats)obligaties. De waarde van de beursgenoteerde obligaties fluctueert als gevolg van de verandering van markttrentes. Hoe korter de resterende looptijd (duration) van de portefeuille, des te kleiner is het marktrisico.					
Risicobereidheid	Kans	Impact	Limiet	Materialisatie	Beheersmaatregel
Hoog	Hoog	Hoog	Duration max. 5,0 VaR99 max. 5,5%	Ultimo 2023: 4,62 Ultimo 2023: 10,01% In de verslagperiode werd de limiet voor de VaR het hele jaar overschreden door de fors gestegen rente. Er zijn geen maatregelen getroffen om dit risico te mitigeren, aangezien naast de VaR ook wordt gestuurd op de duration van het fonds en deze binnen de bandbreedtes bleef.	Risicobeheersing en monitoring via limiet voor de duration Risicobeheersing en monitoring via limiet voor Value at Risk (VaR)

Concentratierisico					
Het ASN Duurzaam Obligatiefonds belegt in beursgenoteerde (staats)obligaties, geselecteerd op basis van duurzaamheidscriteria en terugbetaalcapaciteit van de uitgevende overheden en instellingen. Hieruit volgt dat de concentratie in landen en individuele posities hoog is.					
Risicobereidheid	Kans	Impact	Limiet	Materialisatie	Beheersmaatregel
Gemiddeld	Gemiddeld	Hoog	Staatsobligaties 70 - 90% Groene en sociale obligaties: 10 - 30% Maximale allocatie per land: 35% Maximale allocatie per uitgevende instelling: 10%	Ultimo 2023: 72,39% Ultimo 2023: 27,61% Ultimo 2023: 17,80%	Risicobeheersing en monitoring via limieten voor (maximale) allocaties per land en groene en sociale obligaties.

Duration

31-12-2023

Modified duration	4,62
Modified duration van de benchmark	4,72



Vijf grootste belangen in %

in % van de portefeuille per 31-12-2023

	%
Republiek Oostenrijk	10,4
Kreditanstalt für Wiederaufbau	8,6
Bondsrepubliek Duitsland	8,3
Koninkrijk der Nederlanden	6,7
Republiek Italië	6,7

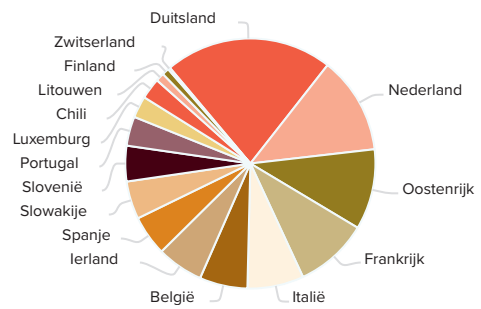
Landenverdeling in %

Duitsland	21,7
Nederland	12,6
Oostenrijk	10,4
Frankrijk	9,5
Italië	7,3
België	6,2
Ierland	6,0
Spanje	5,2
Slowakije	4,9
Slovenië	4,6
Portugal	3,8
Luxemburg	2,8
Chili	2,7
Litouwen	1,1
Finland	0,9
Zwitserland	0,3

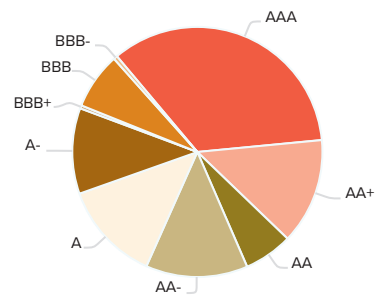
Kredietrating verdeling in %

AAA	34,6
AA+	13,7
AA	6,3
AA-	13,2
A	12,9
A-	11,1
BBB+	0,4
BBB	7,3
BBB-	0,5

Landenverdeling



Kredietrating



Aflossing van de beleggingen in %

