



Fair Capital Partners

Tweede kwartaal | 2025

## Beste klant,

Met veel plezier kijken we terug op de klantenwandeling in het Nationaal Bomenmuseum in Doorn op 6 juni. We waren enthousiast dat we zoveel klanten uit alle windstreken mochten verwelkomen. Tijdens de lunch werden we getraceerd op een inspirerende lezing van ecologisch filosoof Matthijs Schouten. Het was een bijzondere dag, met volop ruimte voor reflectie op onze relatie met de natuur.

Het tweede kwartaal van 2025 stond in het teken van geopolitieke spanningen, vooral in het Midden-Oosten. De situatie rond de Straat van Hormuz trok daarbij de meeste aandacht. Ondanks de verhoogde risico's bleven de financiële markten opvallend kalm. De olieprijs steeg licht maar bleef toch rond het jaargemiddelde, mede doordat de olie-infrastructuur tot dusver grotendeels gespaard is gebleven.

In de Verenigde Staten en Europa was ook in het afgelopen kwartaal het rentebeleid een belangrijk aandachtspunt. De Amerikaanse Federal Reserve handhaafde de beleidsrente, maar verlaagde zijn groeiverwachting enigszins. Hoewel de inflatie wat oploopt, onder meer doordat de importheffingen stijgen, hielden de Amerikaanse consumenten vertrouwen. Dat ondersteunt voorlopig de economie van de Verenigde Staten.

De economie van Europa herstelde zich voorzichtig, vooral in Duitsland. Toch blijft het economische momentum in de eurozone kwetsbaar. De rente bleef stabiel en de koersen van overheidsobligaties en valuta veranderden nauwelijks.

Wij denken dat de financiële markten veerkrachtig blijven, ondanks de aanhoudende geopolitieke en economische onzekerheden. Mede hierom houden wij een iets hogere liquiditeitspositie aan dan u van ons gewend bent. We volgen de ontwikkelingen nauwgezet en blijven uw portefeuille zorgvuldig beheren en waar nodig bijsturen.

Heeft u naar aanleiding van deze kwartaalrapportage vragen, of wilt u met ons in gesprek over uw portefeuille? Neem dan gerust contact met ons op. We plannen graag een afspraak met u in.

Met vriendelijke groet,

**Het team van Fair Capital Partners**

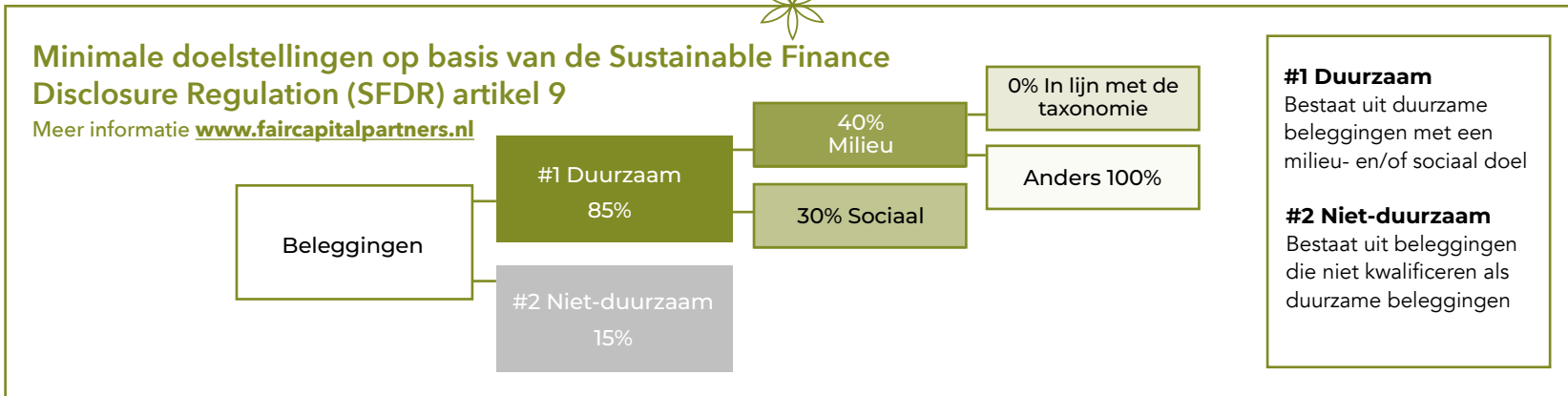
## Inhoud

---

<b>Het tweede kwartaal in vogelvlucht</b>	<b>3</b>
<b>Positief duurzaam nieuws</b>	<b>8</b>
<b>De duurzaamheidscriteria</b>	<b>9</b>
<b>Toelichting macro-economische ontwikkelingen</b>	<b>10</b>
<b>Beleggingsbeleid</b>	<b>11</b>
<b>Resultaat</b>	<b>12</b>
<b>Transacties in aandelen</b>	<b>13</b>
<b>Transacties in obligaties</b>	<b>13</b>
<b>Vooruitzichten</b>	<b>14</b>
<b>In de kijker</b>	<b>15</b>
<b>Fiscaal nieuws en tips</b>	<b>17</b>
<b>Fair Capital Impact Fund</b>	<b>19</b>

---

## Het tweede kwartaal van 2025 in vogelvlucht



### Positieve impact van onze aandelenportefeuille in Q2



**100%** levert met hun goederen en diensten een positieve bijdrage aan de SDG's.



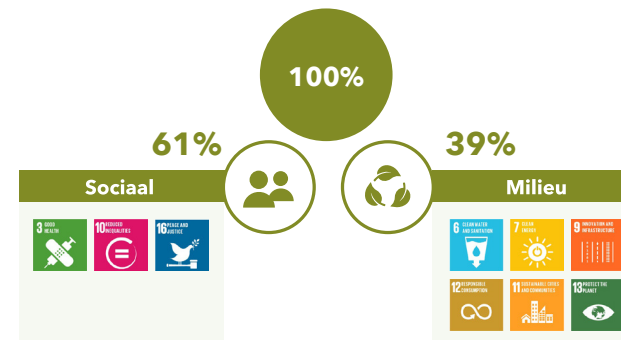
**100%** van onze aandelenportefeuille levert een "netto" positieve bijdrage aan de SDG's.

We streven ernaar om met al onze beleggingen een positieve impact te realiseren. Door te meten, weten we de "netto" positieve impact van onze aandelenportefeuille.



### Positieve impact uitgesplitst naar milieuo- en sociale doelstellingen in Q2

Wij splitsen onze impact - volgens Europese regelgeving - uit naar milieuo- en sociale doelstellingen.



- Goede gezondheid en welzijn
- Ongelijkheid verminderen
- Vrede, justitie en sterke publieke diensten

- Schoon drinkwater en sanitair
- Betaalbare en duurzame energie
- Industrie, innovatie en infrastructuur
- Verantwoorde consumptie en productie
- Duurzame steden en gemeenschappen
- Klimaatactie



## Overzicht Sustainable Development Goals (SDG's)

### Sociaal



Vermindering armoede	
Tegengaan hongers en ondervoeding	
Zorgen voor gezondheid	
Educatie	
Gelijkheid bevorderen	
Vrede	
Zorgen voor basisbehoeftes	

### Milieu



Bijdragen gebruik duurzame energie	
Duurzame landbouw en bossen	
Zorgvuldig met water omgaan	
Promoten duurzame woningen	
Optimaliseren materiaalgebruik	
Klimaatverandering tegengaan	
Bewaren maritiem leven	
Bewaren leven op aarde	
Industrie, innovatie en infrastructuur	



## Beschermen

De portefeuille van Fair Capital Partners beschermt:



Biodiversiteit



Mensenrechten



Klimaat

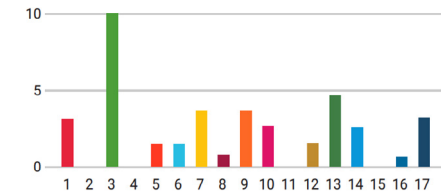


## Bijdragen aan de SDG's

De bedrijven in onze aandelenportefeuille dragen ook positief bij aan de SDG's. Dit zijn de drie best presterende bedrijven in het tweede kwartaal van 2025.

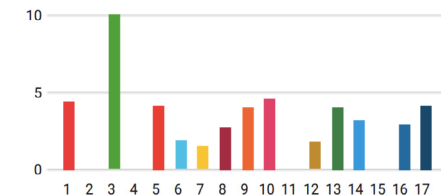
### 1. AstraZeneca PLC

10



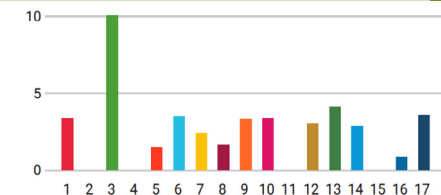
### 2. GSK Plc

10



### 3. Novo Nordisk A/S

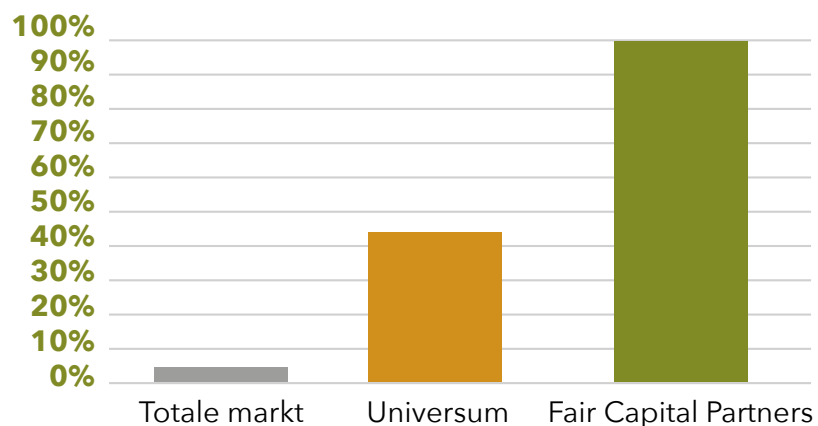
10



% Significante positieve impact	
Q1 2022	22%
Q2 2022	25%
Q3 2022	26%
Q4 2022	29%
Q1 2023	30%
Q2 2023	36%
Q3 2023	34%
Q4 2023	33%
Q1 2024	30%
Q2 2024	34%
Q3 2024	26%
Q4 2024	31%
Q1 2025	33%
Q2 2025	36%



### % SDG netto positieve score



Hierboven ziet u dat de portefeuille van Fair Capital Partners in Q2 van 2025 hoger scoorde op positieve impact op de SDG's dan het universum waarin we kunnen beleggen.



### Benchmarking

Fair Capital Partners is een duurzame belegger en geen benchmarkbelegger. Dat wil zeggen dat het niet ons doel is een benchmark (een index die dient als vergelijkingsmaatstaf) te verslaan. Wel willen we u laten zien hoe uw beleggingen presteren ten opzichte van de brede, niet-duurzame markt. Daarom delen wij enkele benchmarks met u. Deze zijn niet per se duurzaam. Maar ze maken het mogelijk dat u uw beleggingen op de lange termijn globaal kunt vergelijken met de brede markt.

### Aandelen (een samengestelde benchmark van):

- NEX index: 25%
- Eurotop 100-index: 50%
- MSCI World Index in euro's: 25%

### NEX index

De WilderHill New Energy Global Innovation Index (NEX) volgt bedrijven met oplossingen voor klimaatverandering. Fair Capital Partners gebruikt deze index om te vergelijken hoe we op deze onderdelen scoren.







### Obligaties

FTSE Dutch Government Bond Index 5 - 7 jaar.



## Fair Capital Partners houdt rekening met de indicatoren voor negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren (PAI-indicatoren\*).

Op de volgende onderdelen scoren we **0%**. Dat betekent dat we hier **niet in beleggen**.

	Ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen	<b>0%</b>
	Ondernemingen met activiteiten met negatieve gevolgen voor biodiversiteitsgevoelige gebieden	<b>0%</b>
	Ondernemingen met blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	<b>0%</b>
	Investerings in bedrijven die chemicaliën produceren	<b>0%</b>
	Aandeel beleggingen in ondernemingen waarvan de activiteiten van invloed zijn op bedreigde diersoorten	<b>0%</b>
	Aandeel beleggingen in bedrijven waarbij beleid tegen corruptie en omkoping ontbreekt	<b>0%</b>

*\*FCP past het Do Not Significant Harm-principe toe als onderdeel van de interne beleggingsstandaarden. Dit gebeurt binnen het kader van ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren - Principal Adverse Impacts (PAI's) en het selecteren van beleggingen die geen ernstige afbreuk doen aan de UN SDGs. Dit betekent dat beleggingen worden uitgesloten die ernstige schade toebrengen aan de UN SDG's en/of ongunstige effecten hebben op duurzaamheidsfactoren.*

Bron: Bloomberg



## ESG-risico van onze aandelenportefeuille

We streven naar een laag ESG-risico van onze portefeuille. ESG staat voor Environmental, Social & Governance, ofwel milieu, mensenrechten en goed bestuur. Het risico van onze portefeuille op deze gebieden is **16,81**. In onderstaande tabel ziet u dat dit een lage score is.



## Positieve impact van onze obligatieportefeuille

Overheden hebben een essentiële rol bij het realiseren van een duurzame, rechtvaardige maatschappij. Met onze obligatieportefeuille beleggen we in (semi)overheden met een duurzame doelstellingen op milieu- en/of sociaal terrein en die de uitstoot van CO<sub>2</sub> per jaar helpen verminderen conform het Klimaatakkoord van Parijs. De scores van de diverse obligaties voor CO<sub>2</sub>-vermindering worden op basis van Bloomberg-gegevens gemeten en bijgehouden. Hierbij geldt dat de afname van CO<sub>2</sub> op jaarbasis als een positieve score wordt gerekend. FCP Vermogensbeheer werkt met modelportefeuilles voor zowel het aandelen- als het obligatiegedeelte. De scores houden we bij op basis van de modelportefeuilles. Indien uw portefeuille beleggingen in microkredieten bevat, draagt uw portefeuille daarnaast nog bij aan financiële inclusiviteit, het tegengaan van armoede, gendergelijkheid, het realiseren van goede banen en schone energie.



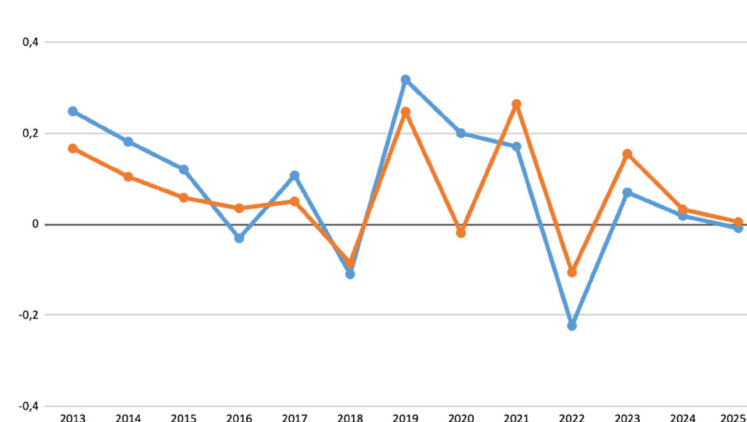
## Markontwikkelingen

- **VS:** De Amerikaanse economie verliest aan kracht: de groei zwakt af, de werkloosheid loopt op, en de inflatiedruk neemt toe door hogere importtarieven. De Fed houdt de rente voorlopig gelijk, maar de verdeeldheid binnen het beleidscomité en de inflatie-onzekerheid maken het monetaire pad onvoorspelbaar.
- **EU:** De eurozone blijft wankel met lichte groei, waarbij Duitsland voorzichtig herstel toont dankzij binnenlandse en buitenlandse industriële vraag, terwijl Frankrijk achterblijft. Inflatie daalt licht, maar hardnekkige diensteninflatie houdt de ECB voorlopig afwachtend; in Nederland stabiliseert de arbeidsmarkt en vertraagt de huizenprijsstijging geleidelijk.
- **Azië (China):** Deze update noemt geen specifieke economische cijfers uit China of Azië buiten geopolitieke context, maar wereldwijd blijven spanningen met en binnen Azië (zoals rondom Iran) invloedrijk. In de vorige updates waren al signalen dat de Chinese industrie aantrekt, maar deze keer staat dat niet centraal.
- **Overig:** De geopolitieke spanningen tussen Israël en Iran leiden kortstondig tot olieprijsvolatiliteit, maar een tijdelijk bestand heeft markten voorlopig gekalmeerd. Zowel de Fed als de Bank of England houden hun rentebeleid ongewijzigd, al groeit de verdeeldheid over toekomstige versoepeling door de combinatie van zwakkere groei en aanhoudende prijsdruk.

Rendement	Tweede kwartaal 2025	Heel 2025
Aandelenmodel	4,43%	-0,92%
Aandelenbenchmark	2,99%	0,49%
Obligatiemodel	1,66%	0,40%
Obligatiebenchmark	1,59%	1,08%



## Performance van de aandelenportefeuille t.o.v. de benchmark



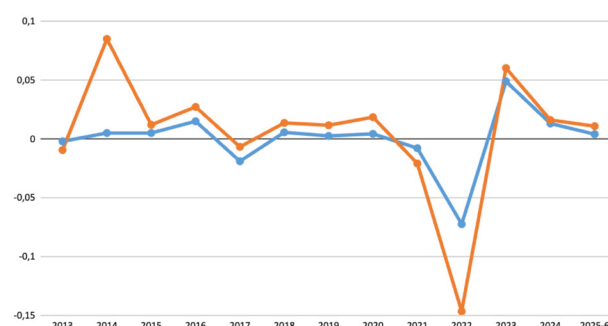
● Portfolio ● Benchmark

1. De benchmark is niet geheel duurzaam en bevat bedrijven die investeren in fossiele brandstoffen en wapens.
2. Vergelijking is wereldwijd voor de lange termijn.
3. Samengestelde benchmark t/m 31 december 2023: 50% Eurotop 100-index and 50% MSCI World Index.
4. Samengestelde benchmark per 1 januari 2024: 50% Eurotop 100-index, 25% MSCI World Index en 25% NEX Index.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025-6
Model aandelen	24,80%	18,10%	12,00%	-3,13%	10,69%	-11,02%	31,76%	19,97%	17,05%	-22,35%	6,98%	1,79%	-0,92%
Benchmark aandelen	16,64%	10,40%	5,80%	3,47%	4,99%	-8,57%	24,7%	-1,95%	26,41%	-10,63%	15,43%	3,22%	0,49%



## Performance van de obligatieportefeuille t.o.v. de benchmark



● Portfolio ● Benchmark

Benchmark is FTSE Dutch Government Bond Index 5 - 7 jaar.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025-6
Model obligaties	-0,21%	0,50%	0,50%	1,50%	-1,90%	0,56%	0,25%	0,43%	-0,79%	-7,25%	4,89%	1,31%	0,40%
Benchmark obligaties	-0,95%	8,50%	1,20%	2,72%	-0,68%	1,36%	1,16%	1,85%	-2,09%	-14,67%	6,02%	1,61%	1,08%



## Ander positief duurzaam nieuws

- **Nieuwe app om plastic ingrediënten te checken**  
Plastic Free Future is een nieuwe app die microplastics in producten opspoor en meteen duurzamere alternatieven voorstelt. Gratis te downloaden in Google Play en de App Store.
- **Het verjaardagsbos**  
Met ruim 750 bomen op de A10 vierden de Amsterdammers de 750-ste verjaardag van hun stad. De helft wordt in november gratis uitgedeeld aan Amsterdammers.
- **Lokale haveremelk**  
Nieuw! In Rotterdam komt de lokale productie van haveremelk op gang dankzij De Veldfabriek. Minder CO<sub>2</sub>, meer smaak!
- **Klimaatadvies na de verkiezingen**  
Het Nationaal Burgerberaad Klimaat stelt zijn advies uit tot na de verkiezingen, zodat de nieuwe Kamer het met een frisse blik kan ontvangen.
- **Stoppen met glyfosaat**  
LTO Nederland wil een snelle toetsing van een studie die glyfosaat linkt aan kanker. Bij bevestiging moet het middel van de markt. Voorlopig is voorzichtigheid geboden
- **Trawlen op steeds meer plekken verboden in Engeland**  
Trawlen is de vismethode waarbij met een net over de bodem van de zee wordt geschrapt om vis te vangen. De destructieve manier van visserij staat hoog op de agenda sinds David Attenborough in zijn bioscoopfilm Ocean (voor National Geographic) in beeld heeft gebracht wat de vernietigende gevolgen zijn. De Britse regering heeft nu, in het kielzog van de film en rond de VN Oceaanconferentie in Nice, aangekondigd het verbod op trawlen uit te breiden van 18.000 km<sup>2</sup> naar 48.000 km<sup>2</sup>.
- **Statiegeldautomaat op straat**  
In de strijd tegen zwerfafval zet Middelburg als eerste Nederlandse gemeente statiegeldautomaten op straat. Het gaat om 8 machines waar mensen flesjes en blikjes kunnen inleveren en direct hun statiegeld krijgen via een QR-code. Op deze manier hopen ze dat er minder zwerfafval op straat komt en dat minder mensen hun flesjes en blikjes in de prullenbak gooien.

## De duurzaamheidscriteria

Fair Capital Partners belegt al meer dan 30 jaar op basis van haar duurzame missie. Ons doel is een rechtvaardige wereld, waarin mens en natuur in evenwicht zijn. Onze impact en de manier waarop we daarover rapporteren lichten we kort toe aan de hand van vier maatstaven die we hanteren bij onze beleggingsactiviteiten.

Wij beleggen voor onze klanten met de doelstelling om een positieve bijdrage te leveren aan de wereld door:

- zoveel mogelijk bescherming van biodiversiteit, mensenrechten en klimaat;
- een positieve bijdrage te leveren aan de SDG's en/of een vermindering van CO<sub>2</sub>-uitstoot.
- een marktconform financieel beleggingsresultaat te behalen op langere termijn.

### 1 Artikel 9 SFDR

Sinds 2021 is in de Europese Unie de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van toepassing. Deze verordening maakt de duurzaamheidsaspecten van financiële producten helderder en transparanter. De SFDR deelt beleggingsproducten in verschillende categorieën in. Fair Capital Partners heeft haar duurzaamheidsdoelen conform artikel 9 omschreven. Zo stimuleren we duurzame vooruitgang.

### 2 Klimaat, mensenrechten en biodiversiteit

Om onze doelstellingen te realiseren, onderzoeken we elk bedrijf en elke overheid waar we in beleggen. Voor dit onderzoek maken we gebruik van de research van het Expertisecentrum Duurzaamheid van ASN Bank. We hanteren toelatingscriteria op het gebied van klimaat, biodiversiteit en mensenrechten, evenals goed bestuur en dierenwelzijn. Ook worden hierbij een aantal indicatoren voor negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren (PAI- indicatoren) meegenomen.

### 3 Sustainable Development Goals en klimaatakkoord van Parijs

We beoordelen tevens de bijdrage die bedrijven leveren aan het behalen van de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties. Deze SDG's bieden een gemeenschappelijke taal en doelen om over duurzame, sociale ontwikkeling te spreken. Daarom zijn de SDG's van groot belang voor een wereldwijde agenda voor duurzame ontwikkeling.

De bedrijven waar wij in beleggen, leveren met hun producten en diensten een positieve economische bijdrage aan de SDG's. We nemen echter ook eventuele negatieve bijdragen in de bedrijfsvoering mee in de selectie. We willen dus een soort 'netto' positieve impact meten. Hiervoor gebruiken we de SDG Impact Rating van ISS ESG van Institutional Shareholder Services Inc.

Met onze obligatieportefeuille beleggen we in (semi)overheden met een duurzame doelstellingen op milieu- en/of sociaal terrein en die de uitstoot van CO<sub>2</sub> per jaar helpen verminderen conform het Klimaatakkoord van Parijs.

### 4 ESG: milieu, mensenrechten en goed bestuur

Veel beleggers beoordelen de scores van bedrijven op het gebied van duurzaamheid aan de hand van ESG-ratings. Wij gebruiken ESG-risk ratings om de ESG-risico's te beoordelen. Deze risico's willen we natuurlijk zo laag mogelijk houden. Dit risico meten we conform data van Sustainalitics uit Bloomberg.



## Toelichting macro-economische ontwikkelingen

In het afgelopen kwartaal stonden de handelsrelaties tussen de Verenigde Staten en de rest van de wereld opnieuw in het middelpunt van de aandacht. De spanningen liepen begin april op nadat president Trump nieuwe, ingrijpende handelstarieven aankondigde. Hoewel deze veel stof deden opwaaien, lijkt het erop dat de dreiging van handelstarieven uiteindelijk met een sisser afloopt. De eerder voorgestelde torenhoge heffingen zouden de internationale handel immers vrijwel tot stilstand brengen – een scenario dat niemand wenselijk acht, ook de president zelf niet.

De handelsretoriek had echter wel degelijk invloed op het handelsverkeer. In de aanloop naar de mogelijke tariefverhogingen steeg de invoer in de VS fors: de waarde van de importen lag in het eerste kwartaal van 2025 maar liefst 30% hoger dan in dezelfde periode van 2024. Deze toename drukt het bruto binnenlands product, want import draagt negatief bij aan de economische groei. Mede hierdoor stelde de economische groei in de VS teleur, wat Trump liever vermijdt.

Inmiddels lijkt de situatie enigszins te normaliseren. Toch blijven er signalen dat de conjunctuur verzwakt. Dat blijkt uit het Beige Book met actuele informatie over de economie dat de Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve (Fed), acht keer per jaar publiceert. Het recentste Beige Book meldt dat de bedrijvigheid in verschillende sectoren terugloopt. De banengroei vlakt af en er zijn steeds meer tekenen dat de arbeidsmarkt verzwakt. Dat cijfer is al geruime tijd relatief hoog. Ondanks een zekere seizoensinvloed wijst het erop dat de arbeidsmarkt

verslechtert: het wordt voor werkzoekenden steeds moeilijker om een baan te vinden. Dat speelt vooral in de detailhandel en de maakindustrie, waar banen verloren gaan. Tegelijkertijd neemt het aantal ontslagaanvragen toe.

Inkoopmanagers in de VS signaleren dat het algemene groeitempo van de economie wat aan kracht verliest. Een belangrijke oorzaak hiervan is de toenemende bezorgdheid over de handels- en invoertarieven die de economische groei belemmeren. Hogere importtarieven zorgen ervoor dat de grondstoffen- en verkoopprijzen stijgen. Dat verhoogt de inflatie. Inmiddels is ook de dienstensector niet immuun voor deze effecten.

De verwachting is dat de inflatie in de VS de komende tijd verder toeneemt. Dit bemoeilijkt het beleid van de Fed, die probeert te balanceren tussen ondersteuning van de economie en beteugeling van inflatie. Als de arbeidsmarkt verzwakt, zou dat de Fed ertoe kunnen bewegen om de rente te verlagen. Toch is er binnen de centrale bank veel onzekerheid over de inflatieontwikkeling. Daarom houdt de Fed vooralsnog vast aan een voorzichtige koers, ondanks politieke druk van onder meer president Trump.

Na de laatste beleidsvergadering aan het eind van het vorige kwartaal handhaafde de Fed de beleidsrente op 4,25% tot 4,5%. De centrale bank wijst op het dilemma dat hogere importtarieven de economische groei afremmen, maar tegelijkertijd de inflatie aanwakkeren. Voordat de Fed overgaat tot een renteverlaging, wil zij meer duidelijkheid hebben over de richting die de economie uitgaat. Hoewel de markt nog twee renteverlagingen later in 2025 voorziet, zijn de leden van de Fed het hierover niet met elkaar eens.

Het grillige handelsbeleid van Trump verstoort veel economische indicatoren, wat het lastig maakt om een helder beeld te krijgen van de onderliggende economische trends. Zo verwacht de Federal Reserve van Atlanta voor het lopende kwartaal een bbp-groei van 3,8% op jaarbasis. Deze opleving lijkt echter vooral het gevolg van een scherpe daling in de import, nadat bedrijven eerder versneld goederen hadden ingekocht om tariefverhogingen voor te blijven.

Uit het meest recente Beige Book blijkt dat slechts drie van de twaalf Fed-districten een stijging in de economische activiteit rapporteren. De toenemende beleidsmatige onzekerheid maakt zowel bedrijven als huishoudens terughoudend. De verwachting is dan ook dat zowel kosten als prijzen de komende periode sneller zullen stijgen.

In tegenstelling tot de VS is het economische beeld in Europa de afgelopen maanden iets verbeterd. De inflatie is gedaald tot onder de 2%, het langetermijndoel van de Europese Centrale Bank (ECB). Deze daling bood ruimte voor verdere monetaire versoepeling. De ECB verlaagde de beleidsrente voor de achtste keer op rij, tot 2%. Dit wordt beschouwd als een neutrale rente, die de economie stimuleert noch afremt.

De groeiverwachting voor de eurozone blijft ongewijzigd op 0,9% voor 2025. Hoewel dit een bescheiden groeicijfer is, vormt het, samen met de afgenomen inflatie, een relatief stabiele basis voor het Europese economische herstel.

Verwachtingen voor de economische groei:

Voorspellingen economische groei	Europa 2025	Wereld 2025	Europa 2026	Wereld 2026
ECB	0,9%	-	1,1%	-
OESO		3,1%	1,0%	3,3%
IMF	0,8%	3,3%	1,5%	3,2%

## Beleggingsbeleid

Vanwege de economische en geopolitieke ontwikkelingen zoals in deze rapportage beschreven, hebben we het belang van onze aandelenportefeuille in de Verenigde Staten wat teruggeschroefd. Voorlopig houden we als maximum zo'n 30% Amerikaanse aandelen aan. Dit betekent dat het aandelenbelang in Europa wat is toegenomen, evenals het belang in Japan. In de obligatieportefeuille verandert er op dat gebied weinig omdat wij niet in Amerikaanse schuldtitels beleggen.

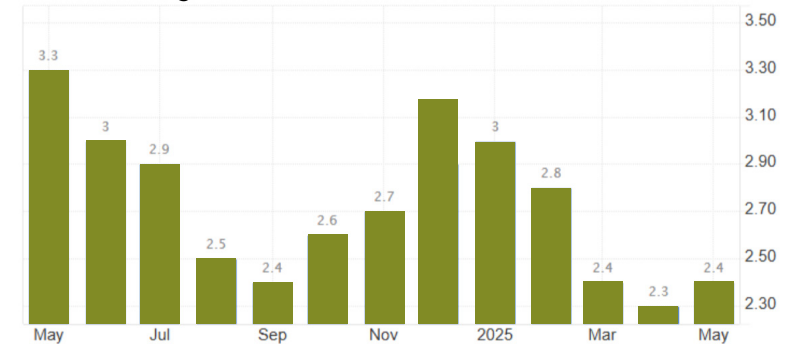
Om de aandelenbeleggingen voldoende te spreiden streven we nog steeds naar een aandelenportefeuille die 40 verschillende namen bevat.



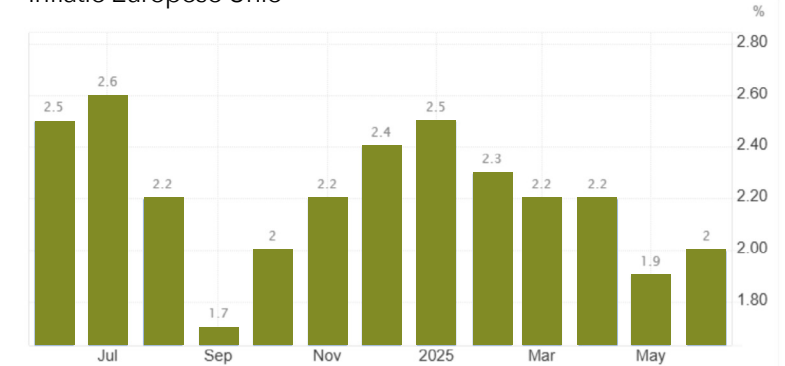
## Resultaat

Rendement	Tweede kwartaal 2025	Heel 2025
Aandelenmodel	4,43%	-0,92%
Aandelenbenchmark	2,99%	0,49%
Obligatiemodel	1,66%	0,40%
Obligatiebenchmark	1,59%	1,08%

### Inflatie Verenigde Staten



### Inflatie Europese Unie



Beurs	Tweede kwartaal 2025	Heel 2025
MSCI World Index (EUR)	+2,11%	-4,26%
FTSE Eurotop 100	-0,52%	+4,69%
NEX	+10,90%	-3,16%

## Transacties in aandelen

In het afgelopen kwartaal hebben we aandelen van drie nieuwe bedrijven in de portefeuille opgenomen, waaronder het aandeel Murata Manufacturing, dat we jaren geleden ook al in de portefeuille hadden. Murata is een Japans bedrijf dat onderdelen voor elektronische apparaten zoals smartphones produceert. Het bedrijf werd in 1944 opgericht door de 23-jarige Akira Murata. De andere twee nieuw opgenomen bedrijven zijn ASSA ABLOY en Terna.

### ASSA ABLOY

Het Zweedse ASSA ABLOY maakt deursloten voor zakelijke panden en woningen. De geschiedenis van het bedrijf gaat terug tot 1881, toen de Zweed August Stenman de eerste slotenfabriek opende. Het bedrijf heeft een goede gedragscode waarin ethisch handelen, corruptie, milieu en mensenrechten worden behandeld. De gedragscode is gebaseerd op internationaal erkende verdragen en conventies. Het bedrijf heeft doelen gesteld om zijn CO<sub>2</sub>-uitstoot en energieverbruik te verminderen: het wil uiterlijk in 2050 netto geen CO<sub>2</sub> meer uitstoten.

De SDG Impact rating is met een score van 4 positief. Het bedrijf is niet verwickeld in controverses en levert vooral een positieve bijdrage aan SDG 9: Industry, Innovation & Infrastructure. Het ESG risico van ASSA ABLOY is laag op basis van Sustainalytics.



Terna (Trasmissione Elettricità Rete Nazionale S.p.A) transporteert en levert elektriciteit in Italië. Daaronder vallen ook de ontwikkeling, planning, bouw en het onderhoud van het elektriciteitsnet. Sinds december 2015 is Terna eigenaar van het Italiaanse elektriciteitsnet, dat bestaat uit elektriciteitskabels, transformatoren en verbindingskabels tussen Italië en het buitenland. Het bedrijf publiceert een duurzaamheidsverslag in lijn met de standaarden van het Global Reporting Initiative

(GRI). Terna heeft sinds 2009 het VN Global Compact ondertekend. Ook rapporteert het bedrijf over zijn prestaties op het gebied van milieu, waaronder energiebesparing, uitstoot van broeikasgassen, afval, watergebruik en milieucompensatie. In het afgelopen kwartaal hebben we, deels om technische redenen, afscheid genomen van Ensign en het Duitse Merck KgaA.

De SDG Impact rating is met een score van 6,9 positief. Het bedrijf is niet verwickeld in controverses en levert vooral een positieve bijdrage aan SDG 7: Affordable & Clean Energy.

## Transacties in obligaties

Omdat de rente gedurende het hele kwartaal ongeveer gelijk bleef, hebben we de gemiddelde looptijd van de portefeuille niet veranderd. De enige verandering in de duration was het tijdverloop. Dankzij de positionering van onze portefeuille deed deze het in het tweede kwartaal iets beter dan de benchmark. Of de volgende beleggingsbeslissing een verlenging van de duration of een verkorting wordt, valt nog te bezien. De kapitaalmarktrente in Europa (de tienjaarsrente) verandert immers nauwelijks en heeft nog geen duidelijke richting aangenomen.

## Vooruitzichten

De economische vooruitzichten in de VS zijn het afgelopen kwartaal niet verbeterd. Voor president Trump begint de tijd te dringen, want in november 2026 vinden de tussentijdse verkiezingen plaats. Als de Republikeinen dan hun meerderheid verliezen in één van de beide huizen van het Congres, wordt het voor Trump veel moeilijker om zijn beleidsagenda door te voeren.

In Europa wordt met belangstelling uitgekeken naar de aangekondigde begrotingsmaatregelen van de nieuwe regering-Merz in Duitsland. Het beleid richt zich op investeringen en belastingverlagingen die moeten.

bijdragen aan het economische herstel in de eurozone. Deze maatregelen worden gezien als een welkome impuls, zeker nu de Europese economie zich nog in een kwetsbare fase bevindt.

Zoals we hiervoor meldden, heeft de ECB de beleidsrente verlaagd naar het neutrale niveau van 2%. Uit recente uitspraken van ECB-functionarissen blijkt dat ze daar tevreden mee zijn. Verdere verlagingen in de komende maanden lijken dan ook niet waarschijnlijk, tenzij de economische situatie opnieuw verslechtert.

Naast economische factoren zoals rente en inflatie, speelden ook geopolitieke ontwikkelingen een belangrijke rol in het afgelopen kwartaal. De aanhoudende oorlogen in het Midden-Oosten, waaronder nieuwe aanslagen op Iran en de gespannen verhoudingen tussen Iran, Israël en de VS, hebben het internationale klimaat verder onder druk gezet. Opvallend is dat de financiële markten relatief kalm bleven in reactie op deze spanningen.

Een uitzondering deed zich voor aan het begin van het kwartaal, toen de aankondiging van nieuwe Amerikaanse invoerheffingen op 3 april wel leidde tot een duidelijke terugslag op de beurzen. Volgens de ECB is er sprake van een zekere 'marktongevoeligheid' voor geopolitieke risico's, een ontwikkeling die op termijn tot instabiliteit kan leiden. De centrale bankiers spreken van een soort 'voorzichtige kalmte', waarbij beleggers zich niet direct laten leiden door geopolitieke escalaties.

Historisch gezien hebben dergelijke conflicten vaak slechts een tijdelijk effect op de beurskoersen. Verkoopgolven zijn doorgaans van korte duur, zoals statistische analyses bevestigen. Het gangbare advies in dit soort situaties is dan ook nog steeds: blijf belegd.



## In de kijker

---

In het afgelopen kwartaal trok de gerenommeerde Amerikaanse econoom Paul Krugman veel aandacht in Europa. Hij verblijft momenteel als gasthoogleraar aan een Europese universiteit en was prominent aanwezig in de media. Krugman was Nobelprijswinnaar in 2008 en is bekend van zijn boeken en columns in The New York Times. Hij geldt als expert op het gebied van internationale handel, een terrein dat volgens hem zelden zo onder druk heeft gestaan als nu.

Krugman is een uitgesproken criticus van het beleid van president Trump. Hij kwalificeert de regering als 'autoritair en antidemocratisch' en noemt het economische beleid ronduit 'gestoord'. Volgens Krugman is het handelsbeleid, dat in tachtig jaar zorgvuldig is opgebouwd, in slechts enkele maanden ernstig ontwricht. Hij spreekt niet van een uitgekende strategie, maar van 'pure domheid'. De gevolgen? Ernstige aanbodschokken, snel stijgende prijzen en binnen enkele maanden zelfs lege schappen. Hij acht de kans op een recessie in de VS aanzienlijk.

Alleen een duidelijke afwijzing van het huidige beleid bij de tussentijdse verkiezingen in november 2026 kan volgens hem het tij keren. 'De VS verliezen in hoog tempo hun status als financieel veilige haven.' Dit roept volgens Krugman fundamentele vragen op over de houdbaarheid van de Amerikaanse staatsschuld. Hoewel het belastingniveau in de VS historisch laag ligt ten opzichte van het bruto binnenlands product (bbp), zeker in vergelijking met Europa, blijven overheidsuitgaven toenemen. Als daar geen fiscale discipline tegenover staat, kunnen financiële markten alsnog druk uitoefenen op de beleidsmakers in Washington.

---

Opvallend is dat de financiële markten per saldo betrekkelijk rustig zijn gebleven onder alle economische en geopolitieke onrust. In de nasleep van de Israëlische aanvallen op Iran en de daaropvolgende Amerikaanse betrokkenheid steeg de olieprijs weliswaar tijdelijk, maar aandelen- en obligatiemarkten bleven grotendeels onaangetast. Ook de traditionele 'vlucht naar veiligheid' richting goud en staatsobligaties bleef grotendeels uit.

Deze marktreactie, of eerder het uitblijven ervan, wordt door de ECB omschreven als een vorm van 'marktongevoeligheid'. Deze zou op termijn een bron van instabiliteit kunnen vormen. Toch zien beleggers kennelijk ook kansen, juist in het huidige klimaat van afnemende inflatie, technologische vooruitgang en mogelijk stijgende productiviteit. Veel mensen onderschatten nog de doorbraak van kunstmatige intelligentie (AI), maar volgens marktpartijen zou dit een belangrijke motor voor toekomstige economische groei kunnen zijn.

In combinatie met aanhoudende overheidsuitgaven en lage inflatievooruitzichten ontstaat zo een zeldzaam aantrekkelijk scenario: groei zonder inflatie, technologische innovatie, en ruimte voor renteverlagingen. In dat licht lijkt zelfs de financiering van de staatsschuld tijdelijk minder urgent. Een paradoxale constatering is dat het beleid van Trump zelf, hoewel het vaak polariseert, ook onbedoeld innovaties en transitie stimuleert. Zijn voorkeur voor fossiele brandstoffen lijkt de ontwikkeling van hernieuwbare energie juist te versnellen. In deze onrustige tijden blijven er voor beleggers dus altijd kansen - vaak op onverwachte plekken.

---

## Beleggen in wapens en onze ethische grenzen

---

### Defensiesector krijgt momentum

Door extra investeringen moeten landen in Europa hun productiecapaciteit op defensiegebied opschalen en de afhankelijkheid van Amerikaanse leveranciers verminderen. Dat vergt echter tijd: experts schatten dat het minstens een tot twee jaar duurt voordat oude productielijnen opnieuw operationeel zijn. Zo maakt bijvoorbeeld een munitiefabriek in Tilburg plannen om de productie weer op te starten. Dat is een teken dat de defensiesector steeds meer momentum krijgt. Tegelijkertijd ontstaan er knelpunten rond samenwerking, personeelscapaciteit en technologische eisen.

### Winstkansen voor beleggers

De opleving van de defensiesector leidt tot forse koersstijgingen op de beurzen. De aandelen van bedrijven als Rheinmetall, BAE Systems en Saab zijn het afgelopen jaar tot wel 130% gestegen. Analisten verwachten dat hun omzet tot 2030 elk jaar met 7% gaat toenemen, en hun winst met percentages tot 12%. Beleggers zien de structurele stijging van de defensiebudgetten als een langetermijntrend waar ze op in kunnen spelen.

### Onze visie: niet beleggen in de wapenindustrie

Fair Capital Partners onderkent het belang van defensie en veiligheid. We hebben begrip voor overheidsinvesteringen waartoe is besloten na democratische besluitvorming. Toch

hanteren wij een duidelijke uitsluitingsgrond voor directe beleggingen in de wapenindustrie. Conform de Handleiding duurzaamheidscriteria ASN Bank (oktober 2024, pagina 36) beleggen wij niet in bedrijven die betrokken zijn bij de ontwikkeling, de productie, het onderhoud van of de handel in wapens, of die profiteren van gewapende conflicten.

### Dual-useproducten

Wij maken wel onderscheid tussen pure wapenindustrie en bedrijven die dual useproducten maken. Dat zijn producten die zowel civiele als militaire toepassingen hebben. We kunnen overwegen hierin te beleggen, mits deze producten niet primair of grootschalig voor de wapenindustrie worden ingezet.

### Samengevat

De heropleving van de Europese defensie-industrie markeert een geopolitiek keerpunt dat consequenties heeft voor de aandelenbeurzen. Voor Fair Capital Partners geldt echter: niet elke maatschappelijke noodzaak is een ethisch verantwoorde beleggingskans.



## Actualiteiten voor uw financiële planning

### Opgave werkelijk rendement in box 3

In juli stelt de Belastingdienst het formulier 'Opgaaf werkelijk rendement' beschikbaar. Als u in de zomermaanden tijd en interesse heeft, dan is dit hét moment om u te verdiepen in de vermogensrendementsheffing.

U kunt, onder voorwaarden, de werkelijke rendementen van 2017 tot en met 2024 opgeven. Neem bijvoorbeeld het jaar 2022. Dat was een slecht beleggingsjaar, zowel voor aandelen als voor obligaties. De kans ook groot dat uw werkelijke rendement lager is uitgevallen dan het forfaitaire rendement. In dat geval kan het voordelig zijn om aangifte te doen op basis van het rendement dat u werkelijk heeft behaald. Houd er wel rekening mee dat het heffingsvrije vermogen en de gemaakte kosten hierbij helaas niet in aanmerking worden genomen. Een nauwkeurige berekening is dus essentieel. Let op: als u deze opgave doet kan dit leiden tot een lagere aanslag, maar nooit tot een hogere.

### Beleggen in privé of in de bv

De fiscale regels rondom sparen en beleggen veranderen voortdurend. Veel mensen raken het overzicht kwijt, zeker als het gaat om de keuze: beleg ik in privé (box 3) of via een besloten vennootschap (bv)?

#### *Box 3 (privé)*

Tot nu toe betaalde u in box 3 belasting over een forfaitair (verondersteld) rendement. Tot en met 2027 mogen belastingplichtigen kiezen voor heffing over het rendement dat zij werkelijk hebben behaald - als dit tenminste lager is dan het forfait. Vanaf 2028 stapt de belastingdienst definitief over op een systeem waarin het werkelijke rendement wordt belast, inclusief mogelijkheden tot verliesverrekening. Belangrijk om te weten: in de huidige tegenbewijsregeling mag u kosten niet aftrekken en moet u ook ongerealiseerde

waardestijgingen meetellen. Dit maakt het systeem vooral voor vastgoedbeleggers onaantrekkelijk.

#### *Beleggen via de BV*

Bij belegging in de bv wordt belasting geheven over het daadwerkelijk behaalde rendement. Is dat rendement in een jaar negatief, dan is de bv geen belasting verschuldigd. Verliezen mogen worden verrekend met positieve rendementen uit andere jaren. Zo pakt de belastingdruk in privé en de bv uit:

- In box 3: 36% over een forfaitair rendement van 6,04% (verwacht: 7,78% in 2026).
- In de bv: 19% vennootschapsbelasting tot € 200.000 winst, gevolgd door 24,5% inkomstenbelasting bij uitkering naar privé (eerste schijf tot € 67.804).

### Conclusie

Beleggen via een bv is vaak aantrekkelijker als de beleggingsrendementen relatief laag zijn. Een belangrijk voordeel is dat er niet jaarlijks belasting hoeft te worden betaald.

### Benutten overwaarde woning

In het verleden boden banken 'opeethypotheek' aan. Een opeethypotheek, ook wel een verzilverhypotheek genoemd, is een hypotheekvorm waarmee woningbezitters (meestal gepensioneerd) de overwaarde op hun woning kunnen opnemen zonder hun huis te verkopen. Tegenwoordig zijn hypotheekverstrekkers daar terughoudender mee. Internationale toezichthouders dwingen banken om hun hypotheekportefeuilles af te bouwen. Dit treft vooral mensen die met pensioen zijn of dat binnenkort gaan.

Een alternatieve oplossing is dat de (aanstaande) gepensioneerde zijn woning verkoopt met het recht om er te blijven wonen in ruil voor een jaarlijkse uitkering. Daarnaast kan het interessant zijn om binnen de familie te kijken naar mogelijkheden:

### *De 'omgekeerde' familiebank*

Onder een familiebank wordt meestal verstaan dat ouders een lening verstrekken aan hun kinderen. Maar het kan ook omgekeerd als kinderen hun ouders een lening verstrekken op basis van de overwaarde van de ouderlijke woning. Deze lening kan later worden verrekend met de erfenis. Dit levert de ouders extra financiële ruimte op en biedt het kind een hoger rendement dan op een spaarrekening.

Als er in de familie of kennissenkring iemand bereid is om financiering te verstrekken, blijkt dat in de praktijk vaak eenvoudiger dan een product afsluiten bij een bank of commerciële aanbieder.

### **Besprek uw nalatenschap tijdig met de betrokkenen**

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) verwacht dat in de komende jaren zo'n € 900 miljard aan vermogen wordt overgedragen van babyboomers aan volgende generaties. Deze enorme verschuiving zal ingrijpende economische en maatschappelijke gevolgen hebben.

Gebleken is dat deze overdracht op individueel niveau nog te vaak een onderbelicht onderwerp is. Gebrek aan kennis en communicatie leidt geregeld tot misverstanden en verkeerde beslissingen. Hoewel erfrecht en het opstellen van een testament of levenstestament steeds vaker worden aangekaart, stellen veel mensen dit helaas nog uit. Alleen een document opstellen is echter niet voldoende. Om misverstanden en juridische complicaties te voorkomen, is het belangrijk om op tijd te zorgen voor een goede voorbereiding. Die vraagt om:

- zelfonderzoek;
- gesprekken tussen ouders onderling;
- uitleg aan de kinderen van de keuzes die de ouders maken.

Het team van Fair Capital Partners is goed toegerust om dit proces zorgvuldig te begeleiden.



## Fair Capital Impact Fund geeft inzicht in zijn impact

**In juni presenteerde het Fair Capital Impact Fund zijn impactrapport over 2024. Cher Glaser, impactinvesteerder van het fonds: "Onze missie is om te investeren in bedrijven die concrete bijdragen leveren aan een duurzame toekomst. We vinden het belangrijk om die impact zichtbaar te maken. Daarnaast deden we ook twee mooie nieuwe investeringen."**



De resultaten die het Fair Capital Impact Fund over 2024 presenteerde, zijn veelzeggend. De bedrijven in het portfolio hebben samen 27.876 ton CO<sub>2</sub>-uitstoot vermeden – vergelijkbaar met de jaarlijkse opname van meer dan 1 miljoen bomen. Ze konden 1.623 ton aan grondstoffen hergebruiken en

verkochten ruim 9,5 miljoen duurzame producten. "Deze cijfers tonen aan dat de strategie van het fonds werkt: investeren in bedrijven die met tastbare oplossingen bijdragen aan een leefbare, circulaire economie", zegt Cher. "Maar we investeren ook in de ondernemers die zich met hart en ziel inzetten voor hun missie voor een duurzame en rechtvaardige samenleving."

### Samen leren en beleven bij LocalTea

In mei organiseerde het Fair Capital Impact Fund een dag voor de deelnemers in het fonds. Zij bezochten de duurzame theeplantage van LocalTea in Zundert. Daar kregen zij een rondleiding door de onverwarmde kassen, maakten zelf thee van lokaal gekweekte bladeren en leerden meer over de visie van LocalTea. Het verhaal over duurzaamheid, innovatie en sociale impact maakte veel indruk. Cher: "Het bezoek liet zien hoe lokale teelt en korte ketens bijdragen aan een veerkrachtig, eerlijk voedselsysteem. Impact die je kunt proeven in een kop thee."

### Twee nieuwe, sterke impactbedrijven

Het Fair Capital Impact Fund investeerde in het tweede kwartaal in twee nieuwe, heel verschillende bedrijven: NOWOS en CrowdBuilding. NOWOS geeft lithiumbatterijen uit onder andere e-bikes en scooters en

tweede leven door ze slim en veilig te herstellen. Hiermee bespaart het niet alleen kostbare grondstoffen, maar voorkomt het bedrijf ook CO<sub>2</sub>-uitstoot en brandgevaarlijk afval. Vanuit verschillende Europese hubs groeit het bedrijf snel mee met de vraag naar duurzame mobiliteit.

CrowdBuilding brengt mensen samen om collectief te investeren in duurzame woonprojecten. Door cocreatie en transparantie stelt het platform deelnemers in staat om zelf invloed uit te oefenen op hun leefomgeving. Zo bouwt CrowdBuilding letterlijk en figuurlijk aan duurzame, betaalbare en sociale buurten.

**Het Fair Capital Impact Fund** brengt ondernemers en investeerders bij elkaar. Op elk moment kunnen investeerders met 250.000 euro of meer instappen. Dat bedrag is mede gebaseerd op wettelijke regels voor dergelijke financieringen. De partijen die momenteel in het fonds investeren zijn stichtingen, particulieren en family offices. Als een investeerder in het fonds stapt, doet hij of zij pro rata mee met alle nieuwe investeringen. Zo spreidt de investeerder het risico en werkt toe naar een gespreide portefeuille. Het uitgangspunt is dat het fonds een investering pas van de hand doet als aan twee voorwaarden wordt voldaan: allereerst moet de ondernemer er klaar voor zijn, daarnaast moet de exit een rendement opleveren dat interessant is voor de investeerders. De fondsbeheerders zijn geduldig en wachten tot de onderneming tot bloei is gekomen.

